

Anno 10 – Numero 4

22 febbraio 2012

NORMATIVA, GIURISPRUDENZA, DOTTRINA E PRASSI

IL NUOVO DIRITTO DELLE SOCIETÀ

DIRETTA DA ORESTE CAGNASSO E MAURIZIO IRRERA

COORDINATA DA GILBERTO GELOSA

IN QUESTO NUMERO:

- LA SOCIETÀ SEMPLIFICATA A R.L.
- PRINCIPI IAS/IFRS
- CONTRATTI: LA CONVENZIONE DI VIENNA

ItaliaOggi



DIREZIONE SCIENTIFICA
Oreste Cagnasso – Maurizio Irrera

COORDINAMENTO SCIENTIFICO
Gilberto Gelosa

La *Rivista* è pubblicata con il supporto
degli Ordini dei Dottori commercialisti e degli Esperti contabili
di:

Bergamo, Biella, Busto Arsizio, Casale Monferrato,
Crema, Cremona, Lecco, Mantova, Monza e Brianza,
Verbania



NDS collabora con la rivista:



VÍA CRISIS
Revista Electrónica de Derecho Concursal

SEZIONE DI DIRITTO FALLIMENTARE

a cura di Luciano Panzani

SEZIONE DI DIRITTO INDUSTRIALE

a cura di Massimo Travostino e Luca Pecoraro

SEZIONE DI DIRITTO TRIBUTARIO

a cura di Gilberto Gelosa

SEZIONE DI PUBBLICA AMMINISTRAZIONE E IMPRESA

a cura di Marco Casavecchia

SEZIONE DI TRUST E NEGOZI FIDUCIARI

a cura di Riccardo Rossotto e Anna Paola Tonelli

COMITATO SCIENTIFICO DEI REFEREE

Carlo Amatucci, Guido Bonfante, Mia Callegari, Oreste Calliano, Maura Campra, Matthias Casper, Stefano A. Cerrato, Mario Comba, Maurizio Comoli, Paolo Efisio Corrias, Emanuele Cusa, Eva Desana, Francesco Fimmanò, Toni M. Fine, Patrizia Grosso, Javier Juste, Manlio Lubrano di Scorpaniello, Angelo Miglietta, Alberto Musy, Gabriele Racugno, Paolo Reviglione, Emanuele Rimini, Marcella Sarale, Giorgio Schiano di Pepe

COMITATO DI INDIRIZZO

Carlo Luigi Brambilla, Alberto Carrara, Paola Castiglioni, Luigi Gualerzi, Stefano Noro, Carlo Pessina, Ernesto Quinto, Mario Rovetti, Michele Stefanoni, Mario Tagliaferri, Maria Rachele Vigani, Ermanno Werthhammer

REDAZIONE

Maria Di Sarli (coordinatore)

Paola Balzarini, Alessandra Bonfante, Maurizio Bottoni, Mario Carena, Marco Sergio Catalano, Alessandra Del Sole, Massimiliano Desalvi, Elena Fregonara, Sebastiano Garufi, Stefano Graidì, Alessandro Monteverde, Enrico Rossi, Cristina Saracino, Marina Spiotta, Maria Venturini

HANNO COLLABORATO A QUESTO NUMERO

Alessandro Bovio, Niccolò Landi, Dea Marocco, Giuseppe Antonio Policaro, Paolo Reviglione

INDICE

	<i>Pag.</i>
STUDI E OPINIONI	
<i>La società semplificata a responsabilità limitata: un “buco nero” nel sistema delle società di capitali</i> di Paolo Reviglione	7
<i>Postergazione del rimborso dei finanziamenti soci e indici di anomalia</i> di Giuseppe Antonio Policaro	37
RELAZIONI A CONVEGNI	
<i>I principi di redazione del bilancio IAS/IFRS secondo la dottrina commercialistica</i> di Oreste Cagnasso	58
OSSERVATORIO INTERNAZIONALE	
<i>La formazione del contratto nella Convenzione delle Nazioni Unite sui contratti di vendita internazionale di beni mobili</i> di Niccolò Landi ed Alessandro Bovio	65
<i>La risoluzione del contratto nella convenzione di Vienna</i> di Dea Marocco	105
SEGNALAZIONI DI DIRITTO COMMERCIALE	158
SEGNALAZIONI DI DIRITTO TRIBUTARIO	161

SOMMARIO

STUDI E OPINIONI

La società semplificata a responsabilità limitata: un “buco nero” nel sistema delle società di capitali

L'Autore illustra i vari profili concernenti l'individuazione e la disciplina della società semplificata a responsabilità limitata recentemente introdotta nel decreto c.d. 'liberalizzazioni'.

di **Paolo Reviglione**

Postergazione del rimborso dei finanziamenti soci e indici di anomalia

L'autore analizza la norma in tema di finanziamento dei soci con particolare riferimento agli indici di anomalia ed al loro concreto contenuto.

di **Giuseppe Antonio Policaro**

RELAZIONI A CONVEGNI

I principi di redazione del bilancio IAS/IFRS secondo la dottrina commercialistica

Sono oggetto di esame i profili più strettamente giuridici relativi alla ricostruzione del dato normativo e alla qualificazione della fonte degli IAS/IFRS.

di **Oreste Cagnasso**

OSSERVATORIO INTERNAZIONALE

La formazione del contratto nella Convenzione delle Nazioni Unite sui contratti di vendita internazionale di beni mobili

Gli Autori – dopo aver fornito un succinto panorama introduttivo della materia – analizzano la formazione del contratto nell'ambito della Convenzione delle Nazioni Unite sui contratti di vendita internazionale di beni mobili dell'11 aprile 1980.

di **Niccolò Landi ed Alessandro Bovio**

La risoluzione del contratto nella convenzione di Vienna

La Convenzione delle Nazioni Unite sui contratti di vendita internazionale di beni mobili rappresenta il frutto di oltre un decennio di lavori e di studi volti all'unificazione e all'armonizzazione dei differenti diritti nazionali nel settore della vendita di beni mobili. Il saggio verte sull'analisi del rimedio della risoluzione del contratto che, nel contesto della vendita internazionale, viene considerato come l'ultima ratio a disposizione dei contraenti in caso di inadempimento.

di **Dea Marocco**

INDEX-ABSTRACT

	<i>Page</i>
STUDIES AND OPINIONS	
The simplified limited liability company: a “black hole” in company law	7
<i>The author examines the regulation of the simplified limited liability company, recently introduced by D.L. 24th January, 2012, n.1</i>	
by Paolo Reviglione	
Deferment of refund of shareholders’ loans and indications of anomalies	37
<i>The Author analyzes the norm in terms of shareholders’ loans, with particular reference to the signs of anomaly and their concrete content</i>	
by Giuseppe Antonio Policaro	
REPORTS ON CONFERENCES	
IAS / IFRS accounting principles in the corporate law literature	58
<i>In this paper the author analyses the most relevant juridical aspects of IAS/IFRS accounting principles.</i>	
by Oreste Cagnasso	
INTERNATIONAL OBSERVATORY	
Drawing up a contract in the United Nations Convention on Contracts for the International Sale of Goods	65
<i>The Authors – after a brief introduction of the topic – examine the formalities of the formulation of a contract under the United Nations Convention on Contracts for the International Sale of Goods of 11 April 1980.</i>	
by Niccolò Landi and Alessandro Bovio	
Avoidance as per Vienna Convention	105
<i>The United Nations Convention on contracts for the international sale of goods represents the result of more than ten years of works and studies aimed at the unification and harmonization of the different national laws concerning the sale of goods. This essay will deal with the remedy of avoidance, which is considered as the ultima ratio for the parties in case of breach of contract.</i>	
by Dea Marocco	

POSTERGAZIONE DEL RIMBORSO DEI FINANZIAMENTI SOCI E INDICI DI ANOMALIA

L'Autore analizza la norma in tema di finanziamento dei soci con particolare riferimento agli indici di anomalia ed al loro concreto contenuto.

di GIUSEPPE ANTONIO POLICARO

1. L'art. 2467 c.c.¹ introduce, come è noto, un rimedio indiretto al fenomeno della sottocapitalizzazione nominale delle società, postergando la restituzione dei

¹ In argomento v., *ex multis*, U. TOMBARI, "Apporti spontanei" e "prestiti" dei soci nelle società di capitali, in P. Abbadessa e G.B. Portale (diretto da), *Il nuovo diritto delle società*, Torino, 2007, I, p.553 ss.; G. BALP, *Sub art. 2467*, in P.G. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari (diretto da), *Commentario alla riforma delle società, Società a responsabilità limitata*, (a cura di L.A. Bianchi), Milano, 2008, p. 227; G. BALP, *Dell'applicazione dell'art. 2467 c.c. alla società per azioni*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2009, II, p. 191; G. BALP, *Sulla qualificazione dei finanziamenti dei soci ex art. 2467 c.c. e sull'ambito di applicazione della norma*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2007, II, p. 612; G. BALP, *I finanziamenti dei soci "sostitutivi" del capitale i rischio: ricostruzione della fattispecie e questioni interpretative*, in *Società*, 2007, p. 345; S. BONFATTI, *Prestiti da soci, finanziamenti infragruppo e strumenti "ibridi" di capitale*, in *Il rapporto banca impresa nel nuovo diritto societario*, Milano, 2004, p. 306 ss.; A. BUSANI, *La riforma delle società. Srl. Il nuovo ordinamento dopo il D.lgs. 6/2003*, Milano, 2003, p. 319; P. BENAZZO, *La "nuova" s.r.l. tra rivoluzione e continuità: il ruolo degli interpreti*, in *Riv. soc.*, 2006, p. 647; M. CAMPOBASSO, *Finanziamento del socio*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2008, I, p. 441; O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, in *Tratt. di dir. comm.*, diretto da G. Cottino, Padova, V, 2007, p. 98; G. FAUCEGLIA, *Il finanziamento dei soci nella nuova disciplina delle società a responsabilità limitata*, in *Scritti in onore di Vincenzo Buonocore*, Milano, 2005, III, 1, p. 2483; G. DE FERRA, *La postergazione del credito del socio finanziatore*, in *Giur. comm.*, 2010, I, p. 187; G. FERRI jr., *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, in *Riv. not.*, 2008, p. 741; M. IRRERA, *Sub art.2467 c.c.*, in G. Cottino e G. Bonfante, O. Cagnasso, P. Montalenti (diretto da), *Il nuovo diritto societario. Commentario*, Bologna, 2004, II, p. 1789 ss.; M. IRRERA, *la nuova disciplina dei "prestiti" dei soci alla società*, in S. Ambrosini (a cura di), *La riforma della società. Profili della nuova disciplina*, Torino, 2003; V. LAZARE, *Questioni in tema di postergazione dei finanziamenti dei soci*, in *Giur. comm.*, 2006, I, p. 919; L. MANDRIOLI, *La disciplina dei finanziamenti soci nelle società di capitali*, in *Società*, 2006, p. 173; M. MAUGERI, *Dalla struttura alla funzione della disciplina sul finanziamento dei soci*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, I, p. 133; M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, Milano, 2005; G.B. PORTALE, *I "finanziamenti" dei soci*

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI: INDICI DI ANOMALIA AIFINI DEL RIMBORSO

finanziamenti (anomali) dei soci, ovvero erogati in presenza di un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto oppure concessi in presenza di una situazione finanziaria della società per la quale sarebbe stato ragionevole un conferimento².

Con tale disposizione il legislatore si è posto l'obiettivo di evitare un *escamotage* utilizzato talora nella prassi dai soci, cioè il finanziamento della società sottocapitalizzata "approfittando" di tale *status* per ottenere *ad nutum* la restituzione di quanto versato, anche quando una corretta gestione dell'impresa sociale lo scongiurerebbe, interferendo in definitiva sui meccanismi di mercato posti alla base di un'efficiente allocazione delle risorse finanziarie e consentendo alla medesima società il superamento di quei confini fisiologici che stanno alla base di un congruo rapporto tra capitale proprio e capitale di terzi.

Se, infatti, è vero che, in linea generale, vige nel nostro ordinamento un principio di libertà di "finanziamento" dell'impresa societaria³, è altrettanto vero che

nelle società di capitali, in *Banca borsa tit. cred.*, 2003, I, p. 663; A. POSTIGLIONE, *La nuova disciplina dei finanziamenti dei soci di srl: dubbi interpretativi e limiti applicativi*, in *Società*, 2007, p. 929; M. RUTIGNANO, *Eccessivo squilibrio e ragionevolezza del conferimento nella disciplina dell'art. 2467 c.c. La prospettiva della finanza d'azienda*, in *Riv. dott. comm.*, 2011, p. 119; V. SALAFIA, *I finanziamenti dei soci alla società a responsabilità limitata*, in *Società*, 2005, p. 1077; V. SANGIOVANNI, *Finanziamenti dei soci di srl e fallimento della società*, in *Fall.*, 2007, p. 1393; D. SCANO, *I finanziamenti dei soci nella s.r.l. e l'art. 2467 c.c.*, in *Scritti in onore di Vincenzo Buonocore*, Milano, 2005, III, 3, p. 3821; M. SIMEON, *La postergazione dei finanziamenti dei soci nella s.p.a.*, in *Giur. comm.*, 2007, I, p. 69; G. TANTINI, *I versamenti dei soci alla società*, in G.E. Colombo – G.B. Portale (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, Torino, I***, 2004; G. TERRANOVA, *Sub art. 2467 c.*, in G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres (a cura di), *Commentario, Società di capitali (artt. 2449-2510)*, Napoli, 2004, III; G. ZANARONE, *Sub art. 2467*, in *Della società a responsabilità limitata, I*, in P. Schlesinger (fondato da) e F.D. Busnelli (diretto da), *Il Codice Civile, Commentario*, Milano, 2010, p. 451 ss.

² È importante sottolineare che nessuna specifica norma transitoria è stata prevista in relazione all'entrata in vigore dell'art. 2467 c.c. Secondo alcuni le disposizioni troverebbero applicazione anche con riferimento ai finanziamenti dei soci effettuati prima dell'1 gennaio 2004, sempre che ne ricorrano i presupposti e, ovviamente, non siano stati ancora rimborsati a tale data. Credo sia però da preferire la tesi opposta: proprio per la mancanza di norme transitorie, non reputo sia possibile derogare il c.d. "principio generale di irretroattività delle legge", contenuto nell'art. 11 delle "disposizioni sulla legge in generale" del codice civile. Il principio medesimo, in quanto previsto da una legge ordinaria, può essere derogato solo da una norma giuridica di pari grado. E nulla prevede al riguardo l'art. 2467 c.c.

³ Nel senso che i soci mantengono una completa discrezionalità riguardo alla decisione se finanziare l'impresa ed, eventualmente, in quale misura ed in che modo; i soci possono infatti scegliere se ricorrere a forme di "capitale proprio", di "capitale di credito" o di "quasi – capitale".

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI: INDICI DI ANOMALIA AIFINI DEL RIMBORSO

con l'art. 2467 c.c. sono stati previsti alcuni vincoli al medesimo principio, che incidono sulla discrezionalità dei soci in merito al “come” finanziare l'impresa; quando infatti la società versa in situazione di squilibrio, i soci, pur mantenendo l'opzione “se” finanziare la società (potendo anche scegliere di attivare la liquidazione o di dare impulso ad una procedura concorsuale), sono vincolati sul “come” finanziare la stessa. Se scelgono di effettuare un finanziamento alla società, piuttosto che eseguire un conferimento apportando nuovo capitale, risulteranno “penalizzati”, come visto, dalla postergazione rispetto agli altri creditori⁴.

Viene così indirettamente introdotto *un principio di corretto finanziamento dell'impresa*, la cui violazione comporta una sorta di sanzione alla sottocapitalizzazione nominale, con conseguente riqualificazione imperativa del “prestito” in “prestito postergato”⁵.

Per altro verso si può affermare che la norma mira a proteggere anche l'interesse della società a non subire la privazione delle risorse finanziarie acquisite dai soci finché perdura non solo la situazione di squilibrio, ma anche la meno grave situazione di sottocapitalizzazione (a sua volta spesso propedeutica alla crisi finanziaria); la postergazione del finanziamento conduce in concreto ad un assoggettamento dello stesso alla disciplina prevista per il capitale proprio ed alla funzione di garanzia da esso rappresentato⁶.

Ancora, si può ritenere che la *ratio* della norma in esame risieda nell'intento di penalizzare la decisione di chi, socio – imprenditore, nonostante la consapevolezza dello stato di squilibrio della società (o addirittura di crisi), decida comunque di proseguire

⁴ In altri termini, i finanziamenti rimangono tali, ma vengono rimborsati ai soci dopo tutti gli altri creditori sociali: il socio resta pur sempre un creditore della società e la postergazione diventa un espediente tecnico di conservazione delle garanzie dei creditori non soci. Cfr. G. BALP, *Sub artt. 2424 - 2427 bis*, in P.G. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari (diretta da), *Commentario alla riforma delle società, Obbligazioni – Bilancio* (a cura di L.A. Bianchi, M. Notari), Milano, 2006, p. 458.

⁵ Cfr. U. TOMBARI, *op. cit.*, p. 562; G.B. PORTALE, *op. cit.*, p. 679.

⁶ Sul punto v. M. MAUGERI, *Finanziamenti “anomali” dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, *cit.*, p. 193 ss.

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI: INDICI DI ANOMALIA AIFINI DEL RIMBORSO

l'attività imprenditoriale trasferendo il rischio in buona parte sui creditori societari⁷, senza dotarla di ulteriore capitale proprio⁸.

E' stato al riguardo osservato come la norma si collochi nell'ambito di quelle regole dirette a fornire strumenti di tutela a favore dei terzi. Si tratta di una disposizione di carattere inderogabile⁹, da inserirsi accanto a quelle ricollegabili alla presenza del beneficio della responsabilità limitata e che completa le regole in tema di integrità del capitale sociale, a tutela dei terzi ed in particolare dei creditori della società¹⁰.

E' ad ogni modo da sottolineare come la norma subordini sì la pretesa della restituzione dei finanziamenti "anomali" effettuati dai soci all'estinzione di ogni altra passività, ma pur sempre in preferenza ai soci non finanziatori che hanno conferito il capitale proprio¹¹. Questi ultimi risultano, come noto, creditori del conferimento

⁷ Secondo tale visione il socio che effettua un finanziamento a fronte di una situazione di squilibrio finanziario della società, scaricando il rischio di *default* sui creditori c.d. esterni, pone in essere una condotta "sleale" (poiché la situazione avrebbe richiesto "un sacrificio" finanziario ben diverso o eventualmente di provvedere allo scioglimento volontario della società) e "pregiudizievole per i terzi" (costretti a condividere rischio imprenditoriale senza aver potuto influire in alcun modo sulla scelta della sua ripartizione); cfr. G. BALP, *Sub art. 2467*, cit., p. 238 ss.

⁸ E' da sottolineare come il decreto legge 31 maggio 2010, n.78, convertito, con modificazioni, in legge 30 luglio 2010, n. 122, abbia inserito al R.D. 16 marzo 1942, n. 267 (l. fall.) l'art. 182 *quater*, destinato ad incidere notevolmente sulla disciplina oggetto di analisi; alla luce della novella i finanziamenti dei soci, concessi in caso di concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione dei debiti omologato, risultano prededucibili fino a concorrenza dell'ottanta per cento del loro ammontare. L'art. 182 *quater* l. fall., oltre a ribadire l'applicazione transipica della disciplina dell'art. 2467 c.c. da s.r.l. a s.p.a., introduce una deroga espressa al principio della postergazione previsto dalla medesima, attenuandone la forza dissuasiva, almeno nei casi di concordato preventivo e di ristrutturazione del debito omologato, riguardo ai tentativi di salvataggio dell'impresa in crisi (effettuata anche con finanziamenti dei soci). Sul tema v. S. BONFATTI, *La ristrutturazione dei debiti civili e commerciali*, Milano, 2011, p. 101 ss.; N. ABRIANI, *Il finanziamento dei soci alle imprese in crisi alla luce del nuovo art. 182 quater l. fall.: dal sous-sol della postergazione all'attico della prededuzione?*, in *Riv. dir. impr.*, 2010, p. 429 ss.

⁹ O forse meglio, tendenzialmente inderogabile; si veda al riguardo quanto previsto dal già menzionato art. 182 *quater* l. fall.

¹⁰ Così O. CAGNASSO, *op. cit.*, p. 101.

¹¹ Tali finanziamenti andrebbero evidenziati in modo da garantirne la conoscibilità a tutti gli interessati. Con riferimento agli aspetti contabili la novella del 2003 ha introdotto nello schema di stato patrimoniale, al passivo, D (debiti), una nuova voce "debiti verso soci per finanziamenti" (art. 2424 c.c., Passivo, D, n. 3), imponendo inoltre che la nota integrativa contenga un'indicazione sui "finanziamenti effettuati dai soci alla società, ripartiti per scadenze e con la separata indicazione di quelli con clausola di postergazione (convenzionale) rispetto agli altri creditori" (art. 2427, n. 19 *bis*, c.c.): a parere di chi scrive sarebbe stato maggiormente

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI: INDICI DI ANOMALIA A FINI DEL RIMBORSO

effettuato in qualità *residual claimants*, e cioè solo dopo che siano stati soddisfatti integralmente tutti gli altri impegni nei confronti dei cosiddetti *fixed claimants*, tra cui la restituzione del finanziamento “anomalo” agli stessi soci¹².

2. L'articolo 2467 c.c. suscita numerose questioni di carattere interpretativo: una di queste riguarda il riferimento temporale in cui il finanziamento “anomalo” viene effettuato; l'eccessivo “squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto” (dunque rispetto ai mezzi propri, non al capitale sociale) piuttosto che la presenza di una situazione “in cui sarebbe stato necessario un conferimento” vanno riferiti – ritengo - al momento in cui il finanziamento viene “effettuato”, così come indicato dalla norma, da parte del socio.

Il participio passato “effettuato”, impiegato dalla norma, parrebbe rimandare a quello di erogato; il momento in cui effettuare la valutazione al fine di riscontrare la presenza dei due criteri coinciderebbe quindi con quello dell'effettivo versamento dei finanziamenti nelle casse della società.

E' stato al riguardo rilevato come in caso di apertura di credito il momento rilevante dovrebbe essere quello della conclusione del contratto di finanziamento alla società, corrispondente alla concessione della disponibilità da parte del socio, e non quello successivo dell'utilizzazione da parte della società¹³. Tale soluzione porterebbe ad escludere l'applicazione della regola di postergazione/restituzione nel caso in cui la situazione critica della società sopravvenga nel periodo intermedio tra conclusione del contratto e utilizzazione della disponibilità, conformemente alla lettera della norma.

Questione diversa è stabilire se il tempo in cui si effettua il rimborso rilevi ai fini dell'applicazione della norma. Ci si domanda infatti, qualora gli stessi finanziamenti siano stati effettuati in un momento di normale attività, se occorra valutare l'eventuale stato di squilibrio finanziario della società al momento del rimborso. La legge parrebbe postergare la restituzione ai soli finanziamenti concessi durante il periodo caratterizzato dallo squilibrio, non dovendosi applicare ai finanziamenti concessi in precedenza che resterebbero, dunque, liberamente rimborsabili.

utile, ai fini di una redazione maggiormente chiara del bilancio d'esercizio, prevedere direttamente nello stato patrimoniale una puntuale indicazione dei finanziamenti postergati e un più preciso dettaglio nella nota integrativa (distinguendo i finanziamenti soci postergati convenzionalmente da quelli postergati *ex art.* 2467 c.c.); cfr. O. CAGNASSO, *op. cit.*, p.112; F. VASSALLI, *Sottocapitalizzazione delle società e finanziamenti dei soci*, in *Riv. dir. impresa*, 2004, p. 266.

¹² Cfr. C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali, Lezioni di diritto commerciale*, Padova, 2006, p. 50 ss.

¹³ Cfr. M. CAMPOBASSO, *I finanziamenti dei soci*, Torino, 2004, p. 127; tale interpretazione lascerebbe però scoperto il fianco a possibilità di interpretazioni elusive.

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI: INDICI DI ANOMALIA AIFINI DEL RIMBORSO

E' possibile quindi affermare che il finanziamento può nascere postergato, ma non può diventarlo (anche se, in questo caso, gli altri creditori troverebbero un pregiudizio alla restituzione del loro credito; i soci, infatti, ottenendo quanto di loro spettanza, potrebbero impedire alla società, eventualmente spogliata delle risorse necessarie, la soddisfazione delle pretese dei medesimi)¹⁴.

Tuttavia, se il socio alla scadenza di un finanziamento "normale" omette o procrastina la restituzione dello stesso e la situazione finanziaria della società si è nel frattempo deteriorata, non pare possa scorgersi differenza tra il mancato esercizio di un diritto certo, liquido ed esigibile e la concessione di un nuovo finanziamento, rientrante tra quelli "in qualsiasi forma effettuati" e sottoposti quindi alla sanzione prevista dall'art. 2467 c.c.

Per contro vi è chi ha ritenuto che qualora lo squilibrio dovesse venire meno dopo la concessione del finanziamento, si creerebbe una situazione in cui il medesimo non dovrebbe più considerarsi anomalo. La restituzione del finanziamento del socio in questo caso non creerebbe pregiudizio agli altri creditori e quindi non sarebbe da postergare: sul punto vi è però chi ha argomentato come non esistano riferimenti normativi riguardo all'eliminazione della sanzione prevista dall'art. 2467 c.c. in siffatta situazione¹⁵.

3. Il primo criterio previsto dall'art. 2467 c.c. per individuare i finanziamenti "anomali" (e quindi postergati) è quello "dell'eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto". Si tratta di un criterio di carattere qualitativo; la valutazione è infatti da compiersi in relazione alle caratteristiche specifiche riscontrabili nel caso concreto e considerando le peculiarità e le prospettive dell'attività imprenditoriale svolta.

L'interpretazione del sintagma "eccessivo squilibrio" rimanda infatti alla prospettazione di valutazioni che non possono prescindere dal caso concreto, tenendo conto quindi di tutti gli elementi relativi alle caratteristiche, alle prospettive e al tipo di settore nel quale la società opera¹⁶.

Non è infatti possibile reperire nel nostro sistema codicistico alcun meccanismo volto alla quantificazione dell'eccessivo squilibrio di cui all'art. 2467 c.c. Al riguardo, il legislatore, quando lo ha ritenuto necessario, ha previsto precisi meccanismi di quantificazione al fine di individuare elementi atti alla sussunzione di un caso in una

¹⁴ Cfr. Trib. Milano 25 ottobre 2005, n. 11498, in *Le Società*, 2006, p. 1267 ss., con nota critica di commento di G. SPALTRO, *Vecchie e nuove problematiche in materia di finanziamenti dei soci*; O. CAGNASSO, *op. cit.*, p. 107.

¹⁵ Cfr. O. CAGNASSO, *op. cit.*, p. 107; *contra* M. IRRERA, *Sub art. 2467 c.c.*, *cit.*, p. 1792.

¹⁶ E' peraltro lo stesso articolo 2467 c.c. che fa espresso riferimento "al tipo di attività esercitata dalla società".

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI: INDICI DI ANOMALIA AIFINI DEL RIMBORSO

fattispecie specifica¹⁷. Tale conclusione è supportata sia dalla relazione di accompagnamento al d.lgs. n. 6/2003, ove si specifica la volontà di astenersi dall'individuare criteri quantitativi, sia dalla norma stessa che attraverso il richiamo "al tipo di attività esercitata" e mediante anche il secondo criterio (in base a cui "sarebbe stato ragionevole il conferimento"), conduce l'interprete a ritenere che si tratti di una valutazione sostanzialmente di tipo qualitativo.

Tra gli strumenti idonei a stabilire la presenza di un eccessivo squilibrio gli indici di bilancio, nonché, in generale, le regole tecniche elaborate dalle scienze economiche aziendali appaiono piuttosto utili¹⁸.

L'analisi per indici (c.d. *ratio analysis*), come è noto, calcola i quozienti (rapporti) e margini (differenze aritmetiche) tra grandezze estrapolate dai bilanci riclassificati, permettendo all'interprete di delineare un sistema organico atto a valutare lo stato di salute della società (e quindi anche la presenza di un eventuale eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto).

A tal fine la dottrina aziendalistica ha individuato una molteplicità di indici di bilancio, indispensabili al fine di mettere correttamente a fuoco la posizione dell'impresa, il riferimento più comune è quello a quattro dimensioni rilevanti:

- a) la redditività;
- b) la liquidità;
- c) la solidità patrimoniale;
- d) lo sviluppo.

Pur nella consapevolezza che i singoli indici di bilancio non consentono di esprimere un giudizio definitivo sulle condizioni di generale equilibrio nel medio lungo periodo dell'impresa, gli stessi, se interpretati alla luce di un sistema che li coordini e ne

¹⁷ Si pensi ad esempio alla quantificazione prevista dall'art. 2412 c.c. in materia di società per azioni, che permette l'emissione di obbligazioni per la somma non eccedente nel complesso il doppio del capitale sociale della riserva legale e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato, o alla quantificazione richiamata dall'art. 2545 *quinquies* c.c., che consente la distribuzione di dividendi, l'acquisto di azioni proprie o l'assegnazione di riserve disponibili ai soci di società cooperative solo nel momento in cui risulti essere inferiore ad un quarto il rapporto tra il patrimonio netto e il complessivo indebitamento della società, ovvero, ai richiami ancora più puntuali previsti dall'art. 2435 *bis* c.c. riguardo alla redazione del bilancio di esercizio in forma abbreviata, o ancora alla regola sulla *thin capitalization* prevista dall'oggi abrogato art. 98, comma 1°, t.u.i.r.

¹⁸ Cfr. C. ESPOSITO, *Il "sistema" delle reazioni revocatorie alla restituzione dei finanziamenti postergati*, in *Le società*, 2006, p. 559 e ss.; M. IRRERA, *Sub art. 2467 c.c.*, cit., p. 1791; O. CAGNASSO, *op. cit.*, p. 105 ss.

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTISOCI: INDICI DI ANOMALIA AIFINI DEL RIMBORSO

consenta una migliore interpretazione¹⁹, possono fornire importanti “indizi” sulla gestione della medesima, nonché, in generale, sulle relazioni esistenti tra la gestione finanziaria, patrimoniale ed economica²⁰. Occorre peraltro considerare che, solitamente, ad una maggiore complessità dei modelli suggeriti, corrisponde una minore propensione al loro concreto utilizzo, in particolare con riguardo a contesti formati da realtà imprenditoriali di piccole - medie dimensioni.

Tornando all’analisi per indici della posizione della società ai fini dell’applicazione del disposto normativo previsto dall’art. 2467 c.c., appare utile aver riguardo anzitutto agli indici di liquidità (anche detti di solvibilità) e a quelli di solidità patrimoniale, posto che il legislatore ha previsto come unico rapporto quello tra indebitamento e patrimonio netto (c.d. rapporto di indebitamento).

Se quindi questi ultimi, anche per la *ratio* dell’art. 2467 c.c. che, come abbiamo visto, ha lo scopo precipuo di combattere il fenomeno della sottocapitalizzazione nominale, appaiono ad una prima analisi i più consoni, è pur vero che gli indici di liquidità risultano maggiormente utili al fine di individuare il fenomeno.

Il primo criterio di anomalia, infatti, sembrerebbe far riferimento ad una situazione di squilibrio in atto, possibile preludio di una crisi finanziaria che potrebbe

¹⁹ E’ stato osservato come “ogni indice non solo esalta il significato dei valori in termini assoluti ma, se costituito in sistema, conferisce significatività ad ogni altro indice”; occorre inoltre “siano integrati dalle informazioni sulle politiche gestionali, attuate in passato e che si intendono attuare nell’immediato futuro, nonché sulle scelte strategiche di medio termine”. Cfr. G. FRATTINI, *Contabilità e Bilancio. Il bilancio pubblico*, Milano, 2011, 2, p. 263.

²⁰ Per la costruzione degli indici di bilancio è necessario una fase preparatoria di riclassificazione del conto economico e dello stato patrimoniale, secondo criteri coerenti con l’obiettivo conoscitivo perseguito; a tal fine di volta in volta sarà necessario selezionare le opportune grandezze da confrontare desunte ed estrapolate dagli schemi riclassificati maggiormente coerenti con il tipo di analisi preposto. Per opportuni approfondimenti sull’analisi di bilancio cfr., *ex multis*, G. FERRERO, F. DEZANI, P. PISONI, L. PUDDU, *Le analisi di bilancio, indici e flussi*, Milano, 2003; G. BRUNETTI, V. CODA, F. FAVOTTO, *Analisi, previsioni, simulazioni economico-finanziarie d’impresa*, Milano, 1995; V. CODA, G. FRATTINI, *Introduzione alle valutazioni di bilancio*, Venezia, 1990; G.E. COLOMBO, *il bilancio di esercizio, strutture e valutazioni*, Torino, 1987; M. FAZZINI, *Le analisi di bilancio, metodi e strumenti per l’interpretazione delle dinamiche aziendali*, Milano, 2011; G. FERRERO, F. DEZANI, P. PISONI, L. PUDDU, *Analisi di bilancio e rendiconti finanziari*, Milano, 2006; L. GUATRI, L. BINI, *Nuovo trattato sulle valutazioni di bilancio*, Milano, 2005; L. BORRE’, *Gli assetti e le performance d’azienda. Un modello di valutazione*, Milano, 2003; I. FACCHINETTI, *Le analisi di bilancio*, Milano, 2001; A. PROVASOLI, *Il bilancio nel processo di comunicazione*, in CESAD, *La comunicazione economica, valore aziendale e sociale*, Milano, 1999; A. CORTESE, C. MANCINI, P. TETTAMANZI, *Contabilità e bilancio – Rilevazioni, valutazioni, analisi*, Milano, 2011; G. FRATTINI, *op cit.*

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI: INDICI DI ANOMALIA AIFINI DEL RIMBORSO

spingersi fino allo stato di insolvenza²¹, irreversibile quando presente²²; non credo quindi ci si possa esimere dall'utilizzare anche gli indici di liquidità per cercare di individuare correttamente, con altri indici di solidità patrimoniale, l'eventuale presenza di eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto della società, squilibrio che probabilmente il legislatore avrebbe potuto meglio definire.

Come è risaputo, la liquidità (solvibilità) esprime l'attitudine di un'impresa ad onorare con tempestività, puntualità e convenienza, nel breve periodo, le obbligazioni assunte, ricorrendo alla gestione finanziaria per fronteggiare eventuali "sfasamenti" tra entrate e uscite monetarie. L'analisi effettuata per mezzo degli indici consente quindi di valutare quale relazione intercorra tra le disponibilità monetarie e quelle richieste per la gestione operativa dell'impresa societaria, in un periodo temporale che non superi i dodici mesi.

Tra gli indici di solvibilità, sicuramente il più intuitivo (e tra i più utilizzati nella prassi economica) è il cosiddetto indice di liquidità primaria, espresso dal rapporto tra la somma delle liquidità immediate e differite e delle passività di breve termine.

$$\text{Ind. Liquidità primaria} = \frac{\text{Liquidità immediate} + \text{Liquidità differite}}{\text{Passività correnti}}$$

In tale indice le liquidità immediate sommate a quelle differite esprimono l'ammontare di risorse che, entro un anno, si renderanno disponibili in termini di liquidità. In particolare le liquidità differite (i crediti commerciali) giungeranno a scadenza e comporteranno degli incassi con conseguente afflusso di liquidità. Ove la liquidità disponibile entro i 12 mesi successivi sia superiore agli esborsi, l'azienda difficilmente potrà essere considerata in stato di "squilibrio finanziario"²³.

²¹ D. FICO, *Il finanziamento delle società di capitali*, Milano, 2006, p.95. Come è noto, il fenomeno dell'insolvenza è definito dall'art. 5 l. fall., in cui si precisa che "lo stato di insolvenza si manifesta con inadempimenti o altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare le proprie obbligazioni".

²² L'insolvenza viene quindi considerata come l'epilogo delle crisi economiche e finanziarie dell'impresa, conseguenti al mancato contrasto per tempo, con i dovuti strumenti di correzione, delle diverse forme di squilibrio in atto; cfr. S. ROSSI, *Le crisi d'impresa*, in AA.VV., *Diritto fallimentare, Manuale breve*, Milano, 2007, p.24.

²³ Questa analisi, di tipo statico, a dir il vero non considera la circostanza che taluni crediti commerciali potrebbero non essere incassati alla scadenza pattuita; non tiene inoltre conto, ovviamente, di nuove operazioni non programmate che potrebbero drenare liquidità nel breve periodo e neanche delle scadenze infrannuali che potrebbero inficiare l'equilibrio finanziario (si pensi al caso in cui le passività dovessero scadere dopo poco tempo mentre i crediti, pur nei 12

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI: INDICI DI ANOMALIA AIFINI DEL RIMBORSO

Un secondo indice utilizzabile per la sussunzione nell'ambito dell'art. 2467 cc. della situazione finanziaria della società può a mio avviso essere individuato nel cosiddetto indice di liquidità secondaria, espresso dal rapporto tra attività correnti (comprensivo di liquidità immediate, liquidità differite e disponibilità) e le passività correnti.

$$\text{Ind. Liquidità secondaria} = \frac{\text{Attività correnti}}{\text{Passività correnti}}$$

In questo caso, a differenza dell'indice di liquidità primaria, rientrano nelle attività correnti anche le rimanenze, che dovrebbero partecipare al ciclo produttivo e, venendo incorporate nei beni prodotti e ceduti, generare liquidità.

Entrambi i quozienti summenzionati sono talora espressi in termini di differenze, pervenendo così sia al cosiddetto margine di tesoreria, dato dalla differenza tra la somma delle liquidità immediate e delle liquidità differite e le passività di breve termine, sia al capitale circolante netto, dato dalla differenza tra attivo corrente e passivo corrente.

$$\text{Margine di tesoreria} = (\text{Liquidità Immediate} + \text{Liquidità differite}) - \text{Passività correnti}$$

$$\text{Capitale Circolante Netto} = \text{Attività correnti} - \text{Passività correnti}.$$

Gli indici e i margini di liquidità, utili al fine di interpretare l'avvicinarsi dello stato di crisi, se non di insolvenza della società, se presi singolarmente potrebbero, come già accennato, non consentire l'accertamento corretto della sussistenza di un "eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto"; non si potrà quindi prescindere dal relazionarli ai richiamati indici di solidità patrimoniale.

Soffermandoci su questi ultimi, ritengo possano essere presi in considerazione soprattutto il cosiddetto rapporto di indebitamento, espresso dal rapporto tra i mezzi di terzi (sia onerosi, sia no) e il patrimonio netto (indice richiamato dall'art. 2467 c.c. medesimo), nonché il *Debt to Equity Ratio*, che pone in rapporto la posizione finanziaria netta (ossia il solo indebitamento finanziario a titolo oneroso al netto di eventuale liquidità disponibile) con il patrimonio netto.

Mezzi di terzi

mesi, in un periodo successivo); cfr. A. CORTESI, C. MANCINI, P. TETTAMANZI, *op.cit.*, p. 330 ss.

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI: INDICI DI ANOMALIA AIFINI DEL RIMBORSO

$$\text{Grado di indebitamento} = \frac{\text{-----}}{\text{Patrimonio Netto}}$$

Il rapporto di indebitamento, o indice di struttura finanziaria, rappresenta il grado di dipendenza dell'impresa dal capitale di terzi e viene utilizzato per evidenziare eventuali squilibri su cui intervenire²⁴.

$$\text{Debt to Equity} = \frac{\text{Posizione finanziaria netta}}{\text{-----}} \\ \text{Patrimonio Netto}$$

Saranno ovviamente da guardare con particolare attenzione, in termini di grado di indebitamento, le società con un'eccessiva proporzione di mezzi di terzi a titolo oneroso, elemento in grado di limitare gli spazi di sviluppo e discrezionalità della medesima²⁵.

Tra gli indici utili ad individuare "l'eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto", è stato inoltre suggerito l'utilizzo del cosiddetto indice di indipendenza finanziaria.

$$\text{Indipendenza finanziaria} = \frac{\text{Patrimonio Netto}}{\text{-----}} \\ \text{Attività}$$

²⁴ E' stato rilevato come la società risulterà tendenzialmente in stato di squilibrio finanziario quando l'indebitamento misuri in valore assoluto oltre tre volte il patrimonio netto; cfr. E. FAZZUTTI, *Sub art.2467 c.c.*, in M. Sandulli - V. Santoro (a cura di), *La riforma delle società*, Torino, 2003, p. 49; M. IRRERA, *la nuova disciplina dei "prestiti" dei soci alla società*, cit., p. 140 ss.; F. GALGANO – R. GENGHINI, *Il nuovo diritto societario*, in F. Galgano (diretto da), *Trattato di diritto commerciale*, Padova, 2006, p. 818.

²⁵ E' stato rilevato come in termini economici un'eccessiva presenza di mezzi propri invero possa, in taluni casi, portare a difficoltà in termini di sviluppo dell'impresa, sebbene rappresentino un potente "antidoto" all'insolvenza societaria; l'utilizzo di mezzi propri ha infatti spesso un costo opportunità superiore al costo del debito per l'imprenditore, può limitare la possibilità al medesimo di effettuare altri investimenti e non consente l'abbattimento del carico fiscale (gli interessi passivi generati dall'indebitamento possono, sotto certe condizioni, essere considerati quale costo al fine di abbattere il reddito imponibile); v. A. CORTESI, C. MANCINI, P. TETTAMANZI, *op. cit.*, p. 333.

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI: INDICI DI ANOMALIA AIFINI DEL RIMBORSO

Tale indice, costruito mettendo a confronto il patrimonio netto con il totale delle attività, rimarca quanta parte dell'attività è finanziata con mezzi propri e, per esclusione, accerta la consistenza di quella finanziata da terzi²⁶.

Tra gli altri indici di solidità patrimoniale ritengo infine possano essere utilizzati anche i cosiddetti indici di *Leverage*, di grado di capitalizzazione e di grado di copertura degli oneri finanziari, ai quali è peraltro possibile attribuire dei limiti di criticità e di "tranquillità"²⁷.

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Totale Fonti}}{\text{Mezzi propri}}$$

$$\text{Grado di capitalizzazione} = \frac{\text{Patrimonio Netto}}{\text{Debiti}}$$

$$\text{Copertura oneri finanziari} = \frac{\text{EBIT}^{28}}{\text{Oneri Finanziari}}$$

In tema di eccessivo indebitamento, ritornando a focalizzare l'attenzione sulla situazione finanziaria della società, si ritiene – infine - opportuno richiamare un ultimo margine di bilancio particolarmente significativo.

²⁶ G. PRESTI, *Sub art. 2467 c.c.*, in P. Benazzo e S. Patriarca (diretto da), *Codice commentato delle s.r.l.*, p.111 ss.

²⁷ Il *Leverage*, indice di struttura delle fonti dato anche dal rapporto tra la somma di debito e mezzi propri (al numeratore) e i mezzi propri (al denominatore), segnalerà situazioni di criticità in caso sia maggiore di 5, mentre saranno da considerare ottimali valori inferiori a 3; l'indice del grado di capitalizzazione sarà mediamente considerato sostenibile in un *range* compreso tra 0,6 e 1, mentre in caso di rapporto inferiore a 0,3 - 0,35, in altre parole allorché i debiti siano il triplo del patrimonio netto, la società si troverà in stato di squilibrio; vi sarà invece indipendenza finanziaria se l'indice di copertura degli oneri finanziari sarà compreso tra 2 e 5,5; cfr. C. FAVINO, *La nuova disciplina dei finanziamenti erogati dai soci. Considerazioni economico - aziendali*, Roma, 2005, p. 21 ss.; E. PARAVANI, *Analisi finanziaria*, Milano, 2002, p. 164 ss.; M. IRRERA, *la nuova disciplina dei "prestiti" dei soci alla società*, cit., p. 140 ss.; E. FAZZUTTI, *Sub art.2467 c.c.*, cit., 2003, p. 49.

²⁸ Acronimo inglese di *Earnings Before Interests and Taxes*.

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI: INDICI DI ANOMALIA AIFINI DEL RIMBORSO

Trattasi della c.d. “posizione finanziaria netta” (o “indebitamento finanziario netto”), margine con il quale è possibile misurare l’eccedenza del fabbisogno finanziario netto rispetto all’ammontare dei mezzi propri; detto margine viene calcolato quale differenza tra i debiti di natura finanziaria e le attività immediatamente realizzabili (o attività liquide) ed esprime l’ammontare dei debiti finanziari al netto delle attività che potrebbero essere liquidate ed utilizzate immediatamente per il rimborso; rappresenta cioè un ammontare del debito per il quale non esiste una copertura immediata²⁹.

Calcolato solo dopo la riclassificazione del bilancio secondo un criterio gestionale, la posizione finanziaria netta potrà essere calcolata nel seguente modo:

$$\begin{array}{r} \text{Attivo immobilizzato operativo netto} + \\ \text{Capitale circolante operativo netto} = \\ \hline \text{Capitale investito operativo} - \\ \text{Fondo TFR} = \\ \hline \text{Fabbisogno finanziario netto} - \\ \text{Patrimonio netto} = \\ \hline \text{Posizione finanziaria netta} \end{array}$$

oppure

$$\begin{array}{r} \text{Debiti finanziari} - \\ \text{Attività liquide (cassa, c/c, titoli etc.)} \\ \hline \text{Posizione finanziaria netta} \end{array}$$

Tanti indizi (gli indici o i margini), non costituiscono però una prova di “colpevolezza”. Come più volte sottolineato, i soli indici difficilmente consentiranno al potenziale finanziatore di comprendere l’eccessivo squilibrio dell’indebitamento rispetto al patrimonio netto della società e ciò non solo per la loro molteplicità e la possibilità che gli stessi diano risultati contraddittori e velocemente variabili, ma anche, più semplicemente, per la circostanza che i medesimi indici dovrebbero essere costruiti su bilanci che fotografano la posizione societaria nel momento in cui si desidera effettuare il finanziamento.

²⁹ Cfr. C. FAVINO, *op. cit.*, p. 26 ss.; M. ROMANO, M. TALIENTO, *La Riduzione del capitale sociale ai sensi dell’art. 2445 c.c., considerazioni economiche aziendali*, in *Riv. Italiana di Ragioneria ed Economia Aziendale*, 2003, p. 339 ss.

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI: INDICI DI ANOMALIA AIFINI DEL RIMBORSO

Il tema è sicuramente delicato, posto che gli amministratori, stando alla lettera della disposizione normativa, dovrebbero valutare la presenza degli indici di anomalia nel momento in cui il finanziamento viene erogato. Si pensi al caso in cui dovesse essere erogato un finanziamento e, valutato su dati “non aggiornati”, restituito poco prima del fallimento della società poiché considerato erroneamente non anomalo. Appare evidente come sia nell’interesse degli amministratori, e non solo dei soci che desiderano sapere la “sorte” del proprio finanziamento, effettuare valutazioni il più possibili coerenti e aggiornate.

E’ d’altro canto vero che appare oltremodo difficile (e costoso) costruire bilanci infrannuali *ad hoc* per l’operazione: bilanci che comunque sconterebbero dei ritardi, posto che difficilmente l’elaborazione dei dati per la costruzione di un qualsivoglia documento contabile può avvenire in *real time*.

Si potrebbe ipotizzare di utilizzare dei dati desunti dal bilancio dell’esercizio precedente, se presente³⁰, ma l’elemento temporale anche in questo caso potrebbe prestarsi a valutazioni a vantaggio del socio finanziatore, interessato a “gestire” l’inquadramento del finanziamento proprio perché (empiricamente) a conoscenza dell’andamento economico della sua società.

In mancanza di una previsione precisa da parte del legislatore, ritengo comunque non possa considerarsi coerente una valutazione costruita su dati che eccedono il termine di sei mesi dalla data dell’operazione di finanziamento, in forza dell’applicazione analogica del termine prescritto dagli artt. 2343 *ter*, comma 2, lett. b) e 2440 c.c.³¹.

Tornando all’analisi degli indici di anomalia, in coerenza al ragionamento espresso, è stato suggerito un rinvio “morbido” ai criteri aziendalistici, richiedendo la norma un’attenta valutazione della situazione specifica e del contesto in cui la società opera³².

Potrà quindi tornare utile indagare e ricostruire coefficienti di capitalizzazione media del settore in cui la società opera, cercando di capire quando un’impresa possa considerarsi in stato di eccessivo squilibrio; ciò si potrà realizzare utilizzando, ad

³⁰ La società potrebbe infatti non aver ancora approvato il bilancio di esercizio e essere stata costituita nell’anno in corso. Appare inevitabile, in tale circostanza, che gli amministratori si avvalgano di bilanci infrannuali costruiti *ad hoc* per poter individuare la postergazione del finanziamento ricevuto.

³¹ In tema v. Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 117 del 5 aprile 2011, *data di riferimento della perizia di stima nei conferimenti in natura secondo il regime ordinario nella s.p.a. e nella s.r.l.*, in www.Consigionotarilemilano.it.

³² M. IRRERA, *Sub art.2467 c.c.*, cit., p.1791 ss.; M. CAMPOBASSO, *I finanziamenti dei soci*, cit., p. 107 ss.

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI: INDICI DI ANOMALIA AIFINI DEL RIMBORSO

esempio, parametri statistici volti ad evidenziare dati e grandezze oltre i quali è correlato un maggior rischio di procedure concorsuali³³.

In definitiva, appare certamente corretto valutare quanta parte dell'attività della società sia finanziata con mezzi propri e quanta con mezzi di terzi per mezzo di indici, ma il risultato ottenuto dovrebbe essere diversamente apprezzato a seconda della tipologia di attivo e di passivo (in particolare del debito) della società e, comunque, sempre in relazione al genere di attività svolta. Si pensi, ad esempio, al caso di una società proprietaria di diversi immobili; nello specifico, quanto più peseranno le immobilizzazioni, tanto più elevata dovrà essere la quota di mezzi propri affinché la società possa considerarsi in equilibrio finanziario³⁴.

Ad ogni modo, il criterio principe, per quanto concerne l'individuazione del momento in cui risulti un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto, tenderà a coincidere con l'avvicinarsi della crisi ed in seguito dell'insolvenza³⁵; trattandosi di una valutazione riscontrabile anche da altri elementi "empirici", appare del tutto evidente come gli indici di bilancio, piuttosto che le altre tecniche elaborate dalle dottrine aziendali, potrebbero non essere sufficienti ai fini di conoscere l'avvicinarsi allo stato di decozione della società; saranno probabilmente altri gli elementi da considerare ai fini della nostra valutazione, molto più concreti (tra cui, più banalmente, la presenza di obbligazioni non rispettate) a dare puntuali indicazioni ai soci intenzionati a finanziare la società medesima³⁶.

Sempre focalizzando l'attenzione sulle tensioni finanziarie (come si è ripetuto la sottocapitalizzazione avversata dal legislatore ha come peggiore corollario il disequilibrio finanziario dell'impresa), non vedo perché non possano essere considerati

³³ Parametri di tal tipo sono annualmente pubblicati da autorevoli istituti, quali Mediobanca e Unioncamere.

³⁴ G. PRESTI, *op. cit.*, p.111.

³⁵ Al riguardo vi è chi ha affermato che la postergazione prevista dall'art. 2467 c.c. possa realizzarsi solo in un concorso esecutivo. L'applicazione della regola della postergazione in presenza di tali presupposti troverebbe la sua giustificazione nella circostanza che la società non può opporre al socio finanziatore, in assenza di creditori concorrenti, l'insufficienza del residuo patrimoniale con cui soddisfare le pretese degli altri creditori. In argomento v. G. TERRANOVA, *op.cit.*, p.1465; M. IRRERA, *Sub art.2467 c.c.*, cit., p. 1794; *contra* O. CAGNASSO, *op.cit.*, p. 110, secondo cui "tale correlazione non pare necessaria. Certamente il terreno ideale per l'applicazione della regola è quello del concorso tra creditori, ma la stessa può valere anche indipendentemente da tale circostanza, venendosi a determinare, come è stato detto, una sorta di concorso virtuale tra tutti i creditori della società".

³⁶ Si pensi, ad esempio, all'esistenza di decreti ingiuntivi, procedure esecutive, pubblicazioni sull'elenco dei protesti cambiari, sospensioni e revoche di affidamenti bancari, pubblicazione di notizie relative alle precarie condizioni patrimoniali del debitore su organi di stampa, concordati, ecc.

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI: INDICI DI ANOMALIA AIFINI DEL RIMBORSO

dagli amministratori e dai soci, ai fini di inquadrare il momento in cui il finanziamento del socio viene erogato, l'eventuale giudizio espresso dalle banche sull'affidabilità economico-finanziaria dell'impresa (il c.d. *rating*).

Un *rating*³⁷ elevato della società significa maggiore affidabilità presso i fornitori (non solo le banche) e, verosimilmente, positive condizioni di liquidità della medesima. Posto che il *rating*, una volta comunicato e assegnato dalla banca all'impresa, deve essere rivalutato con periodicità almeno annuale, esso può rappresentare per gli amministratori un valido supporto su cui effettuare le valutazioni unitamente (e forse al pari) degli altri *ratios* di bilancio.

4. Il secondo criterio previsto dalla norma, anch'esso di carattere qualitativo, è quello della c.d. "ragionevolezza"³⁸; un finanziamento sarà ritenuto "anomalo" solo se effettuato in un momento in cui la situazione finanziaria dell'impresa sia destinata a sfociare "ragionevolmente" in un conferimento. Trattasi di condizione, sostanzialmente mutuata dagli ordinamenti stranieri (anche di *common law*), ancora più sfumata e di incerta ricostruzione ed applicazione rispetto alla prima³⁹. Anche in questo

³⁷ Come risaputo, l'attribuzione del *rating* comporta da parte della banca l'analisi della situazione economica finanziaria dell'impresa che richiede il finanziamento, l'analisi specifica dell'eventuale investimento prospettato, l'impatto che l'operazione potrebbe avere sull'impresa. Riguardo all'analisi della situazione economica finanziaria alcuni elementi da prendere in considerazione potranno essere: la storia e la tradizione aziendale, gli assetti proprietari e le norme di amministrazione e controllo, l'organizzazione interna, il posizionamento competitivo, il posizionamento commerciale, la struttura patrimoniale e finanziaria dell'impresa (rapporto fondi/impieghi), la struttura economica dell'impresa (rapporto costi/ricavi), la capacità di generare flussi di cassa, la solvibilità generale dell'azienda, il *business plan*, gli indici emergenti dalle analisi di bilancio (cfr. G. FRATTINI, *op. cit.*, p. 272).

³⁸ La ragionevolezza deve essere considerata una clausola generale, ovvero uno degli strumenti normativi attraverso i quali il legislatore coniuga il rispetto del principio di legalità con la necessaria flessibilità dell'ordinamento. Soprattutto con la riforma del diritto societario del 2003 si assiste, nell'ambito del nostro sistema giuridico, al ricorso estensivo alla clausole generali come tecnica di legislazione e strumento di adeguamento alle modifiche imposte dall'evolversi dell'economia e dal mutare delle pratiche societarie. In particolare, l'ambito delle clausole generali è stato particolarmente rafforzato per quanto attiene la tutela dei c.d. soggetti deboli (soprattutto le minoranze societarie) e il governo dell'impresa sociale, in cui si riscontra una limitazione dei poteri, in larga misura discrezionali, attribuiti agli amministratori nella gestione della società ed ai soci di maggioranza nell'assunzione delle più importanti delibere (si pensi a clausole generali quali la diligenza o la buona fede per essi previsti).

³⁹ Cfr. A. BERTOLOTTI, *I finanziamenti dei soci*, in G. Cottino e G. Bonfante, O. Cagnasso, P. Montalenti (diretto da), *Il nuovo diritto societario nella dottrina e nella giurisprudenza 2003-2009*, Bologna, 2009, p. 941; O. CAGNASSO, *op. cit.*, p. 106, secondo cui verrebbe "attribuita ai giudici una delega in bianco" per l'individuazione del criterio di anomalia. E'

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI: INDICI DI ANOMALIA AIFINI DEL RIMBORSO

caso il riferimento non può non andare che ai codici di condotta maturati tra gli operatori del mercato di riferimento piuttosto che, con i dovuti accorgimenti e i doverosi distinguo, a regole tecniche elaborate dalle scienze economiche aziendali⁴⁰. La ragionevolezza andrebbe quindi intesa non tanto come razionalità, cioè conformità rispetto ai dettami più o meno consolidati di una scienza logica e immutabile dai quali non si può prescindere, quanto come adeguamento a prassi maturate fra gli operatori di questo o quel settore di mercato⁴¹.

Il riferimento principe relativo alla provenienza del criterio analizzato può essere individuarsi nel vecchio § 32 del *GmbHG* tedesco (ora abrogato dal *Gesetz zur Modernisierung des GmbHG – Rechts und zur Bekämpfung von Missbrauchen – MoMiG* del 23 ottobre 2008) nel quale l'indice di anomalia del finanziamento dei soci alla società veniva specificato nel momento in cui i medesimi, seguendo il comportamento a cui avrebbero dovuto attenersi normali uomini di affari, avrebbero dovuto conferire del capitale di rischio al posto dell'erogazione del finanziamento alla società⁴². L'indeterminatezza del criterio appare evidente sebbene sia stato altrove osservato come, almeno negli ordinamenti di *common law*, la ragionevolezza abbia un significato maggiormente definito⁴³; la valutazione secondo gli *standard of reasonable man*, possiede in un sistema caratterizzato dallo *stare decisis* maggiori ancoraggi,

inoltre da osservare come nella stessa relazione al d.lgs 6/2003 il legislatore abbia superato la difficoltà di indicare con precisione i criteri di individuazione dei finanziamenti mediante la scelta di un "approccio tipologico"; relativamente al secondo criterio di anomalia è in essa possibile leggere che "l'interprete è invitato ad adottare un criterio di ragionevolezza, con il quale si tenga conto della situazione della società e la si confronti con i comportamenti che nel mercato sarebbe appunto ragionevole attendersi".

⁴⁰ Si veda peraltro come in alcuni contesti il criterio della ragionevolezza venga assoggettato alla valutazione di esperti (art. 2501 *bis*, comma 4°, c.c., in caso di fusione a seguito di acquisizione con indebitamento, richiamato dall'art. 67, comma 3°, lett. *d*, l.fall.), stante a rimarcare quindi la presenza e l'esistenza di precise regole rintracciabili nel settore di competenza.

⁴¹ Cfr. G. ZANARONE, *op. cit.*, p. 460; G. BALP, *I finanziamenti dei soci "sostitutivi" del capitale a rischio: ricostruzione della fattispecie e questioni interpretative*, cit., p.495.

⁴² Si veda, per ulteriori riferimenti di diritto comparato, *ex multis*, G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in G.E. Colombo – G.B. Portale (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, Torino, 1**, p. 43 ss. nonché p. 143 ss.; ID., *I "finanziamenti" dei soci nelle società di capitali*, in M. Rescigno, A. Sciarrone Alibrandi (a cura di), *Il nuovo diritto societario delle società di capitali e delle società cooperative*, Atti del Convegno, Piacenza 14-15.3.2003, Milano, 2004, p. 123 ss.

⁴³ Per opportuni riferimenti all'ordinamento statunitense v. M. CAMPOBASSO, *I finanziamenti dei soci*, cit., p. 9 ss.

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI: INDICI DI ANOMALIA AIFINI DEL RIMBORSO

sebbene anche in questo caso soggetti a rischi di difficoltà ermeneutiche o contraddittorietà⁴⁴.

Analizzando l'indice di anomalia dell'irragionevolezza del finanziamento previsto dalla norma, appare del tutto evidente come l'elemento principe su cui costruire la valutazione sia da considerarsi la condizione di illiquidità duratura della società; nel momento in cui la società sia in uno stato di tensione finanziaria "strutturale", normalmente e "ragionevolmente", andrebbe sostenuta con conferimenti da parte dei suoi soci.

Vero è che non ogni tipo conferimento è atto a risolvere lo squilibrio finanziario; la norma avrebbe forse dovuto specificare meglio come effettuare il medesimo e, più nello specifico, se - come credo - in denaro. Si pensi, ad esempio, alla circostanza di un aumento di capitale sociale liberato mediante conferimento in natura; il mancato giovamento per la liquidità societaria apparirebbe, *ictu oculi*, come disattendimento dello scopo ultimo della norma⁴⁵. Come si è sottolineato lo scopo precipuo dell'art. 2467 c.c. è quello di contrastare la sottocapitalizzazione delle società, che si avvalgono nel nostro sistema di un'eccessiva leva finanziaria (in particolar modo quelle di piccole - medie dimensioni), ciò (anche) al fine di garantire maggiormente i terzi e i creditori sociali. Con un conferimento non in denaro da parte dei soci il summenzionato obiettivo risulterebbe non conseguito e, probabilmente, di più difficile attuazione.

L'illiquidità strutturale della società finanzianda non pare sia l'unico elemento su cui effettuare la valutazione di ragionevolezza. In termini prettamente economici è stato osservato come il ricorso al capitale di credito risulti maggiormente vantaggioso (e di conseguenza, probabilmente, ragionevole) fino a quando il costo marginale dei nuovi finanziamenti rimanga al di sotto della remunerazione del capitale investito (Roi)⁴⁶.

⁴⁴ Cfr. L. DE ANGELIS, *Dal capitale "leggero" al capitale "sottile": si abbassa il livello di tutela dei creditori*, in *Le società*, 2002, p. 1463 ss.; M. MAUGERI, *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., p. 161 ss. E' stato al riguardo osservato come sia da condividersi la ricostruzione di chi ritiene che il presupposto della ragionevolezza si verifichi nel momento in cui sia possibile affermare che il terzo investitore - cioè il mercato - troverebbe irragionevole finanziare la società perché questa *ex ante* non presenti le condizioni finanziarie per potere restituire quanto ricevuto; deve ritenersi conseguentemente che l'investimento effettuato dai soci sia da inquadrarsi quale di capitale di rischio e trovi la propria giustificazione nella qualità del socio che l'ha effettuato (cfr. C. ESPOSITO, *Il sistema delle reazioni revocatorie alla restituzione dei finanziamenti postergati*, in *Le società*, 2006, p. 561).

⁴⁵ Non solo la ragionevolezza andrebbe prevista per la necessità di un conferimento, ma, probabilmente, anche per il tipo di conferimento. Che utilità potrebbe avere, ad esempio, un aumento di capitale con il quale venissero conferiti (nelle s.r.l.) prestazioni d'opera o servizi da parte del socio?

⁴⁶ Cfr. C. FAVINO, *op. cit.*, p. 28 ss.

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI: INDICI DI ANOMALIA AIFINI DEL RIMBORSO

E' infatti in situazioni siffatte che la società aumenta il rendimento dei mezzi propri (Roe) grazie ai benefici (in questo caso) della leva finanziaria, sinteticamente espressa dalla seguente formula:

$$Roe = Roi + \frac{Ct}{Cp} \times (Roi - d)$$

dove

Roe = redditività complessiva dei mezzi propri

Roi = rendimento del capitale investito

Ct = capitale di terzi

Cp = capitale proprio

d = onerosità del capitale di terzi

Quindi fino a quando l'onerosità del capitale di terzi rimane marginalmente inferiore al rendimento che i medesimi finanziamenti generano, appare conveniente e probabilmente ragionevole continuare a finanziare la società⁴⁷.

Una situazione caratterizzata da leva finanziaria negativa, oltre a condizionare il rendimento medio del capitale proprio, determinerà, nel momento in cui gli oneri finanziari superino il risultato operativo, una perdita di esercizio; è stato correttamente osservato come di fronte a fabbisogni patologici si riscontreranno impieghi superflui ed erroneamente sovrastimati rispetto alle reali possibilità aziendali⁴⁸.

Ritengo quindi sia possibile, considerando precipuamente la leva finanziaria, individuare la "ragionevolezza" richiamata dalla norma: nel momento in cui si intenda rimborsare il prestito del socio, sarà indispensabile valutare se al momento dell'erogazione del finanziamento fossero presenti dei margini per sfruttare la leva

⁴⁷ Ho impiegato l'avverbio probabilmente perché è da considerarsi anche la circostanza che, in genere, ad un aumento del rapporto di indebitamento corrisponde un incremento del tasso medio di remunerazione del capitale di terzi e la maggiore soggezione a bruschi interventi deliberati dal soggetto finanziatore sui tassi richiesti o sul rientro del finanziamento medesimo; con conseguente maggior rischio di insolvenza, se non di paralisi, della società finanziata. Si valuti inoltre che l'eccessivo indebitamento riduce il valore della società, poiché il mercato sconta il maggiore rischio di insolvenza ed i costi eventualmente conseguenti. Cfr. M. CAMPOBASSO, *Finanziamento del socio*, cit., p.443; G. FERRERO, *Il controllo finanziario nelle imprese. Strumenti del controllo di sintesi*, Milano, 1984, p. 31.

⁴⁸ G. FERRERO, *Il controllo finanziario nelle imprese*, cit., p. 31 ss.

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI: INDICI DI ANOMALIA AIFINI DEL RIMBORSO

finanziaria o se questa fosse già in “territorio” negativo. I rimborsi andrebbero assoggettati alle sanzioni previste dall’art. 2467 c.c. solo in quest’ultimo caso⁴⁹.

5. I due criteri richiamati che letteralmente appaiono in qualche modo indipendenti andrebbero secondo alcuni letti e interpretati con riferimento ad un unico presupposto giuridico, quasi alla stregua di due facce della stessa medaglia, della stessa realtà (la congiunzione “oppure” dovrebbe quindi essere letta come “ossia”).⁵⁰

Altri hanno specificato come il criterio dell’eccessivo squilibrio sarebbe meramente esemplificativo di quello della ragionevolezza, contenuto in esso, tesi che al pari della prima richiamata parrebbe supportata anche dalla relazione al d.lgs. 6/2003, §11, laddove nel chiosare la norma in esame viene fatto riferimento esclusivo al criterio della ragionevolezza⁵¹.

C’è peraltro chi ha obiettato come il criterio della ragionevolezza, di carattere residuale e di chiusura rispetto al primo, dovrebbe avere una sua valenza autonoma. Si pensi al caso di una società immobiliare che, pur senza evidenziare tensioni finanziarie, intenda investire in modo sproporzionato rispetto ai mezzi propri con la finalità di aumentare notevolmente la propria capacità produttiva; seguendo solo il primo criterio previsto dall’art. 2467 c.c. si potrebbe non tenere conto del pericolo scaturente dall’eventuale ricorso da parte della società al finanziamento dei suoi soci, al posto di un conferimento dei medesimi. In tale situazione parrebbe infatti ragionevole il ricorso ad un aumento di capitale o a versamenti in conto capitale da parte dei soci, sia per dotare, come detto, la società dei mezzi per far fronte al cospicuo investimento, sia, soprattutto, per metterla in grado di evitare gli elevati costi eventualmente originati

⁴⁹ Cfr. C. FAVINO, *op. cit.*, p. 29; M. CAMPOBASSO, *Finanziamento del socio*, cit., p.443, secondo cui è conveniente finanziare la società fino a quando la medesima non ha raggiunto il punto di equilibrio finanziario: “il ricorso al credito in misura adeguata aumenta il valore dell’impresa, perché l’utilizzo della leva finanziaria consente di incrementare investimenti, ricavi, generando inoltre un vantaggio fiscale per la società dato dalla deducibilità come costi degli interessi passivi. L’eccessivo indebitamento riduce invece il valore dell’impresa sociale, perché il mercato sconta il rischio crescente da insolvenza ed i relativi costi. L’equilibrio finanziario si raggiunge quando il livello del debito è tale che queste due contrapposte tendenze si bilancino: oltre tale soglia è economicamente ragionevole effettuare un conferimento, poiché l’ulteriore indebitamento ridurrebbe il valore dell’impresa”.

⁵⁰ M. IRRERA, *Sub art.2467 c.c.*, cit., p.1791, secondo cui “il criterio dell’eccessivo squilibrio sarebbe meramente esemplificativo di quello della ragionevolezza”; si veda anche G. TANTINI, *op. cit.*, p. 798.

⁵¹ Cfr. C. ANGELICI, *op.cit.*, p. 58 ss.; G. PRESTI, *op.cit.*, p.110.

STUDI E OPINIONI

FINANZIAMENTI SOCI: INDICI DI ANOMALIA AIFINI DEL RIMBORSO

dall'alternativo finanziamento dei soci, potenzialmente atto a determinare squilibri e tensioni finanziarie in futuro⁵².

Credo che questa impostazione sia, anche alla luce delle analisi prospettate, maggiormente condivisibile; i due criteri andrebbero letti ed interpretati separatamente sebbene sia possibile che il secondo possa, “ragionevolmente”, corroborare nella maggior parte dei casi le valutazioni scaturenti dall'applicazione del primo.

Tal affermazione sembra peraltro condivisa da un recente provvedimento del Tribunale di Venezia, che ha qualificato i due indici come autosufficienti e indipendenti l'uno dall'altro.⁵³ Secondo il Tribunale, infatti, il “criterio della ragionevolezza del conferimento” andrebbe valutato in un'ottica eminentemente finanziaria, dovendosi analizzare in particolare la concreta struttura del debito della società e a nulla rilevando, addirittura, l'eventuale dato reddituale (positivo) della medesima⁵⁴.

⁵² O. CAGNASSO, *op. cit.*, p. 106; G. ZANARONE, *op. cit.*, p. 461; G. TERRANOVA, *op. cit.*, p. 1459 ss., il quale considera il primo criterio come allusivo ad una valutazione astratta, il secondo ad un approccio casistico.

⁵³ Trib. Venezia, 21 aprile 2011, in *Fall.*, 2011, p. 1349 ss., con nota di N. ABRIANI, *Finanziamenti “anomali” e postergazione: sui presupposti di applicazione dell'art. 2467*; in *Le Società*, 2012, p. 19 ss., con nota di R. DRISALDI, *Indici di anomalia ex art. 2467 c.c. dei finanziamenti soci*.

⁵⁴ Come è noto la norma prevede che il criterio della ragionevolezza, a differenza dello “squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto”, sia riferito alla sola “situazione finanziaria della società”.