

Fondazione Luca Pacioli



IL FINANZIAMENTO DELLA SOCIETÀ A RESPONSABILITÀ LIMITATA: PROFILI GIURIDICI

Documento n. 1 dell'11 gennaio 2005

Circolare

INDICE

Premessa

Parte I I conferimenti	Pag.	1
<i>Il capitale sociale e la sua formazione</i>	"	2
<i>Conferimenti e assegnazione non proporzionale delle quote di partecipazione</i>	"	2
<i>Criteri di conferibilità: "gli elementi dell'attivo suscettibili di valutazione economica"</i>	"	3
<i>Conferimenti in denaro</i>	"	3
<i>Conferimenti in natura</i>	"	5
<i>Conferimenti di opera e servizi</i>	"	6
<i>Conferimenti di altre prestazioni suscettibili di valutazione economica</i>	"	9
Parte II Il Finanziamento dei soci	"	10
Parte III I titoli di debito	"	12

IL FINANZIAMENTO DELLA SOCIETÀ A RESPONSABILITÀ LIMITATA: PROFILI GIURIDICI

Premessa

In un contesto economico caratterizzato da una sempre maggiore competitività, diviene di centrale importanza, per la nascita e per la sopravvivenza delle piccole e medie imprese, la capacità di ricorso al capitale, la possibilità per gli imprenditori di attingere a risorse finanziarie che consentano di operare proficuamente all'interno del mercato.

La recente riforma del diritto societario è intervenuta ad innovare le regole sul finanziamento della società, con l'obiettivo di favorire la nascita, la crescita e la competitività delle imprese anche ampliando le modalità di accesso al capitale di rischio e al capitale di credito.

Con il presente documento si intende fornire una panoramica delle diverse modalità di accesso ai capitali fruibili dalla società a responsabilità limitata, a partire dal momento della sua costituzione e durante lo svolgimento delle attività finalizzate al raggiungimento dell'oggetto sociale. In questa sede si utilizzerà un concetto di finanziamento "ampio" che comprende sia gli apporti dei soci che non danno diritto a rimborso da parte della società (e in special modo i conferimenti a capitale), sia le erogazioni alla società da parte dei soci con diritto di restituzione, sia il ricorso al credito da parte della società mediante emissione di titoli di debito.

L'illustrazione sarà dunque svolta sui seguenti profili:

- **i conferimenti** per la costituzione o i successivi aumenti del capitale sociale
- **i finanziamenti dei soci** con diritto di restituzione
- l'emissione di **titoli di debito**

I. I conferimenti

Il capitale sociale e la sua formazione

La disciplina dei conferimenti, applicabile in sede di costituzione come nel caso di aumento di capitale della s.r.l., è stata incisivamente modificata dall'intervenuta riforma del diritto societario, introdotta dal D.Lgs. 6/2003, successivamente corretto dal D.Lgs. 37/2004. Tali modifiche riflettono la volontà del legislatore italiano di configurare la disciplina del capitale della s.r.l. in maniera più flessibile, posto che la s.r.l. non è soggetta, a differenza della s.p.a., alla II direttiva comunitaria che disciplina in modo dettagliato e rigoroso la formazione e conservazione dell'integrità del capitale.

L'ammontare del capitale minimo previsto per la costituzione della s.r.l., la dimensione minimale, cioè, del rischio complessivamente assunto dai soci, resta invariato a seguito della riforma. Nell'intento di rendere lo schema della s.r.l. accessibile anche ad imprese dalle limitate disponibilità economiche, viene confermato il modesto importo fissato a 10.000 euro (laddove la seconda direttiva, applicabile in Italia alla sola s.p.a., richiede per quel tipo societario un minimo di 25.000 euro).

Forti innovazioni invece sono previste per quanto riguarda la formazione del capitale, sia per gli aspetti relativi ai beni conferibili, che sotto il profilo della modulazione delle quote di partecipazione in relazione ai conferimenti effettuati. Come si vedrà in seguito, inoltre, significativi risultano anche gli interventi legislativi in materia di valutazione dei beni conferiti e per quanto riguarda gli accorgimenti volti a garantire l'effettiva attuazione del conferimento pattuito.

Conferimenti e assegnazione non proporzionale delle quote di partecipazione

Innovando la precedente formulazione legislativa, il nuovo art. 2468 co. 2, prevede che "(...) *Se l'atto costitutivo non prevede diversamente, le partecipazioni dei soci sono determinate in misura proporzionale al conferimento.*" Quindi, così come per le società per azioni, anche per le s.r.l. è venuta meno la necessaria proporzionalità tra quota di conferimento e quota di partecipazione. Tale flessibilità si presta ad una migliore modulazione della misura delle partecipazioni dei soci che non dovrà più essere stabilita in stretta correlazione al valore iscrivibile all'attivo del conferimento effettuato, ma potrà adeguarsi agli equilibri risultanti dagli accordi tra i soci.

La possibilità concessa ai soci di attribuirsi quote di partecipazione alla società in misura non proporzionale al valore dei conferimenti effettuati rende necessaria la separata indicazione nell'atto costitutivo del valore dei conferimenti e della quota di partecipazione (art. 2463, co. 2, punti 5 e 6).

Resta ferma, a tutela dell'effettività del capitale, la necessità che il valore complessivo dei conferimenti effettuati non risulti inferiore all'ammontare globale del

capitale sociale (art. 2464, co. 1). In altri termini occorre che siano conferite complessivamente attività di valore almeno pari al capitale, indipendentemente da come le partecipazioni alla società vengano suddivise tra i soci.

Criteri di conferibilità: “gli elementi dell’attivo suscettibili di valutazione economica”

Senza dubbio la novità più significativa in materia di conferimenti riguarda l’apertura che si ha con la riforma a conferimenti diversi da quelli tradizionalmente ammessi nelle s.p.a.. Difatti, il riformulato art. 2464, c. 2, dispone che “Possono essere conferiti tutti gli elementi dell’attivo suscettibili di valutazione economica”. In altri termini, vengono ora ammessi per le società a responsabilità limitata, oltre ai conferimenti in denaro ed ai conferimenti di beni in natura e di crediti, conferimenti di qualsiasi altra entità alla quale sia possibile attribuire un valore economico. Il requisito richiesto affinché il bene risulti conferibile è, dunque, semplicemente quello della possibilità di iscrivere all’attivo nello stato patrimoniale della società un valore per il conferimento stesso. In altre parole, tutte le entità che risultano iscrivibili in bilancio all’attivo sono conferibili; viceversa, tutte le entità a cui non è possibile attribuire un valore ai fini dell’iscrizione in bilancio non possono essere acquisite a titolo di conferimento, poiché non concorrono a costituire l’attivo che fa fronte al capitale sociale.

Sono oggi dunque liberamente conferibili utilità diverse, quali prestazioni di opere e servizi, o anche impegni di varia natura come, ad esempio, obblighi di non fare del socio. Si pensi, a titolo esemplificativo, all’obbligo assunto dal socio di non fare concorrenza alla società, la capacità organizzativa o il know-how di vario genere, detenuti dal socio e messi a disposizione della società, così come la messa a disposizione della società di un bene che resti di proprietà del socio (bene in godimento): tali elementi devono ritenersi suscettibili di valutazione economica e dunque acquisibili come conferimento, con gli accorgimenti di cui si dirà appresso.

Pertanto, con la riforma, per la formazione del capitale sociale, i soci potranno effettuare:

- conferimenti in denaro
- conferimenti in natura e di crediti
- conferimenti di prestazioni di opere e servizi
- conferimenti di altre prestazioni suscettibili di valutazione economica.

Per ciascuna di queste ipotesi converrà considerare il profilo della valutazione e quello dell’effettiva attuazione del conferimento (v. infra).

Conferimenti in danaro

Innanzitutto si ricorda che, in assenza di contrarie clausole statutarie, i conferimenti debbono effettuarsi in denaro (art. 2464, c.3). Per i conferimenti in denaro

non si pone mai un problema di valutazione, in quanto il denaro viene evidentemente iscritto nell'attivo al valore nominale. Il legislatore si limita pertanto a farsi carico dell'esigenza di garantire l'effettivo versamento alla società di quanto conferito, nel contempo evitando al socio un immobilizzo di liquidità eccessivo rispetto alle esigenze concrete dell'impresa sociale.

La prima novità in materia si ha con riguardo alla parte del conferimento che i soci devono versare all'atto della costituzione. Infatti, alla stipula dell'atto costitutivo, sarà necessario versare presso una banca il 25% dei conferimenti e non più, come prima della riforma, il 30%. Questa innovazione, introdotta dall'art. 2464, comma 4, semplifica ulteriormente la possibilità di ricorso al tipo della s.r.l. diminuendo, anche se non in misura rilevante, la liquidità immediatamente necessaria per la costituzione della società. Tuttavia, nel caso di costituzione per atto unilaterale, il socio unico dovrà versare immediatamente l'intero importo.

Un'ulteriore novità è prevista dallo stesso art. 2464 nella seconda parte del comma 4, ove il legislatore ha previsto che il versamento del 25% possa essere sostituito dalla stipula, per un importo almeno corrispondente, di una polizza di assicurazione o di una fideiussione bancaria. Ciò significa che sarà possibile costituire una s.r.l. senza che sia necessario versare alcun importo liquido. La garanzia o polizza fideiussoria è necessaria ad assicurare l'effettività del versamento almeno di quel 25% imprescindibile per la nascita della società.

In altri termini, nel caso in cui i soci non ritengano opportuno versare il 25% dei conferimenti all'atto della costituzione, potranno presentare una garanzia bancaria o polizza fideiussoria; tale garanzia non necessariamente deve valere per l'intero importo del conferimento promesso: si deve ritenere sufficiente che sia garantito quel 25% di cui si intende comunque assicurare alla società la piena disponibilità. La garanzia offerta si estinguerà non appena il socio abbia versato i conferimenti corrispondenti al ? del capitale sottoscritto. Nel caso in cui invece il socio che abbia fornito la garanzia bancaria o assicurativa non provveda a versare il 25%, al momento stabilito dall'atto costitutivo o al momento della richiesta degli amministratori, la società potrà rivolgersi alla banca o all'assicurazione per l'escussione della garanzia. La società in tal modo potrà conseguire dalla banca o dall'assicuratore la mancata prestazione del socio. Questo significa anche che, avendo ottenuto il 25% del capitale sottoscritto dalla banca o dalla compagnia di assicurazione, la società non potrà ancora considerare moroso il socio (il quale peraltro subirà l'azione di rivalsa della banca o assicurazione garante). In altri termini, la sottoscrizione di una polizza di assicurazione o fideiussione bancaria esclude il verificarsi della mora del socio con riguardo al primo 25% del conferimento pattuito. Il socio sarà invece moroso qualora richiesto di versare somme ulteriori al di là del 25% iniziale non adempia. In questo caso, dunque, si applicheranno le procedure relative alla mora del socio.

La garanzia bancaria o assicurativa in luogo del versamento dei conferimenti promessi può ritenersi applicabile anche in caso di costituzione unilaterale; in tal caso

tuttavia la garanzia dovrà coprire l'intero ammontare dei conferimenti promessi dal socio e non solo il 25%.

Il ricorso a garanzie bancarie o assicurative in luogo del versamento immediato del 25% dei conferimenti in denaro peraltro non sembra rivestire particolare interesse applicativo in sede di costituzione di s.r.l. con capitali sociali esigui o pari al minimo legale. Infatti il costo delle commissioni relative alla garanzia o fideiussione difficilmente potrà essere compensato dal beneficio di non versare il minimo richiesto (2.500 euro), tanto più che risulta inverosimile che la società possa avviarsi senza neppure quel minimo di liquidità necessaria per pagare le spese di costituzione.

Tuttavia il ricorso alle garanzie o polizze fideiussorie potrebbe risultare appetibile quando si voglia costituire la s.r.l. con un capitale sociale ingente, ovvero deliberare un notevole aumento di capitale con nuovi conferimenti, in vista dello svolgimento di attività che non richiedono l'immediata disponibilità neppure di una parte della liquidità corrispondente: ad esempio quando si preveda un capitale elevato per poter partecipare ad una gara di appalto per le quali esso sia richiesto, ma l'effettivo versamento sarà necessario solo quando e qualora l'appalto fosse aggiudicato.

Conferimenti in natura

Il D.Lgs. 6/2003 ha modificato anche la disciplina relativa ai conferimenti in natura e di crediti. Nello specifico, la novità introdotta riguarda la modalità di formazione della perizia di stima richiesta per questo tipo di conferimenti. Come prima della riforma infatti rimane immutata la necessità che i conferimenti in natura vengano assistiti da una perizia di stima.

Per le società di capitali il codice previgente prevedeva che la perizia di stima dovesse essere effettuata da un esperto nominato dal presidente del tribunale. A tutela della corretta formazione del capitale sociale, la stima doveva essere affidata ad un soggetto del tutto estraneo alla società e senza rapporti con i soci, a maggior garanzia della sua indipendenza. La riforma prevede invece, limitatamente alla disciplina delle società a responsabilità limitata, l'introduzione di un sistema più flessibile, in cui non è più necessario che l'esperto sia un estraneo scelto dall'autorità giudiziaria. In merito l'art. 2465, co. 1, dispone che "Chi conferisce beni in natura o crediti deve presentare la relazione giurata di un esperto o di una società di revisione iscritta nell'albo speciale". La relazione, che deve essere allegata all'atto costitutivo, deve contenere:

- la descrizione dei beni o crediti conferiti;
- l'indicazione dei criteri di valutazione adottati;
- l'attestazione che il valore dei beni o crediti è almeno pari a quello ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale.

E' dunque previsto che la perizia di stima, comunque richiesta ai fini di un conferimento di un bene in natura o di un credito, venga effettuata da un revisore contabile o da una società di revisione scelti dallo stesso socio conferente. In altre parole, il socio che intenda conferire un bene in natura, non dovrà più rivolgersi al tribunale per la nomina dell'esperto; dovrà invece, sulla base della sua libera ed autonoma scelta, individuare un professionista iscritto al Registro dei Revisori che provvederà all'incarico sotto la sua propria responsabilità. La disposizione, come riformulata dal D.Lgs. correttivo n. 37 del 2004, prevede che la stima possa essere resa anche da una società di revisione iscritta nell'"albo speciale". Il riferimento all'albo speciale può risultare oscuro. Esso potrebbe alludere all'"albo speciale" delle società di revisione abilitate all'esercizio delle attività di revisione contabile per le società con azioni quotate (art. 161 t.u.i.f.). Peraltro quando il legislatore del codice civile ha inteso riferirsi a tale albo, lo ha fatto esplicitamente (v. ad es. art. 2501-sexies comma 2); né si vede perché l'iscrizione della società di revisione nell'albo presso la Consob debba essere richiesta per la stima dei conferimenti in natura della s.r.l., che per definizione non fa ricorso al mercato dei capitali di rischio. Potrebbe anche ipotizzarsi che il legislatore, nel correggere il refuso dell'originaria disposizione (dove si leggeva "società iscritta nell'apposito registro albo") abbia per errore cassato la parola "registro" piuttosto che la parola "albo", intendendo invece prescrivere per la società di revisione l'iscrizione nell'apposita sezione del Registro dei Revisori presso il Ministero della giustizia.

Si noti come eventuali contestazioni in merito alla perizia di stima effettuata dall'esperto scelto dal socio potrebbero rilevare solo internamente. Infatti, nel caso in cui i consoci reputassero non condivisibile il valore del bene conferito così come attestato dalla stima, non acconsentiranno alla stipula dell'atto costitutivo. Il problema rimane pertanto ristretto ad un ambito attinente ai soli rapporti contrattuali tra i soci.

Si segnala inoltre che risulta eliminato per la s.r.l. l'obbligo di revisione della stima. L'art. 2465 infatti non rinvia alla disciplina della s.p.a., art. 2343 co. 4, laddove si prevede che entro 180 gg. dall'iscrizione della società nel registro delle imprese gli amministratori, in caso in cui sussistano fondati motivi, procedano alla revisione della stima.

Peraltro qualora gli amministratori rilevino che il valore del bene era o è divenuto minore di quello per cui avvenne il conferimento, non potranno non tenerne conto ai fini della redazione del bilancio: occorrerà in quella sede svalutare il bene, ma ciò non andrà ad incidere in alcun modo sulla consistenza della partecipazione del socio conferente, quale concordata con i consoci all'atto del conferimento.

Da ultimo si ricorda che le quote corrispondenti ai conferimenti in natura "devono essere integralmente liberate al momento della sottoscrizione" (art. 2464, co. 5): è tuttora richiesta cioè l'esecuzione integrale della prestazione del socio; ciò al fine di evitare alla società il rischio della mancata attuazione del conferimento del socio. Per i conferimenti consistenti in prestazioni che si svolgono nel tempo, e in

particolare per i conferimenti di opera e servizi, il legislatore ha peraltro apprestato un'apposita disciplina volta ad assicurare l'effettivo conseguimento da parte della società della prestazione del socio.

Conferimenti di opera e servizi

Il sesto comma dell'art. 2464 disciplina il conferimento di opera o di servizi. Con tale innovazione il legislatore prende atto della realtà delle piccole imprese, per le quali spesso l'apporto principale effettuato dai soci a favore della società riguarda non tanto i conferimenti in denaro quanto la prestazione lavorativa svolta.

Con la novella legislativa si è consentito che siano iscritti all'attivo, a fronte del capitale, anche soltanto impegni dei soci alla prestazione di opera o di servizi.

Il legislatore però, sebbene oggi per la s.r.l. non sia più prevista una limitazione quanto ai beni conferibili, non rinuncia alla garanzia dell'effettiva formazione del patrimonio a fronte dell'iscrizione del capitale nell'atto costitutivo. La possibilità concessa dalla riforma trova infatti un limite in relazione alla necessità di garantire l'effettiva attuazione della prestazione stessa, vale a dire l'adempimento dell'impegno assunto da parte del socio. Difatti, se in generale per i conferimenti in natura è richiesta l'integrale liberazione all'atto della sottoscrizione, tale precauzione non può essere richiesta in materia di prestazioni di opera e servizi. Tale tipologia di conferimenti, infatti, riguarda generalmente attività che si esplicano nel tempo, non suscettibili dunque di immediata integrale liberazione.

Al fine di evitare l'assunzione da parte della società del rischio di mancata esecuzione della prestazione da parte del socio, il legislatore ricorre anche qui alla prestazione di una garanzia bancaria o assicurativa. In particolare, l'art. 2464. co. 6, a garanzia dell'esecuzione della prestazione promessa, prevede espressamente che i conferimenti di opera siano garantiti da polizza di assicurazione o da una fideiussione bancaria.

La funzione della polizza di assicurazione o fideiussione bancaria è innanzitutto quella di coprire il rischio di inadempimento del socio. In tal caso la società potrà rivolgersi alla banca o all'assicurazione per il pagamento della somma garantita, che non deve essere inferiore, evidentemente, al valore iscritto all'attivo per la prestazione. Successivamente, il garante, escusso dalla società, potrà rivalersi sul socio inadempiente. Un'altra funzione svolta dalla polizza di assicurazione o fideiussione bancaria è quella di neutralizzare il rischio di impossibilità sopravvenuta della prestazione non imputabile al socio. In tale circostanza, si noti, la società otterrebbe, in luogo della mancata prestazione dell'opera promessa, il versamento dell'importo garantito, ancorché il socio non possa dirsi inadempiente. Peraltro l'inadempimento del socio, ancorché neutralizzato contabilmente dalla prestazione della banca o assicurazione, potrebbe essere espressamente contemplato nell'atto costitutivo come causa di esclusione.

La garanzia di conferimento d'opera deve permanere fintanto che la prestazione del socio non sia stata eseguita. Tuttavia, come già osservato, le prestazioni d'opera o servizi sono prestazioni che durano nel tempo, pertanto è da ritenersi che il valore del conferimento d'opera iscritto all'attivo di bilancio debba essere sistematicamente ridotto in relazione all'esecuzione dell'opera stessa¹: ciò significa che, con il ridursi negli anni del valore iscritto all'attivo della prestazione ancora dovuta dal socio, potrà corrispondentemente essere ridotto l'importo garantito dalla banca o dall'assicurazione. In altri termini la garanzia (polizza o fideiussione bancaria) del conferimento d'opera potrà essere ridotta in modo da coprire soltanto il valore residuo iscritto all'attivo per la prestazione del socio. Analogamente la garanzia potrà essere ridotta quando per qualsiasi ragione gli amministratori provvedano a svalutare la posta dell'attivo corrispondente al conferimento. Al termine del periodo per il quale il socio si era impegnato, il conferimento si riterrà eseguito e la garanzia bancaria o assicurativa potrà essere estinta.

In luogo della garanzia bancaria o assicurativa il socio che conferisce opera o servizi può prestare cauzione per il valore iscritto all'attivo della prestazione promessa. La cauzione peraltro non è un conferimento, e il socio avrà diritto alla restituzione in corrispondenza dell'attuazione del conferimento d'opera pattuito. Solo in caso di mancata esecuzione della prestazione promessa la società potrà rivalersi sulla cauzione.

Si deve osservare che la garanzia bancaria o assicurativa copre il rischio di mancata prestazione da parte del socio, ma non copre il rischio che il valore della prestazione eseguita dal socio risulti di fatto inferiore a quello stabilito. In altri termini, la banca o l'assicurazione sarà tenuta a farsi garante nei confronti della società per l'inadempimento del socio, ma non sarà tenuta a garantire alla società che la prestazione che il socio effettivamente esegue o sia disposto ad eseguire abbia davvero quel valore inizialmente pattuito.

Resta pertanto l'esigenza che tali conferimenti vengano sottoposti alla stima di un esperto: la legge non ribadisce espressamente la necessità di predisporre la perizia di stima per i conferimenti in natura ma, a nostro avviso, non si può dubitare dell'applicabilità dell'istituto a tutti i conferimenti diversi dal denaro. Né potrebbe ritenersi che la prestazione della garanzia bancaria o assicurativa o della cauzione da parte del socio renda superflua la stima del reale valore del conferimento d'opera o servizi: come si è detto infatti la garanzia copre esclusivamente i rischi di

¹ La contropartita contabile di tale diminuzione deve essere rilevata al conto economico in ciascun esercizio e secondo il principio di competenza. Si osserva in proposito che allo stato non si è ancora formato un chiaro indirizzo dottrinale in merito alla contabilizzazione dei conferimenti d'opera e servizi. Alcuni autori ritengono che il valore del conferimento debba essere iscritto tra le immobilizzazioni immateriali, altri che tale valore debba rilevarsi tra i crediti. Considerato anche quanto previsto dal documento OIC 2 "Patrimoni destinati a uno specifico affare" con riguardo alla contabilizzazione degli apporti di terzi, si ritiene che:

- il valore del conferimento debba essere rilevato tra le immobilizzazioni immateriali dello stato patrimoniale (B.I art. 2424 c.c.);
- in relazione all'esecuzione dell'opera, tale valore debba essere diminuito mediante rilevazione di un costo a conto economico per un ammontare pari alla diminuzione. La scrittura contabile sarà la seguente "B.7 – Servizi (CE)" a "B.I – Immobilizzazioni immateriali (SP)".

mancata esecuzione dell'opera promessa, ma non assicura affatto che la prestazione, ove eseguita, abbia davvero il valore attribuitole dai soci all'atto del conferimento.

Si ritiene pertanto indispensabile che il conferimento di opera o di servizi sia assistito da apposita perizia di stima che dovrà essere effettuata, come nel caso dei beni in natura, da un esperto liberamente scelto dal socio, perizia che dovrà attestare che la prestazione promessa ha effettivamente il valore per cui viene iscritta all'attivo o, quantomeno, un valore non inferiore.

Torna qui in rilievo il delicato compito dell'esperto che deve produrre la perizia di stima scontrandosi con difficoltà obiettive di valutazione e di attribuzione di valori certi a queste prestazioni, certamente utili alla società ma di valore spesso non facilmente determinabile. Evidentemente l'esperto dovrà tenere conto non solo del valore intrinseco delle prestazioni (ad esempio sulla base delle retribuzioni correnti per quel tipo di mansioni) ma anche della durata della stessa (scontando il valore delle prestazioni più lontane nel tempo); dovrà inoltre tenere conto del rischio di non riuscire ad utilizzare appieno la prestazione nell'ambito dell'attività sociale: a differenza di un dipendente, che può se necessario essere licenziato, la prestazione lavorativa del socio non può essere che impiegata nell'impresa sociale, né potrebbe avere un "valore di realizzo", poiché non sembra configurabile una cessione a terzi del diritto alla prestazione.

Come si è esposto, la disciplina dei conferimenti d'opera e servizi risulta piuttosto complessa ed onerosa (si pensi anche ai costi necessari per coprire l'onorario dell'esperto, la commissione per la fideiussione bancaria o polizza assicurativa, l'assistenza legale). È probabile pertanto che in molti casi si riterrà preferibile costituire la società con capitale conferito in denaro ed utilizzare le prestazioni lavorative dei soci senza imputarle a capitale. L'impegno assunto dai soci a svolgere prestazioni d'opera o servizi nei confronti della società potrà essere formalizzato nell'atto costitutivo ed i soci potranno vedersi assegnate partecipazioni corrispondenti al valore attribuito di comune accordo alla loro prestazione senza la necessità di portare a capitale alcunché. Come già evidenziato, infatti, l'art. 2468 consente che le quote di partecipazione siano attribuite ai soci non proporzionalmente ai conferimenti eseguiti, sicché sarà possibile attribuire al socio una partecipazione proporzionalmente maggiore.

Questa ulteriore flessibilità rappresenta la norma di chiusura che consente ai soci di costruire le rispettive posizioni nella società nella maniera più vicina possibile agli equilibri economici, senza la necessità (come abbiamo visto particolarmente onerosa) di formalizzare le prestazioni lavorative o di altro genere come conferimenti imputabili a capitale.

In ogni caso l'inadempimento del socio potrà essere sanzionato, in forza di apposita clausola dell'atto costitutivo, con l'esclusione.

Tuttavia l'acquisizione delle prestazioni di opere e servizi dei soci a titolo di conferimento, pur con i costi e le complessità segnalate, potrebbe risultare interessante

poiché consente di contabilizzare come costo imputabile all'esercizio la riduzione di valore della posta attiva rappresentante il valore del conferimento, in ragione della sua esecuzione nel tempo. Effetto questo che al contrario non si produce qualora la società si avvalga di prestazioni lavorative dei soci che non siano acquisite a titolo di conferimento o a fronte di una specifica contropartita economica. In tal caso la società finisce per evidenziare un utile di esercizio che in realtà non corrisponde economicamente al plusvalore prodotto dall'attività sociale ma essenzialmente da un apporto. In questa prospettiva la capitalizzazione della prestazione di opere o servizi dei soci consente una più corretta rappresentazione della effettiva redditività dell'impresa sociale.

Altre prestazioni suscettibili di valutazione economica

Il codice civile detta una apposita disciplina per i conferimenti in denaro, per i conferimenti di beni in natura e per quelli di opere e servizi: le relative previsioni devono ritenersi applicabili, in ragione della identità delle esigenze di tutela, anche per altri conferimenti di "elementi dell'attivo suscettibili di valutazione economica" che non rientrino nelle categorie suddette: ad esempio, conferimenti di know-how non brevettato, di beni in godimento, di avviamento o portafoglio clienti.

Tali conferimenti si realizzano mediante l'assunzione da parte del socio di obblighi di varia natura nei confronti della società: obbligo di mettere a disposizione della società nozioni relative ad un processo produttivo, obbligo di mettere a disposizione della società beni che restano di proprietà del socio stesso ma sono utilizzati dall'impresa sociale, obbligo di astenersi dall'intraprendere attività concorrenti con quella della società, etc.

Se si conviene che molte delle prestazioni suddette hanno, oltre che un'utilità economica spesso assai significativa, anche un valore stimabile e iscrivibile all'attivo, si dovrà concludere che esse possano essere acquisite dalla società a titolo di conferimento.

Si deve ritenere peraltro indispensabile anche in questi casi la relazione di stima dell'esperto: anche in questi casi e anzi, a maggior ragione, occorre accertare che il valore attribuito sia reale.

Inoltre, ogni volta che la prestazione del socio non sia suscettibile di essere integralmente e istantaneamente eseguita contestualmente alla stipula dell'atto costitutivo, si deve ritenere che la prestazione del socio debba essere garantita dalla banca o dall'assicurazione o mediante il versamento di una cauzione: è infatti anche in questi casi necessario assicurare alla società l'effettiva attuazione dell'obbligo assunto del socio.

Come già rilevato con riguardo ai conferimenti d'opera, sarà possibile per i soci coprire il capitale sociale mediante conferimenti in denaro e pattuire la prestazione di apporti atipici senza iscriverne il valore all'attivo. In tal caso non occorrerà né la

stima dell'esperto né la garanzia bancaria o assicurativa. Al socio che si è impegnato all'apporto potrà essere riconosciuta una maggiore partecipazione alla società, indipendentemente dal suo contributo alla formazione del capitale in denaro.

Ove l'impegno del socio risulti dall'atto costitutivo, la società potrebbe comunque agire giudizialmente nei confronti del socio inadempiente. Inoltre, ove espressamente previsto da apposita clausola dell'atto costitutivo, l'inadempimento potrebbe essere sanzionato con l'esclusione.

II. Il Finanziamento dei soci

Con la disciplina dei finanziamenti dei soci, la novella legislativa ha inteso intervenire per sanzionare il caso di sottocapitalizzazione delle imprese in forma di s.r.l. Spesso infatti, per le società che ricorrono allo schema della società a responsabilità limitata, la presenza di un capitale sociale modesto, per esempio costituito da 10.000 euro, l'importo minimo stabilito dalla legge, rappresenta un rischio per i creditori e per la società stessa che si potrebbe trovare esposta ad eventuale squilibrio finanziario.

Il ricorso al finanziamento dei soci diviene, in particolari circostanze, necessario alla società che voglia competere sul mercato. Il sostegno economico apportato dai soci potrebbe essere rappresentato da versamenti in conto capitale o a fondo perduto, cioè da veri e propri apporti volti ad incrementare il patrimonio netto della società a fronte dei quali non sorge nessun obbligo di restituzione da parte della società, se non in sede di riparto finale di liquidazione, dopo il soddisfacimento dei creditori e comunque in proporzione alle quote di partecipazione. Tali versamenti, dunque, costituiscono veri e propri apporti di capitale di rischio, esposti al rischio di impresa e pertanto idonei a rappresentare una valida garanzia patrimoniale a vantaggio dei creditori.

Del tutto differente è il versamento del socio effettuato come mero finanziamento, per il quale sia previsto, invece, un obbligo di restituzione gravante in capo alla società beneficiaria dell'apporto. Infatti, il finanziamento erogato dal socio, nel caso in cui la società sia priva di propri mezzi, può ingenerare nei terzi creditori un'errata convinzione di solidità finanziaria della società. Questo si spiega considerando l'ipotesi in cui la società non risulti solvibile: in tale situazione, stante l'obbligo di restituzione del finanziamento del socio, i creditori si troverebbero a concorrere con i soci finanziatori nei confronti della società. La conseguenza sarebbe quella di un sostanziale "svuotamento" delle residue risorse economiche della società sulle quali i creditori facevano affidamento. In tale circostanza è inoltre evidente una divergenza rispetto ai principi fondamentali su cui si basa la struttura finanziaria della società che vuole esposti al rischio di impresa in primo luogo i

soci e, soltanto nell'evenienza di una perdita totale dell'investimento dei soci, uno spostamento del rischio sui creditori. Come evidente, le particolari situazioni di fragilità finanziaria e di dissesto economico della società rendono ragionevole che il socio effettui un conferimento a capitale di rischio e non un mero finanziamento a fronte del quale sorge un obbligo di rimborso in capo alla società.

Dunque, per tali situazioni di ricorso "anomalo" ai finanziamenti dei soci, il legislatore ha ritenuto opportuno porre dei vincoli al rimborso dei crediti vantati dai soci. La riforma del diritto societario, nel recepire le recenti pronunce giurisprudenziali ed uniformandosi ad altri ordinamenti, ha ritenuto di non concedere al socio finanziatore il concorso a parità di condizioni con gli altri creditori in caso di dissesto finanziario della società. Più precisamente, la soluzione offerta è quella della postergazione del credito vantato dal socio per il rimborso del finanziamento effettuato a beneficio della società, in caso di insolvenza. Si osservi che il finanziamento non viene affatto riqualificato equiparandolo ad un conferimento: il socio finanziatore resta creditore della società, può iscriversi al passivo fallimentare per l'importo del finanziamento, ma sarà soddisfatto solo dopo gli altri creditori privilegiati e chirografari.

L'art. 2467, nel disciplinare la materia, prende in considerazione due distinte ipotesi. Il primo comma dell'articolo in considerazione, infatti, stabilisce che "Il rimborso dei finanziamenti dei soci a favore della società è postergato rispetto alla soddisfazione degli altri creditori e, se avvenuto nell'anno precedente la dichiarazione di fallimento della società deve essere restituito."

In primo luogo, dunque, la norma considera l'ipotesi in cui la società sia insolvente: in caso di insolvenza della società il debito nei confronti dei soci, per i finanziamenti da questi effettuati a favore della società, non può essere soddisfatto dalla procedura fallimentare se non dopo l'estinzione di tutte le altre passività sociali.

In secondo luogo viene affrontata l'ipotesi in cui i finanziamenti dei soci siano stati restituiti agli stessi nell'anno anteriore alla dichiarazione di fallimento. In questo caso la legge impone ai soci di rifondere quanto ricevuto alla società.

Peraltro la postergazione a carico del socio finanziatore opera esclusivamente in caso di insolvenza della società. Finché la società non è insolvente, e finché la società non rischia l'insolvenza, la restituzione del prestito ai soci è lecita, a meno che entro un anno dal rimborso del finanziamento non sopravvenga l'insolvenza: nel qual caso i soci devono rifondere alla società quanto ricevuto, e iscriversi al passivo come creditori postergati, per essere soddisfatti dopo l'estinzione delle altre passività.

Si ribadisce che il regime differenziato stabilito dal nuovo codice non riguarda tutti i casi in cui il socio eroghi un finanziamento a favore della società. Il legislatore, infatti, introduce la postergazione dei crediti esclusivamente nel caso in cui il prestito del socio risulti "anomalo" ovvero supplisca ad una sottocapitalizzazione sostanziale della società. Il secondo comma dell'art. 2467, infatti, prevede che "(...) *S'intendono finanziamenti dei soci a favore della società quelli, in qualsiasi forma effettua-*

ti, che sono stati concessi in un momento in cui, anche in considerazione del tipo di attività esercitata dalla società, risulta un eccessivo squilibrio rispetto al patrimonio netto oppure in una situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento.” La definizione di finanziamento dei soci di cui al comma 2 dell’art. 2467 va quindi riferita in relazione alla specifica circostanza dell’insolvenza della società. In altri termini, lo squilibrio del patrimonio netto rispetto all’indebitamento o la situazione in cui sarebbe ragionevole un conferimento, diventa evidente se sopravviene l’insolvenza dell’impresa sociale. Si può dunque presumere che, di fronte all’insolvenza, qualsiasi credito dei soci nei confronti della società vada considerato come finanziamento da postergare. Si può altresì presumere che, di fronte ad un’insolvenza, qualsiasi restituzione di prestiti effettuati dalla società a favore dei soci debba essere recuperata dalla procedura fallimentare, a meno che non si dimostri che il fallimento è sopravvenuto per cause del tutto imprevedibili e non per ragioni strutturali attinenti al finanziamento della società ed alla sua disponibilità di patrimonio netto.

III. Titoli di debito

Come si è detto, il legislatore ha voluto ampliare le modalità di finanziamento della società. A tal fine si è consentito anche alla s.r.l. e non più esclusivamente alle s.p.a ed alle s.a.p.a., di emettere titoli di debito.

Per titoli di debito devono intendersi quei titoli, emessi in serie in relazione ad un’operazione di finanziamento della società, che attribuiscono al possessore i diritti alla porzione dell’operazione di finanziamento che si incorpora in quello specifico titolo sottoscritto. Pertanto, a fronte dell’apporto, il finanziatore diviene titolare di un diritto di credito nei confronti della società emittente. Titoli di debito sono in tal senso le obbligazioni di società, già disciplinate per la s.p.a. dagli artt. 2410-2420-ter c.c..

L’ultimo comma dell’art. 2486, prima dell’intervento della riforma, stabiliva che “Alla società a responsabilità limitata non è consentita l’emissione di obbligazioni.” La *ratio* della norma appariva chiara e convincente. Basti pensare alla natura stessa del titolo obbligazionario incorporante un diritto di credito destinato alla negoziazione tra successivi acquirenti. Proprio tale natura di titolo destinato ad una successiva circolazione rende necessario che la società emittente risulti finanziariamente solida, in modo da rendere ragionevolmente garantita la solvibilità della stessa nei confronti dell’ultimo acquirente del titolo. Come è evidente la struttura della s.p.a. e della sapa risulta, sia per la solidità dell’organizzazione che per l’elevato importo del capitale sociale, più idonea a fornire tale tipo di garanzia di solvibilità. Pertanto, fino all’avvenuta riforma, era concesso esclusivamente a questi tipi societari l’emissione di titoli obbligazionari. Senza dubbio questa situazione costituiva un limite alle possibilità di accesso al finanziamento per la s.r.l..

Ricordiamo che uno dei principali intenti perseguito dalla riforma è proprio quello di favorire la nascita, la crescita e la competitività delle imprese e perciò di ampliare, nei limiti del modello societario prescelto, le modalità di accesso alle fonti di finanziamento. Pertanto, la legge delega (legge 3 ottobre 2001, n. 366) fissa tra i principi direttivi per le s.r.l. quello di *“disciplinare condizioni e limiti per l'emissione e il collocamento di titoli di debito presso operatori qualificati, prevedendo il divieto di appello al pubblico risparmio, restando esclusa in ogni caso la sollecitazione all'investimento in quote capitale”* (art. 3, c. 2, lett. g).

Con la novella legislativa, viene superato il tradizionale divieto di emissione di titoli di debito previsto per le s.r.l. ma si pone l'esigenza di contemperare i due opposti interessi: da un lato la possibilità per la s.r.l. di accedere al finanziamento attraverso l'emissione di titoli di debito, dall'altro l'interesse dei risparmiatori a vedere tutelato il proprio diritto di credito (e garantita la solvibilità della società). Il secondo comma dell'art. 2483 del nuovo codice offre al problema una particolare soluzione stabilendo che *“I titoli emessi (...) possono essere sottoscritti soltanto da investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale a norma delle leggi speciali. In caso di successiva circolazione dei titoli di debito, chi li trasferisce risponde della solvenza della società nei confronti degli acquirenti che non siano investitori professionali ovvero soci della società medesima.”*

In altri termini:

- la sottoscrizione di tali titoli è possibile esclusivamente da parte di investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale a norma delle leggi speciali;
- successivamente le obbligazioni possono anche essere alienate a risparmiatori che non siano investitori professionali, soci o non soci. In quest'ultimo caso, però, è prevista una garanzia ex lege a carico dei sottoscrittori.

In coerenza con la legge delega, rimane dunque totalmente escluso l'appello diretto al pubblico risparmio: la sottoscrizione dei titoli è infatti possibile esclusivamente da parte di investitori professionali (banche, sim, sicav...). La *ratio* della norma è quella di consentire la sottoscrizione delle obbligazioni esclusivamente da parte di soggetti in grado di compiere un'effettiva valutazione del rischio e della solvibilità della società, in modo da tutelare i risparmiatori da eventuali inadempienze della s.r.l..

Il titolo però per sua stessa natura è destinato alla circolazione per cui, successivamente alla sottoscrizione, potrà liberamente essere negoziato tra i risparmiatori esponendoli ai rischi di cui si è detto. Ricordiamo che le previsioni che garantiscono l'integrità del capitale della s.r.l. e la stessa dimensione minima del capitale della s.r.l. sono notevolmente meno rigorose di quelle previste per le s.p.a.: il legislatore ritiene pertanto che i titoli di debito emessi dalle s.r.l. presentino un tasso di rischiosità superiore rispetto alle obbligazioni di s.p.a.. In relazione a ciò, il nuovo codice ha opportunamente previsto una specifica tutela per i risparmiatori prevedendo che, in caso di successiva circolazione del titolo, saranno ritenuti garanti della società per la solvibilità del titolo gli investitori professionali.

Su questa soluzione è necessario effettuare alcuni rilievi. Innanzitutto la garanzia è esclusa nei confronti, ovviamente, degli investitori professionali per le ragioni sopra evidenziate ma, anche, nei confronti dei soci della società medesima che abbiano acquistato i titoli. E' evidente come il rapporto partecipativo che lega i soci alla società, nel tipo s.r.l., consenta da parte degli stessi un'analisi obiettiva della solidità finanziaria societaria e dunque una ponderata assunzione dell'eventuale rischio.

Più difficoltosa risulta l'interpretazione della norma nella parte in cui prevede "(...) *In caso di successiva circolazione dei titoli di debito, chi li trasferisce risponde della solvenza della società nei confronti degli acquirenti che non siano investitori professionali ovvero soci della società medesima*" (art. 2483, co. 2, seconda parte). Con riferimento a questa disposizione non è chiaro chi debba rispondere della solvibilità nel caso in cui il titolo sia alienato più volte tra più investitori professionali. Il tema è dibattuto dalla dottrina. Seppure il profilo presenta margini di opinabilità, si può ritenere che, applicandosi alla circolazione "garantita" di questi speciali titoli le norme in materia di cessione del credito², sussista una responsabilità solidale del sottoscrittore con tutti i successivi acquirenti che siano investitori professionali. In altri termini, a nostro avviso, la garanzia sulla solvenza della società incombe su tutti gli intermediari finanziari che abbiano successivamente negoziato il titolo di debito emesso dalla s.r.l..

Da ultimo si ricorda che, affinché la società possa emettere titoli di debito, è necessaria un'apposita clausola statutaria. L'atto costitutivo deve indicare:

- se la competenza relativa all'emissione dei titoli sia attribuita ai soci ovvero agli amministratori;
- gli eventuali limiti (va notato che, a differenza che per le s.p.a. (art. 2412, c.1), in cui il limite all'emissione delle obbligazioni viene fissato nel doppio del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili, nessun limite è fissato all'emissione di obbligazioni per le s.r.l.. E' anche vero, però, che, per le s.p.a., tale limite cade qualora le obbligazioni vengano sottoscritte da investitori professionali, applicandosi in tal caso il medesimo regime di responsabilità previsto per le s.r.l.);
- le modalità e le maggioranze necessarie per la decisione.

La decisione di emettere i titoli, deve prevedere le condizioni del prestito e le modalità con cui il rimborso deve essere effettuato e deve essere iscritta a cura degli amministratori nel registro dell'impresa. A differenza di quanto previsto per le obbligazioni nella disciplina delle s.p.a. (art. 2410, c. 2), non è richiesta la redazione per atto notarile. Inoltre, l'art. 2483 non prevede il termine entro il quale la decisione deve essere iscritta nel registro delle imprese, tale lacuna, tuttavia, può essere colmata ricorrendo per analogia al termine di 30 giorni previsto per l'iscrizione delle obbligazioni delle s.p.a. (combinato disposto artt. 2410, 2436).

FONDAZIONE LUCA PACIOLI

² La relazione al D.Lgs. 6/2003 specifica che si è voluto imporre una "garanzia ex lege per la solvenza della società sostanzialmente coincidente con quella prevista in materia di cessione del credito".