



CONSIGLIO NAZIONALE
DEI DOTTORI COMMERCIALISTI

FONDAZIONE
ARISTEIA

ISTITUTO DI RICERCA
DEI DOTTORI
COMMERCIALISTI



DOCUMENTI ARISTEIA

documento n. 69

*Profili contabili degli strumenti
finanziari ex art. 2346, comma
sesto c.c.*

gennaio 2007

**PROFILI CONTABILI DEGLI STRUMENTI
FINANZIARI *EX* ART. 2346, COMMA
SESTO C.C.**

DOCUMENTO ARISTEIA N. 69

PROFILI CONTABILI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI EX ART. 2346, COMMA SESTO C.C.

SOMMARIO: 1. Gli strumenti finanziari partecipativi e non: aspetti generali - 2. L'ambito applicativo dell'articolo 2436, comma sesto c.c. - 3. Aspetti contabili degli strumenti finanziari ex art. 2346, comma sesto c.c. - 4. Cenni sull'informativa da rendere in Nota integrativa.

1. GLI STRUMENTI FINANZIARI PARTECIPATIVI E NON: ASPETTI GENERALI

L'articolo 2346, comma sesto c.c. riconosce la possibilità, alle società per azioni, di emettere particolari tipologie di strumenti finanziari, diverse dalle azioni e dalle obbligazioni, a fronte delle quali ricevere apporti da parte di terzi soggetti o del personale dipendente. Segnatamente, l'articolo in parola così recita: *“Resta salva la possibilità che la società a seguito dell'apporto da parte dei soci o di terzi anche di opere o servizi, emetta strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi, escluso il voto nell'assemblea generale degli azionisti (...)”*. Dalla lettura della norma, si evince come il legislatore abbia voluto ampliare le modalità di acquisizione dei diversi fattori produttivi necessari allo svolgimento della gestione, nella misura in cui ha permesso alle società per azioni di emettere, oltre ai titoli azionari ed obbligazionari, anche quelli genericamente denominati *“strumenti finanziari [...]”*, tipizzando in questo modo la varietà e la vastità dei cosiddetti strumenti ibridi¹.

Nel tentativo di delimitare l'ambito contenutistico di tale ultima espressione, occorre anzitutto rinviare alla definizione di strumenti finanziari presente nel nostro ordinamento: in proposito, con riguardo alle società quotate, l'articolo 1 del D. Lgs. n. 58/98 (meglio noto come T.U.F.) al secondo comma dispone che per essi *“si intendono:*

- a) le azioni e gli altri titoli rappresentativi di capitale di rischio negoziabili sul mercato dei capitali;*
- b) le obbligazioni, i titoli di Stato e gli altri titoli di debito negoziabili sul mercato dei capitali;*
- c) le quote di fondi comuni di investimento;*
- d) i titoli normalmente negoziati sul mercato monetario;*
- e) qualsiasi altro titolo normalmente negoziato che permetta di acquisire gli strumenti indicati nelle precedenti lettere e i relativi indici;*
- f) i contratti "futures" [...];*

¹ *“Il legislatore si appresta a tipizzare gli strumenti finanziari atipici o ibridi, dando vita ad una categoria assai ampia ed indefinita di strumenti finanziari”*. Cfr. M. Notari, *Azioni e strumenti finanziari: confini della fattispecie e profili di disciplina*, intervento presentato al Convegno di Studi sul tema *“Verso il nuovo diritto societario. Dubbi e attese”*, Firenze, 16/11/2002.

g) i contratti di scambio a pronti e a termine (swaps) su tassi di interesse, su valute, su merci nonché su indici azionari (equity swaps), anche quando l'esecuzione avvenga attraverso il pagamento di differenziali in contanti;

h) i contratti a termine collegati a strumenti finanziari, a tassi di interesse, a valute, a merci e ai relativi indici, anche quando l'esecuzione avvenga attraverso il pagamento di differenziali in contanti;

i) i contratti di opzione per acquistare o vendere gli strumenti indicati nelle precedenti lettere e i relativi indici, nonché i contratti di opzione su valute, su tassi d'interesse, su merci e sui relativi indici, anche quando l'esecuzione avvenga attraverso il pagamento di differenziali in contanti;

j) le combinazioni di contratti o di titoli indicati nelle precedenti lettere”.

Diversamente, volendo rinviare ai principi contabili internazionali², lo IAS 32, al paragrafo 11, identifica uno strumento finanziario in “qualsiasi contratto che dia origine ad una attività finanziaria per un'impresa e, di contro, ad una passività finanziaria o ad un altro strumento rappresentativo del patrimonio netto per un'altra entità”.

Ferme restando siffatte definizioni, ci si domanda quali sono, allora, i titoli che possono rientrare nel novero della categoria in esame, posto che essi, pur richiamando i tratti peculiari delle azioni o delle obbligazioni, non appartengono né all'una né all'altra categoria³.

2. L'AMBITO APPLICATIVO DELL'ARTICOLO 2346, COMMA SESTO C.C.

Nel panorama delle diverse fonti di finanziamento dell'impresa, il capitale proprio, come noto, si distingue essenzialmente per il fatto che esso nasce a seguito di conferimenti realizzati da parte dei soci, che la remunerazione è variabile ed incerta e che lo stesso risulta vincolato in modo permanente all'attività produttiva, tale per cui la restituzione di quanto inizialmente versato è aleatoria nell'an e nel quantum e comunque subordinata, di norma, alla liquidazione della medesima società, dopo che tutti i creditori siano stati soddisfatti⁴.

Diversamente, il reperimento delle fonti finanziarie mediante ricorso al capitale di prestito si caratterizza per il fatto che vi è, di solito, certezza ed obbligo della restituzione, ad una prestabilita scadenza, di quanto trasferito, maggiorato (almeno per i debiti finanziari) di una remunerazione periodica che normalmente prescinde dall'andamento della gestione. Tutti questi elementi, e soprattutto l'obbligo o meno della restituzione, segnano il confine di demarcazione tra capitale attinto con vincolo di proprietà e quello attinto

² In proposito, a livello nazionale, rileva OIC 3, *Le informazioni sugli strumenti finanziari da includere nella Nota integrativa e nella Relazione sulla gestione*, marzo 2006, il quale rimanda alla definizione contenuta nello standard IAS 32.

³ È stato osservato come “gli strumenti finanziari partecipativi e non sono strumenti non solo di finanziamento, ma anche di investimento, che pongono delicati problemi di tutela dell'investitore”. Cfr. U. Tombari, *Nuovi strumenti di finanziamento nelle s.p.a.: gli strumenti finanziari non partecipativi e partecipativi dotati di diversi diritti patrimoniali ed amministrativi*, relazione presentata al Convegno intitolato “Un nuovo diritto societario per lo sviluppo delle imprese” del 2 giugno del 2000.

⁴ Sulle diverse fonti di finanziamento dell'impresa, P. Capaldo, *Capitale proprio e capitale di credito nel finanziamento d'impresa*, Giuffrè 1967.

con vincolo di prestito. Il ricorso ad una delle due forme di finanziamento può comportare, per la S.p.a., l'emissione di azioni o di obbligazioni all'interno delle quali, poi, esiste una vastità di sottospecie cui poter far riferimento, in funzione dei requisiti che le caratterizzano: si hanno così azioni di risparmio, azioni privilegiate, obbligazioni indicizzate, come pure quelle convertibili, e via discorrendo.

Di recente, tuttavia, si assiste sempre più all'adozione di nuove o, se si vuole "meno note" tipologie di titoli, che rendono difficoltosa la puntuale individuazione del circuito di appartenenza (ovvero capitale proprio o capitale di terzi); ne costituiscono un'esemplificazione i prestiti postergati e quelli irredimibili⁵. Con riguardo a questi ultimi, ad esempio, ad una prima analisi sembrerebbe che il naturale circuito di appartenenza sia identificabile in quello del capitale di prestito: tuttavia, è stato osservato come per essi "manca la fondamentale caratteristica del mutuo, consistente nella restituzione"⁶. Ciò significa che detti titoli, pur presentando talune caratteristiche comuni a quelli rappresentativi dei prestiti, non rientrano appieno in tale ultima categoria, bensì concorrono a definirne una intermedia ed autonoma: la dottrina, segnatamente, concorda nell'incardinare la tipologia in parola proprio all'interno della classe contemplata dall'articolo 2346, comma sesto c.c.

Con riguardo a quest'ultimo, allora, si vuole qui richiamare l'attenzione sulla necessità di delimitare l'ambito applicativo di quelli che il legislatore ha nominato "altri strumenti finanziari".

Ad una prima lettura, emerge come detti strumenti non si annoverino nell'ambito della categoria azionaria; tale interpretazione è suffragata tanto dall'inclusione dell'articolo in commento nella Sezione V del c.c. intitolata "Delle azioni e di altri strumenti finanziari partecipativi", quanto dal fatto che la medesima norma apre con l'espressione "resta salva [...]" lasciando intendere che, al di là delle azioni, la società può ricorrere ad altri titoli⁷. In proposito, tra l'altro, lo stesso documento contabile OIC 1 precisa come "i titolari di strumenti finanziari non acquistano la qualità di socio (se non altrimenti acquisita)"⁸.

Ad analoga conclusione negativa si perviene se si vuole far riferimento alla categoria obbligazionaria.

A ben osservare, il legislatore non ha delineato la fisionomia dei predetti strumenti ed ha rimesso all'autonomia privata il potere di modularne il contenuto; tale *vacatio* comporta, come immediata conseguenza, la necessità di definire - in via *residuale* - una nuova classe che, se da un lato accoglie elementi

⁵ "Nelle prime la restituzione del capitale ai sottoscrittori è subordinata al soddisfacimento di tutti gli altri creditori.; nelle seconde, alla durata lunghissima (...) si uniscono le possibilità per l'emittente di sospendere l'erogazione della remunerazione in caso di cattivo andamento delle gestione". In G. Mignone, *op. cit.*, pag. 240. In linea generale, l'emissione di tale tipologia di strumenti è riconosciuta alle banche, ai sensi dell'articolo 12 del T.U.B.

⁶ Cfr., G. Mignone, *op. cit.*, pag. 240.

⁷ Così G. Mignone il quale afferma che "l'esclusione delle azioni può ricavarsi testualmente dall'esordio del 6 co. «Resta salva» che, in un articolo a rubrica «Emissione delle azioni» pare alludere a ciò che azione non è". Cfr. G. Cottino - G. Bonfante - O. Cagnasso - P. Montalenti (diretto da) *Il nuovo diritto societario. Artt. 2325-2409 c.c.*, Zanichelli, 2004, pag. 238.

⁸ Ci si riferisce all'ipotesi in cui i sottoscrittori degli strumenti partecipativi abbiano già la qualifica di socio. Così OIC 1, *I principali effetti della riforma del diritto societario sulla redazione del bilancio di esercizio*, 25 ottobre 2004, pag. 51.

tipici comuni alle azioni ed alle obbligazioni, in quanto combina aspetti partecipativi e creditorî, dall'altro mantiene propri tratti di autonomia⁹, ponendosi a metà strada rispetto alle stesse azioni ed obbligazioni.

Invero, siffatti strumenti si differenziano dalle azioni per il fatto che, oltre ad essere emessi a fronte di apporti (per i quali è la restituzione è solo possibile) che non concorrono a formare il capitale sociale, sono privi del diritto di voto (salvo in ipotesi particolare); viceversa, si differenziano dalle obbligazioni per il fatto che la tempistica e/o l'entità del rimborso sono in genere subordinate all'andamento della gestione.

Se si focalizza l'attenzione sulla causa del rapporto che si instaura tra i soggetti interessati, in linea generale, gli strumenti si possono distinguere in partecipativi e non: in questo caso, cioè, il parametro di riferimento è rappresentato dalla natura della partecipazione al rischio d'impresa. Ne consegue che, qualora la sottoscrizione di un titolo comporti la piena partecipazione, da parte del possessore, al rischio economico sotteso all'attività aziendale, si perviene alla qualificazione di un'operazione appartenente al circuito del capitale di proprietà, assimilando così il titolo a quelli azionari; diversamente, laddove manchi tale esposizione, lo strumento rientra appieno nel circuito del capitale di prestito e, pertanto, è assimilato ad uno di debito.

L'individuazione del circuito di appartenenza si rivela di estrema importanza per la corretta rappresentazione contabile della fattispecie in esame. Ne consegue che la qualificazione dello strumento non può prescindere dall'a priori logico rappresentato dalla modalità attraverso cui si sostanzia l'operazione: in tal senso, nel tentativo di adottare un parametro classificatorio che segni il confine di tali strumenti, appare plausibile ricorrere a quello relativo alla verifica del grado di certezza della "restituzione" e, parallelamente, al livello di esposizione al rischio.

In forza di quest'ultimo, *in linea generale*, qualora l'emissione di uno strumento si caratterizzi per la certezza restitutoria e remuneratoria, a prescindere dal suo ammontare, essa appartiene al circuito del capitale di prestito; diversamente, nel caso opposto, ovvero quando la restituzione e la remunerazione dell'apporto sono eventuali ed aleatori e, quindi, i fattori risultano permanentemente vincolati alla gestione dell'impresa, essa qualifica un'operazione appartenente al circuito del capitale proprio, assimilando così il predetto strumento ad uno "finanziario di rischio"¹⁰.

Nel caso di specie, con riguardo alla disciplina prevista dall'articolo 2346 c.c., *in primis* è stato osservato come essa rinvii principalmente a tal ultima fattispecie. Una simile conclusione appare ovvia poiché altrimenti "non si comprenderebbero le ragioni dell'autonomia dell'istituto in esame rispetto a quello dei titoli obbligazionari e della diversa loro disciplina"¹¹; d'altronde, laddove uno strumento finanziario rinvii al *genus* delle obbligazioni (ovvero, dei titoli di debito) in altra opportuna sede il legislatore ha provveduto a

⁹ Cfr. I. Capelli, *I nuovi strumenti finanziari dopo la riforma del diritto delle società di capitali*, Università dell'Insubria, n. 20/2004.

¹⁰ "Gli strumenti finanziari si qualificano come capitale di prestito quando la pretesa restitutoria del capitale è certa o solo patologicamente eventuale. Mentre rientrano nel capitale di rischio nel caso in cui la pretesa è irredimibile ed è fisiologicamente eventuale". Cfr. M. Turco, *Aspetti giuridici e contabili degli strumenti finanziari partecipativi*, in Quaderno monografico Rivista di Ragioneria e di Economia aziendale, n. 34/2005, pag. 15.

¹¹ Cfr., M. Turco, *op. cit.*, pag. 15. In proposito, è stato osservato come (nello stesso ambito) "sembra altresì potersi collocare la speciale categoria degli strumenti finanziari che partecipano all'affare oggetto dei patrimoni destinati (...)". M. Notari, *op. cit.*, pag. 4.

fornire adeguata regolamentazione¹². Proseguendo nell'analisi, però, è stato osservato come, in determinate circostanze, l'emissione di uno strumento finanziario “*ove vi sia un obbligo di rimborso, può dar luogo ad una voce di debito (...); avremo così uno strumento ibrido nel senso che a fronte di un'operazione di finanziamento, possono essere attribuiti diritti sia patrimoniali che amministrativi, sino ad ora riservati solo alle azioni*”¹³.

Emerge, dunque, come la *ratio* sottesa all'articolo 2346, comma sesto c.c. si ravvisi nel considerare gli “*altri strumenti finanziari*” una *classe residuale, autonoma ed intermedia* rispetto a quella dei titoli azionari ed obbligazionari; ciò significa che, laddove lo strumento finanziario emesso non rientri né nella categoria delle azioni, né in quella delle obbligazioni, esso con molta probabilità appartiene ad una classe *residuale*, il cui contenuto è regolamentato dalle disposizioni previste dallo statuto. Come è stato osservato si “*tratta di strumenti nominalmente diversi dalle azioni od obbligazioni: partecipazione e finanziamenti. Questi, per il loro diverso nome, sono classificati atipici, perciò soggetti a diversa disciplina, secondo statuto*”¹⁴.

Sul punto, è stato rilevato come l'operazione in commento richiami tipicamente alcuni tratti distintivi dell'associazione in partecipazione, in base alla quale un soggetto, mediante apporto anche di opere o servizi, è titolare di un diritto alla partecipazione agli utili e, per contro, privo del diritto di voto. I due istituti, invero, manifestano alcuni elementi in comune, quali:

1. il termine di apporto;
2. la possibilità di rinviare alle prestazioni di servizio come contenuto dell'apporto medesimo;
3. la partecipazione al rischio d'impresa da parte dell'associato;
4. la partecipazione pro quota ai redditi d'impresa;
5. in linea generale, l'assenza del diritto di voto.

È evidente tuttavia che, seppur per un verso, nella fattispecie disciplinata dall'articolo 2346, comma sesto c.c., è possibile riscontrare elementi di similitudine con l'istituto dell'associazione in partecipazione, per un altro, esistono variabili differenzianti che non ne permettono una piena coincidenza¹⁵.

¹² Si allude all'articolo 2411, comma terzo c.c. - inserito nella Sezione VII intitolata “*Delle obbligazioni*” - dove si legge che “*la disciplina della presente sezione si applica inoltre agli strumenti finanziari, comunque denominati, che condizionano i tempi e l'entità del rimborso del capitale all'andamento economico della società*”. Rientrerebbero in tale fattispecie le obbligazioni irredimibili seppur “*il legislatore non se l'è sentita di dire che gli strumenti nei quali il capitale può non essere restituito in caso di perdite sono obbligazioni*”. Cfr. G. Mignone, *op. cit.*, pag. 241.

¹³ Cfr. M. Notari, *op. cit.*, pag. 6. Sempre sul tema è stato rilevato come “*l'elemento distintivo risiede in sostanza nella natura partecipativa dello strumento, la cui assenza sta innanzitutto nella disponibilità dei diritti amministrativi quali ad esempio il diritto di ispezione e di voto*”. Associazione Disiano Preite, *Il diritto delle società*, Il Mulino, 2006, pag. 128.

¹⁴ G. Visentini, *Azioni e strumenti finanziari nella legge di riforma*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 4/2005, pag. 616, il quale nel sottolineare i dubbi circa il criterio identificativo degli “*altri strumenti finanziari*” osserva come “*Probabilmente è l'idoneità dello strumento a sollecitare il risparmio diffuso che lo rende strumento finanziario [...] Ma forse non è necessariamente nemmeno questo criterio che ci dà la definizione. Forse gli strumenti sono quelli riconducibili all'elenco di cui all'art. 1 del t.u.*”.

¹⁵ Segnatamente, gli “*altri strumenti finanziari*” non necessariamente incorporano il diritto di partecipazione ai redditi; inoltre, il diritto di voto può essere esercitato limitatamente a determinate fattispecie, elemento viceversa non ammissibile nell'ipotesi dell'associazione in partecipazione.

In linea generale, può ritenersi che la tipologia di strumenti finanziari rientrante nella disciplina dettata dall'articolo in commento sia talmente ampia e dai contorni variegati che appare difficile immaginare una elencazione esaustiva¹⁶ e schematica: occorrerà, di volta in volta, considerare le singole fattispecie che la prassi fornirà. Secondo l'OIC 1, ad esempio, l'impresa potrà ricorrere ai predetti strumenti “*per realizzare una nuova linea di produzione [...]*” o per “*la manutenzione di una linea di produzione*”.

Uno degli elementi caratterizzanti lo strumento è sicuramente rappresentato dall'entità dei diritti che esso incorpora: “*patrimoniali o anche amministrativi*”¹⁷: relativamente alla prima fattispecie, a titolo esemplificativo, si possono avere diritti di partecipazione agli utili o ancora diritti derivanti dal riconoscimento di privilegi sulla distribuzione di utili; con riguardo alla seconda, in linea generale, si possono annoverare il diritto alla consultazione dei libri sociali, il diritto alla designazione di figure dirigenziali, come pure il diritto all'ottenimento dei rendiconti periodici. L'unica esclusione è rappresentata dall'esercizio del voto nell'assemblea generale degli azionisti.

3. ASPETTI CONTABILI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI X ART. 2346, COMMA SESTO C.C.

Le novità introdotte dall'articolo 2346, comma sesto c.c., determinano non poche implicazioni sotto il profilo contabile; invero, l'operazione generata dall'emissione di strumenti finanziari partecipativi presenta significative problematiche - valutative e di rilevazione - che meritano adeguato approfondimento, il tutto alla luce tanto dei principi generali dettati dalla normativa civilistica, quanto della prassi contabile soprattutto nazionale, in tema di redazione del bilancio d'esercizio.

La corretta contabilizzazione dei predetti strumenti appare di estrema importanza se si considera che il diverso trattamento - ovvero titoli di rischio o di debito - può impattare in maniera rilevante sulla situazione d'impresa e sull'analisi dei suoi equilibri, opportunamente distinti in economici, finanziari e patrimoniali¹⁸.

Anzitutto, è opportuno evidenziare come l'emissione degli strumenti in parola possa avvenire a fronte dell'apporto di beni o di prestazioni di servizi (da parte di terzi soggetti); in proposito, due sono le osservazioni da avanzare:

1. *in primis*, possono costituire oggetto della prestazione tanto elementi materiali, quanto quelli immateriali, questi ultimi intesi nella loro accezione più ampia e, dunque, non solo brevetti, marchi o

¹⁶ Si pensi ai *reverse convertible*: si tratta di titoli emessi in occasione della contrazione di un prestito da parte della società e caratterizzati dal fatto che il rimborso è agganciato all'andamento del prezzo di un dato titolo azionario, all'epoca della restituzione del capitale. Cfr. M. Lamandini, *Struttura finanziaria e governo delle società di capitali. Le prospettive di riforma*, Il Mulino, 2003, nota pag. 62.

¹⁷ “*Sembra corretto ritenere che gli strumenti finanziari in questione possano essere dotati sia di diritti amministrativi, sia di diritti patrimoniali*”. E. Caratozzolo - S. Di Amato - F. Dimundo - G. Lo Cascio - G. Muscolo - C. Proto, *La riforma del diritto societario*, Giuffrè 2003, pag. 14.

¹⁸ Segnatamente, l'inquadramento di uno strumento finanziario partecipativo tra le poste di debito o di capitale proprio assume rilievo con riguardo, ad esempio, alla costruzione degli indici relativi al grado di indebitamento finanziario dell'impresa, come anche al grado di solidità patrimoniale. Relativamente alla costruzione degli indici, fra gli altri, C. Caramiello - F. Di Lazzaro - G. Fiori, *Indici di bilancio*, Giuffrè 2003. In proposito, anche, V. Antonelli - R. D'Alessio - V. Dell'Atti, *Analisi di bilancio e Basilea 2*, Ipsa, 2006.

altri beni immateriali, ma altresì prestazioni di servizi, diritti reali, rilascio di garanzie e, in generale, prestazioni di fare e/o di non fare¹⁹. A ben vedere, taluni apporti non sembrano essere sempre suscettibili di valutazione economica;

2. in secondo luogo, il fatto che il legislatore volutamente abbia impiegato l'espressione di "apporto", anziché quella di "conferimento" vale ad "*indicare, in via generica e senza individuazione di una causa giustificativa, una prestazione di natura variabile, in cambio della quale la società emette strumenti finanziari*"²⁰.

Sotto il profilo contabile, laddove l'obbligo della restituzione sia debole ed aleatorio (e vi sia una partecipazione, seppur mediata e indiretta, al rischio economico) per taluni aspetti, l'operazione in esame potrebbe essere assimilata a quella della costituzione (o della variazione in aumento del capitale sociale) di una società, ma di fatto così non è.

Segnatamente, soprattutto nei casi di apporto di prestazioni di servizi, non è possibile riconoscere un impatto diretto sulla misura del capitale sociale, poiché quest'ultimo può subire variazioni solo a seguito del *conferimento* di elementi suscettibili di oggettiva valutazione economica. A conferma di ciò, fa fede il contenuto del documento OIC 1 il quale, nel richiamare l'articolo 7 della Direttiva n. 77/91/CEE, ricorda che "*Il capitale sottoscritto può essere costituito unicamente da elementi dell'attivo suscettibili di valutazione economica. Tale elementi dell'attivo non possono essere, tuttavia, costituiti da impegni di esecuzione di lavori o di prestazioni di servizi*"²¹.

Quand'anche l'apporto consista in beni oggettivamente valutabili, l'entità del capitale sociale comunque non subisce alcuna variazione, poiché gli strumenti finanziari partecipativi emessi non identificano titoli azionari bensì, come già precisato addietro, una categoria residuale dotata di propria autonomia negoziale.

In linea generale, pertanto, l'analisi degli aspetti contabili connessi con l'emissione degli strumenti finanziari partecipativi non può essere compiuta prescindendo dalle peculiarità sottese all'operazione medesima. Nel rispetto, tra l'altro, della funzione economica dell'operazione - così come contemplato dall'articolo 2423 *bis*) c.c. - è possibile investigare sui diversi risvolti contabili immaginando la seguente classificazione:

- a) Emissione di strumenti finanziari partecipativi *di rischio*, a fronte dell'apporto di beni materiali.

In questa ipotesi, due sono i tipici elementi che caratterizzano l'operazione: l'ingresso tipicamente di *assets* materiali economicamente quantificabili e l'assenza dell'obbligo della restituzione di quanto apportato. Gli strumenti finanziari che vengono emessi, cioè, si accostano alla categoria dei titoli azionari. Appare, dunque,

¹⁹ Così, ad esempio, può costituire oggetto di apporto la prestazione sotto forma di consenso all'utilizzo del nome. Sul punto è stato osservato come "*la prestazione di lavoro subordinato non si presta ad essere inserita in contratti diversi da quello... di lavoro subordinato. L'apporto di opera o servizi effettuabile a fronte degli strumenti di cui al co. 6, dunque, potrà consistere in prestazioni di lavoro autonomo*". G. Mignone, *op. cit.*, pag. 248.

²⁰ Cfr. I. Capelli, *op. cit.*, pag. 14. Sul medesimo punto è stato osservato come "[...] *l'apporto richiama la diversa e già nota figura dell'associazione in partecipazione contrapposta quindi sia alla partecipazione societaria in senso stretto sia al finanziamento a titolo di mutuo sotteso al rapporto obbligazionario*". Associazione Disiano Preite, *op. cit.*, pag. 129.

²¹ Documento OIC 1, *op. cit.*, pag. 50. Analogo richiamo è contenuto nel documento OIC 28, *Il Patrimonio netto*, paragrafo I.5.

fuor dubbio che i beni oggetto dell'apporto, salvo casi particolari, entrino a pieno titolo a far parte del capitale lordo di funzionamento²². Parallelamente, poiché la società ha provveduto ad emettere strumenti partecipativi di *rischio*, è necessario movimentare, come contropartita, una voce appartenente all'area del patrimonio netto²³. Poiché, come precisato addietro, non può trattarsi del capitale sociale²⁴, occorrerà rinviare ad un'altra posta ideale del netto che, nel caso, può corrispondere ad una riserva denominata, a titolo esemplificativo, "*Riserva per emissione strumenti partecipativi*". La scrittura, allora sarà del tipo:

1) emissione di strumenti finanziari partecipativi

Crediti v. terzi c/strumenti finanz. partecipativi	a	Riserva per emissione [...]		...
--	---	-----------------------------	--	-----

2) Storno del credito di funzionamento e apporto degli *assets*

Diversi	a	Crediti v. terzi c/strumenti finanz. partecipativi		...
Cassa			...	
Immobilizzazioni materiali			...	
Crediti			...	
[...]				

In merito alla tipologia della Riserva, si ritiene che la stessa possa essere equiparata ad una di tipo statutaria, seppur la sua natura non assurge a quella di "utile" (tutt'altro); invero, in base a quanto disposto dal documento OIC 28, al paragrafo D.V) "*Le riserve statutarie trovano il loro fondamento nelle disposizioni contenute nello statuto della società.[...]. Lo statuto può prevedere la costituzione di diverse tipologie di riserve; in tal caso, dell'ammontare relativo a ciascuna deve essere data informazione nella nota integrativa, a seconda della specifica disciplina prevista dallo statuto*"²⁵. Essa figurerà iscritta in bilancio fino a quando i corrispondenti strumenti finanziari partecipativi non saranno annullati.

Qualche dubbio, tuttavia, può sorgere con riferimento alla necessità (obbligo) di applicare il disposto di cui all'articolo 2343 c.c. relativo ai conferimenti, allorquando è richiesto che "*chi conferisce beni in natura o crediti deve presentare la relazione giurata di un esperto [...]*". Ci si domanda, cioè se, anche con riguardo all'emissione di strumenti partecipativi di rischio, a fronte dei quali si apportano detti beni, occorre presentare la citata relazione.

Alla questione appena sollevata non potrebbe che darsi risposta negativa sia perché la fattispecie sottesa all'articolo 2343 c.c. è ben diversa da quella contemplata dall'articolo 2346, comma sesto c.c. (si parla di

²² Sul diverso concetto di capitale di funzionamento, di capitale economico e di capitale di liquidazione, E. Cavaliere - R. Ferrarsi Franceschi, *Economia aziendale*, Giappichelli, 2005, pag. 305.

²³ "*Gli apporti, per il fatto che subiscono comunque l'alea gestionale con riferimento sia ai risultati periodici che all'eventuale liquidazione dell'apporto, possiamo definirli "apporti aggiuntivi fuori capitale sociale" rientranti nel cosiddetto capitale di rischio allargato*". Cfr. M. Turco, *op. cit.*, pag. 19.

²⁴ Invero, l'impossibilità di imputare l'ammontare degli *assets* apportati a maggior valore del capitale trova conferma anche nell'articolo 2346, comma quinto c.c., in occasione dei conferimenti, allorquando recita "*in nessun caso il valore dei conferimenti può essere complessivamente inferiore all'ammontare globale del capitale sociale*".

²⁵ Cfr. OIC 28, *op. cit.*, In merito all'utilizzabilità della citata riserva, lo stesso documento, a pag. 27, precisa che "*Non è distribuibile la riserva statutaria, salvo che lo statuto [...] abbia previsto che detta riserva, una volta raggiunto un dato livello, debba necessariamente restare "a disposizione dell'assemblea. Al di fuori delle predette ipotesi, la distribuzione della riserva statutaria richiede una delibera in merito, da parte dell'assemblea straordinaria.*"

conferimento e non già di apporto²⁶) sia, soprattutto, poiché il rilascio della perizia muove da propositi e finalità ben diverse nelle due ipotesi considerate. Invero, nel caso del conferimento dei beni in natura, la relazione di stima si prefigge di assicurare l'integrità del capitale sociale (a tutela dei creditori e degli azionisti) ovvero di evitare che lo stesso possa risultare annacquato. Nell'altra ipotesi, diversamente, manca la motivazione di fondo che ne giustifica la predisposizione; ciò in quanto l'emissione degli strumenti finanziari partecipativi non ha alcun impatto sulla grandezza del capitale sociale (tanto è che a fronte dell'apporto si movimenta una riserva, del tipo statutaria, appositamente costituita) e dunque non si palesa alcuna esigenza di attestare l'integrità di quest'ultimo²⁷.

Appurato che il contenuto dell'articolo 2343 c.c. *può*, e non deve, trovare applicazione, ne consegue che il valore al quale gli *assets* trasferiti devono essere rilevati rinvia al costo, alla data in cui è avvenuta l'acquisizione²⁸; successivamente, in base alla tipologia del bene apportato, la valutazione seguirà i criteri previsti dall'articolo 2426 c.c.

- b)* Emissione di strumenti finanziari partecipativi *di rischio*, a fronte dell'apporto di prestazioni di opere e di servizi.

In questa fattispecie, la differenza sostanziale rispetto all'ipotesi sub *a)* risiede nella tipologia dell'apporto effettuato a fronte dell'emissione degli strumenti di rischio ovvero: prestazioni di servizi o di opere. In proposito, si ricorda come in occasione della costituzione (o aumento del capitale) delle società per azioni, il legislatore, all'articolo 2342, comma quinto c.c., abbia negato la possibilità di conferire queste ultime, limitandosi a riservare tale opzione alle sole società a responsabilità limitata (ai sensi dell'art. 2464, comma sesto c.c.). A fronte di una simile restrizione, però, lo stesso legislatore ha riconosciuto alle S.p.a. la possibilità di ricevere prestazioni mediante soluzioni alternative al conferimento, come quella che forma oggetto del presente documento, ovvero l'emissione di strumenti finanziari partecipativi²⁹.

Con riguardo a quest'ultima fattispecie, allora, si può ritenere che il divieto sancito dall'articolo 2342, comma quinto c.c. non trova applicazione in virtù del fatto che l'apporto (e non il conferimento) di opere o di servizi non presenta come contropartita la variazione del capitale sociale. Ciò significa che all'atto dell'emissione degli strumenti finanziari partecipativi, a fronte della costituzione di una precipua posta del netto, l'impresa potrà iscriverne nella propria contabilità le predette prestazioni; tipicamente, se queste ultime

²⁶ “L'apporto di cui ci occupiamo corrisponde sicuramente ad un insieme più esteso rispetto a quello delle entità conferibili in una società per azioni ex art. 2342 c.c.” Cfr. G. Mignone, *op. cit.*, pag. 247.

²⁷ Al più, la relazione di stima potrebbe essere richiesta dall'impresa semplicemente per verificare la correttezza dei valori riconosciuti agli *assets* apportati.

²⁸ Dal punto di vista fiscale, rileva la Risoluzione dell'Agenzia delle Entrate n. 138/E del 4/10/2005, la quale dispone che “All'apporto di opere e servizi a fronte dell'emissione di uno strumento finanziario ai sensi dell'articolo 2346, sesto comma, del Codice civile, non trova applicazione la disposizione normativa contenuta nell'articolo 9, comma 2, secondo periodo, del TUIR; i proventi derivanti dal predetto strumento finanziario, i quali siano totalmente costituiti dalla partecipazione al risultato economico dell'affare in relazione al quale lo stesso è emesso, sono assoggettati al regime impositivo dei dividendi [...]”.

²⁹ Un'ulteriore possibilità per la quale le S.p.a. possono ricevere, da parte dei soci, opere o servizi a fronte dell'emissione di azioni, si verifica in ipotesi di prestazioni a carattere *accessorio*. Così l'articolo 2345 c.c., il quale però richiede come condizione la presenza di polizze fidejussorie.

assurgono ad *intangibles* i cui benefici economici sottesi si palesano in più esercizi allora andranno trattati quali elementi patrimoniali attivi, da iscrivere tra le immobilizzazioni.

Dal punto di vista contabile, pertanto, non sorgono particolari elementi di complessità poiché, di norma, si tratta di rilevare, ove sussistano i presupposti contemplati addietro, un'attività immateriale, ovvero un credito pluriennale, a fronte di una riserva del netto per strumenti finanziari partecipativi. Man mano che il titolare degli strumenti eroga la propria prestazione si procederà allo storno dell'immobilizzazione, imputando al conto economico la parte di costo di competenza.

L'aspetto più complesso dell'operazione in commento investe sicuramente l'ambito valutativo; sul punto è stato osservato come³⁰, per gli apporti di opere o servizi sussista il divieto di iscrizione nell'attivo dello stato patrimoniale del valore capitalizzato, ossia del valore pari alla capitalizzazione di quello corrispondente al compenso pattuito qualora, a fronte della medesima prestazione, fosse stato stipulato un contratto di lavoro autonomo. Una simile posizione è stata giustificata considerando il rischio sotteso all'eventuale mancata esecuzione dell'opera o del servizio. Tuttavia, tale divieto non dovrebbe ricorrere laddove, a supporto del valore riconosciuto, vi sia una correlata polizza fidejussoria³¹: in proposito, infatti, mutuando quanto previsto dal documento OIC 2 sui patrimoni destinati *“per le prestazioni d'opera del terzo apportante, al fine di assicurare la loro effettività e, quindi, la loro iscrिवibilità nell'attivo dello stato patrimoniale, deve ritenersi necessaria la garanzia prevista dall'articolo 2464 c.c., comma 6, in tema di conferimento in S.r.l., ossia la stipula di una polizza di fidejussione”*³².

Da ciò allora consegue che, se a fronte dell'emissione di strumenti partecipativi di rischio, oggetto dell'apporto sia una prestazione d'opera o di servizi suscettibile di valutazione economica ma priva della polizza di cui sopra, ovvero una prestazione non rilevabile nel sistema principale, l'operazione può non originare alcuna iscrizione nell'attivo e/o nel passivo dello stato patrimoniale.

Si ipotizzi, a titolo esemplificativo, l'apporto di un obbligo a concedere *garanzie* il quale, come noto, non dà luogo ad alcuna iscrizione fra le attività patrimoniali, ma richiede che sia data idonea informazione nella nota integrativa.

³⁰ Cfr. G. E. Colombo, *La disciplina contabile dei patrimoni destinati: prime considerazioni*, in Banca, Borsa, Titoli di credito, 2004, pag. 51 e ss.

³¹ Cfr. G. E. Colombo, *op. cit.*, 2004. Lo stesso Autore osserva come, nell'ipotesi dell'apporto di diritti personali di godimento, sia ammissibile l'iscrizione nell'attivo per il *“valore di capitalizzazione del godimento, eventualmente ridotto per i rischi che potrebbero derivare da eventuali e futuri atti di disposizione compiuti dall'apportante idonei ad incidere negativamente sull'utilizzo del bene”*. In merito, invece, all'esigenza di presentare una perizia di stima, rileva il Consiglio Notarile di Milano che, seppur riferendosi ai conferimenti nelle S.r.l., ha ritenuto necessaria la presentazione della suddetta relazione in ogni caso di conferimento di opere e/o servizi, avendo cura di considerare non solo la natura della prestazione, ma altresì la durata. Con riferimento invece alle S.p.a. e, segnatamente, con riguardo all'emissione di strumenti finanziari partecipativi di rischio, tale legame diretto con il capitale sociale non sussiste venendo meno, pertanto, la primaria finalità sottesa alla medesima perizia.

³² OIC 2, *I Patrimoni destinati ad uno specifico affare*, 2005, pag. 14.

Al più, a seconda delle fattispecie contemplate, appare plausibile il ricorso ai conti d'ordine; in quest'ultimo caso, allora, in linea generale, a fronte dell'impegno³³ ad emettere strumenti finanziari partecipativi, l'impresa deve evidenziare la connessa prestazione da ricevere³⁴: ciò comporta l'accensione di due conti - uno all'oggetto e l'altro al soggetto - rispettivamente addebitato ed accreditato per il medesimo importo. La scrittura può essere del tipo:

1) conti d'ordine relativi all'emissione di strumenti finanziari partecipativi

Prestazioni da ricevere c/impegni a	Strumenti finanziari c/impegni per prestazioni da ricevere		...
-------------------------------------	--	--	-----

A secondo della natura e della tipologia della prestazione, l'importo da iscrivere nei conti d'ordine, di norma, riflette il connesso valore di mercato. Ovviamente, laddove l'impresa riconosca una sorta di remunerazione periodica a seguito della esecuzione della prestazione, nel sistema principale occorrerà rilevare un costo dell'esercizio da imputare direttamente al conto economico, a fronte dell'insorgenza di una passività.

Infine, considerando entrambe le fattispecie sub a) e sub b), in relazione alla tipologia di accordo contrattuale stipulato, i titolari degli strumenti partecipativi³⁵ possono partecipare ai risultati della gestione, sia che consistano in utili, sia in perdite. Nel primo caso, essi maturano il diritto alla percezione della quota di reddito positivo di loro spettanza: all'atto della imputazione dell'utile, pertanto, occorrerà rilevare un conto acceso ad una riserva costituita *ad hoc*, sotto la denominazione esemplificativa di "*Riserva utili per strumenti finanziari partecipativi*". In occasione, poi, della delibera assembleare relativa alla distribuzione del risultato economico, la predetta riserva sarà stornata a fronte di una uscita finanziaria.

Le possibili scritture da redigere sono indicate nel prosieguo:

1) Destinazione utile d'esercizio

Utile d'esercizio	a	Diversi		...
	a	Riserva legale		...
	a	Riserva di utile per strumenti finanziari p.		...
	a	[...]		...

2) Distribuzione dell'utile (si tralasciano gli effetti fiscali)

Riserva utili per strumenti finanziari p.	a	Banca (ovvero a Debiti c/utili per...)		...
---	---	--	--	-----

³³ "Gli impegni, pur non rappresentato allo stato costi o ricavi, sicuramente daranno luogo in futuro a costi e uscite o a ricavi ed entrate". M. Pizzo, *Natura economica e funzione informativa dei conti d'ordine*, Cedam, 1996, pag. 31.

³⁴ Simili posizioni si ritrovano, seppur con riguardo all'apporto di opere e servizi nell'ambito dei patrimoni destinati, in S. Angeloni, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, Giappichelli 2005, pag. 129; L. A. Bianchi, *Prime osservazioni in tema di capitale e patrimonio nelle società di capitali*, in P. Benazzo, S. Patriarca, G. Presti (a cura di) *Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private*, Giuffrè, 2003, pag. 93; M. Turco, *Aspetti giuridici e contabili degli strumenti finanziari partecipativi*, in Quaderno monografico Rivista di Ragioneria e di Economia aziendale, n. 34/2005.

³⁵ Occorre, altresì, precisare come i soggetti partecipanti possano essere titolari anche del diritto alla liquidazione della propria quota in occasione, ad esempio, della liquidazione della società.

Qualora l'impresa avesse conseguito delle perdite, analogamente, il soggetto partecipante è tenuto ad accollarsi la quota parte di sua spettanza, ponendo come limite massimo il valore riconosciuto all'apporto. Ciò si spiega con il fatto che al titolare degli strumenti finanziari sono riconosciuti esclusivamente diritti patrimoniali e amministrativi e, dunque, non vi è un coinvolgimento *pieno e diretto* nella gestione aziendale tale da giustificare l'*illimitata* esposizione al rischio d'impresa.

Sul piano contabile, l'imputazione delle perdite in capo ai partecipanti origina una scrittura protesa ad evidenziare la rilevazione di una posta che va a ridurre il valore dell'apporto iniziale, come indicato nel prosieguo:

1) Destinazione perdita d'esercizio

Strumenti f. partecipativi c/perdite d'esercizio	a	Perdita d'esercizio		...
--	---	---------------------	--	-----

c) Emissione di strumenti finanziari partecipativi *di debito*, a fronte dell'apporto di beni³⁶

L'ipotesi contemplata sub *c)* si sostanzia nell'emissione di strumenti partecipativi per i quali è *virtualmente* certo l'obbligo della restituzione; in tali situazioni, cioè, lo strumento finanziario è assimilabile ad un titolo di debito e, pertanto, sotto il profilo contabile, non emerge alcuna diversità di rilevazione rispetto a quella che si origina in occasione dell'emissione di un prestito. In questo caso, cioè, occorrerà rilevare una posta di debito, genericamente chiamata a titolo esemplificativo "*Strumenti finanziari partecipativi c/debito*" da inserire nella voce "*Altri debiti*" dello Stato patrimoniale, a fronte della quale occorrerà evidenziare l'apporto dei beni o servizi che entrano a far parte del capitale di funzionamento.

4. CENNI SULL'INFORMATIVA DA RENDERE IN NOTA INTEGRATIVA

Se l'aspetto contabile esaminato nel presente documento manifesta tratti innovativi degni di approfondimento, l'aspetto di maggiore rilievo, tuttavia, è dato dall'informazione che deve essere resa su tali operazioni. L'articolo 2427, punto 19 c.c.) richiede che sia fornita indicazione de "*il numero e le caratteristiche degli strumenti finanziari emessi dalla società, con l'indicazione dei diritti patrimoniali e partecipativi che conferiscono e delle principali caratteristiche delle operazioni relative*".

Con riguardo ai titoli di cui all'articolo 2346, comma sesto c.c., quindi, la Nota integrativa si limita a contemplare l'informativa inerente alle loro principali caratteristiche ed alla tipologia dei diritti da essi incorporati. Così, seguendo il dettato normativo, la società dovrà predisporre indicazioni del tipo:

"Con delibera dell'assemblea straordinaria, in data si è provveduto all'emissione di n°...strumenti finanziari partecipativi a favore di [...], con scadenza il [...]; il valore di ciascun titolo è pari a € ..., per un ammontare complessivo di € ... I portatori dei predetti strumenti sono titolari del diritto patrimoniale sotto forma di [...] ed hanno altresì diritto di nominare, nell'assemblea speciale, un componente effettivo."

³⁶ Per l'ipotesi relativa all'apporto di prestazioni di opere o servizi, a fronte dell'emissione di strumenti assimilabili ai titoli di debito, si rinvia, ove compatibile, alle considerazioni già compiute per il punto sub *b)*.

Appare evidente che una descrizione così strutturata, seppur soddisfa il dettato legislativo contemplato dal codice, non assicura un trasparente ed esaustivo messaggio informativo. Invero, lo stesso principio OIC 1 precisa come le indicazioni relative alle “*principali caratteristiche delle operazioni*” debbano, ovvero possano includere, in linea generale, i dati quali-quantitativi dell’apporto, le modalità di trasferimento e/o circolazione degli strumenti emessi, le condizioni per l’emissione, come pure altri aspetti più significativi connessi con la regolamentazione prevista dallo statuto (ad esempio, le eventuali sanzioni previste in ipotesi di mancato adempimento dell’apporto da parte dei soggetti titolari degli strumenti).

Seguendo quest’ultima impostazione allora, l’informazione da rendere può essere così articolata:

Con delibera dell’assemblea straordinaria, in data ... si è provveduto all’emissione di n°... strumenti finanziari partecipativi a favore di [...] a fronte della realizzazione di una nuova linea produttiva.

Il valore di ciascun titolo è pari a € ..., per un ammontare complessivo di € ...

Non è previsto il rimborso alla scadenza.[...] (oppure è parzialmente - o totalmente - previsto il rimborso alla scadenza).

L’emissione degli strumenti in parola è avvenuta mediante attribuzione [...] a fronte della quale è riconosciuto l’apporto di [...] per un valore di € ...

In base a quanto fissato dallo statuto, qualora l’apporto non dovesse trovare piena esecuzione, è prevista l’applicazione di una sanzione pecuniaria nella misura di [...].

Sempre secondo quanto contemplato dallo statuto, gli strumenti finanziari partecipativi in parola sono destinati alla circolazione [...] previa autorizzazione da parte dell’assemblea [...].

I portatori dei predetti strumenti sono titolari del diritto patrimoniale sotto forma di partecipazione agli utili di esercizio, in proporzione all’apporto effettuato, solo se il reddito sia almeno pari ad € [...] ed hanno altresì diritto di nominare, nell’assemblea speciale, un componente effettivo.

Al fine di soddisfare le esigenze conoscitive minime, relative agli strumenti finanziari partecipativi di cui all’articolo 2346, comma sesto c.c., è possibile altresì ipotizzare la predisposizione di una tabella di sintesi così articolata:

<i>Tipologia strumenti finanziari partecipativi</i>	<i>Generalità beneficiari</i>	<i>Scadenza</i>	<i>V. nominale</i>	<i>Diritti patrimoniali</i>	<i>Diritti amministrativi</i>

Stampato presso la sede della Fondazione gennaio 2007

FONDAZIONE ARISTEIA – Istituto di Ricerca dei Dottori Commercialisti

Piazza della Repubblica, 68 – 00184 Roma

Tel. 06/4782901 – Fax 06/4874756 – www.aristeia.it