

IL COMMERCIALISTA VENETO n. 161 - SETTEMBRE / OTTOBRE 2004



ASSOCIAZIONE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI DELLE TRE VENEZIE

INSERTO 1

I CONFERIMENTI E I FINANZIAMENTI NELLE S.R.L.

**Commissione di Studio
dell'Ordine dei Dottori Commercialisti di Padova**

**Lucio Antonello - coordinatore
Enrico Borina, Emanuele Dai Prà, Anna Domenighini, Claudia Gardellin,
Guglielmo Martinelli, Ornella Nohles, Gelfrino Rosso**

I CONFERIMENTI E I FINANZIAMENTI NELLE S.R.L.

Commissione di Studio
dell'Ordine dei Dottori Commercialisti di Padova

Relazione del Dott. Enrico Borina al Convegno su "Il finanziamento delle società di capitali" tenutosi a Padova in data 12 febbraio e 3 marzo 2004, organizzato dall'Ordine dei Dottori Commercialisti di Padova e dalla CCIAA di Padova.

1. Considerazioni introduttive

Nell'ambito della riforma del diritto societario, le linee generali del sistema di finanziamento della società a responsabilità limitata sono tratteggiate dall'art. 3, c. 2, legge delega 3 ottobre 2001, n. 366 e si fondano sulla deroga al principio della diretta proporzionalità tra la misura del conferimento e la misura della partecipazione sociale (lett. c), secondo periodo), sull'ampliamento degli elementi conferibili a capitale a condizione che sia garantita l'effettiva formazione dello stesso (lett. c), primo periodo), sulla previsione di norme inderogabili in materia di formazione e conservazione del capitale sociale (lett. i), nonché sulla facoltà di emettere titoli di debito presso operatori qualificati (lett. g)¹.

Rispetto al precedente quadro normativo, in base al quale le fonti di finanziamento erano riconducibili o direttamente ai soci nella esclusiva veste di denaro, beni in natura o crediti, o al sistema bancario o alla stessa società nella veste di autofinanziamento², la riforma ha:

- a) ampliato ex art. 2464 c.c. il *paniere di elementi conferibili a capitale* da parte dei soci consentendo l'apporto di qualsiasi elemento utile per il proficuo svolgimento dell'attività sociale purché suscettibile di valutazione economica anche se non si presta a svolgere direttamente un ruolo per la tutela dei creditori³;
- b) ampliato ex art. 2483 c.c. la *platea dei soggetti finanziatori* includendo anche la figura dell'investitore interessato a trovare una remunerativa collocazione del proprio capitale e non invece a partecipare alla gestione dell'iniziativa economica comune⁴;
- c) disciplinato ex art. 2467 c.c. quella speciale tipologia di finanziamenti dei soci che si colloca trasversalmente rispetto alla canonica ripartizione tra capitale di rischio e capitale di debito nell'ottica di meglio garantire le legittime pretese dei creditori sociali.

2. La funzione del capitale: dalla funzione di garanzia alla funzione cd. produttivistica

La funzione primaria del patrimonio nelle società di capitali in generale e nella società a responsabilità limitata in particolare era, secondo

la dottrina più remota⁵, di garanzia per i creditori sociali. In questa ottica, i conferimenti assolvevano alla funzione di costituire un patrimonio (o fondo di garanzia) come corrispettivo del beneficio della responsabilità limitata e come rimedio alla mancanza di soggetti che rispondevano personalmente nei confronti dei creditori sociali. Muovendo da questa premessa, si perveniva alla conclusione che fossero conferibili nelle società di capitali solo beni iscrivibili in bilancio e suscettibili di espropriazione forzata da parte dei creditori. Le prestazioni di opera e servizi, quindi, non potevano essere entità conferibili perché non espropriabili.

In senso critico, autorevole dottrina⁶ ebbe a sottolineare che "anche quando i conferimenti sono rappresentati esclusivamente da somme di denaro, queste somme non sono destinate a rimanere inerti, ma sono destinate ad essere investite nei modi più diversi e a trasformarsi in beni o in diritti di godimento, in diritti di licenze, in prestazioni di servizi: con la conseguenza che subito dopo la costituzione della società, i creditori sociali si vedono modificato l'oggetto della garanzia; non più denaro facilmente apprensibile, ma altre entità patrimoniali di più o meno difficile realizzazione; non più elementi del capitale, ma elementi di mero patrimonio". Sotto questo aspetto, quindi, l'assenza di vincoli alla composizione *qualitativa* del capitale sociale durante la vita della società, consentiva di privilegiare la funzione (dinamica) di produttività del capitale⁷, alla cui formazione ben potevano concorrere anche elementi non espropriabili, ma utili per lo svolgimento dell'attività sociale⁸, con il solo vincolo di garantire la veridicità del valore del conferimento e l'effettiva acquisizione degli stessi da parte della società⁹.

L'entità conferibile, quindi, si evolve da entità espropriabile a entità traducibile in valore con criteri oggettivi e verificabili¹⁰ ed effettivamente acquisibile e controllabile dalla società, come peraltro codificato nell'art. 7 seconda direttiva 77/91/CEE – applicabile limitatamente alla società per azioni – secondo il quale "il capitale sottoscritto può essere costituito unicamente da elementi dell'attivo suscettibili di valutazione economica. Tali elementi dell'attivo non possono tuttavia essere costituiti da impegni di esecuzione di lavori o di prestazioni di servizi".

Nella successiva evoluzione dottrinale, quindi, le prestazioni di opera e di servizi restano entità non conferibili ma principalmente per la difficoltà di dare una valutazione oggettiva ed attendibile alle utilità

¹ Sui principi dettati dalla legge delega cfr. TASSINARI, *I conferimenti e la tutela dell'integrità del capitale sociale*, in AA.VV., *La riforma della società a responsabilità limitata*, Milano, 2003, 61 e ss.

² TOMBARI, *La nuova struttura finanziaria delle società di capitali*, in *Fiducia e trust*, allegato n. 1 alla rivista *Il fisco*, 2003, 13.

³ Cfr. relazione ministeriale di accompagnamento al d. lgs. 6/2003 § 11.

⁴ TOMBARI, op. loc. cit.

⁵ Per tutti SIMONETTO, *L'apporto nel contratto di società*, Riv. dir. civ., 1958, I, 1.

⁶ FERRI, *Le società*, Torino, 1987, 428.

⁷ TANTINI, *Capitale e patrimonio nelle società per azioni*, Milano, 1980, 23; FORTUNATO, *Capitale e bilanci nella spa*, in Riv. Soc., 1991, 125; PORTALE, *I conferimenti in natura "atipici" nella spa*, Milano, 1974, 3.

⁸ Tale approccio di natura giuridica è, peraltro, avvalorato da considerazioni di natura aziendale, secondo le quali la migliore garanzia per i creditori sociali non è il capitale bensì la capacità dell'impresa di produrre reddito.

⁹ Così CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, 2, *Diritto delle società*, Torino, 1999, 178. Sull'evoluzione dottrinale in merito alla funzione del capitale, cfr. sinteticamente SALVATORE, *La nuova s.r.l.: la disciplina dei conferimenti e delle partecipazioni sociali*, in *Contr. Impr.*, 2003, 227.

¹⁰ FORTUNATO, op. cit., 132. Cfr. COLOMBO, voce *Bilancio*, II diritto commerciale, in *Enc. Giur. Treccani*, vol. V, Roma, 1988, 6.

future ritraibili da tali prestazioni, nonché per l'elevata aleatorietà delle stesse¹¹. Come attenta dottrina¹² ha rilevato, infatti, siffatto conferimento presenterebbe un elevato grado di incertezza in ordine all'effettività della formazione del capitale, perché non vi sarebbe possibilità, al momento della stipulazione dell'atto costitutivo, per le caratteristiche intrinseche della prestazione (esecuzione inevitabilmente proiettata nel futuro), né di acquisirlo effettivamente, né di accertarne in concreto le probabilità di effettiva acquisizione.

3. Gli elementi conferibili e le tipologie di conferimenti

In attuazione del criterio direttivo di cui all'art. 3, c. 2, lett. c) della legge delega¹³ che privilegia decisamente la funzione "produttivistica" del capitale, nell'art. 2464, c. 2, c.c. è stato previsto che è conferibile qualsiasi elemento dell'attivo suscettibile di valutazione economica, mutuando così il già citato disposto dell'art. 7, primo periodo, della seconda direttiva 77/91/CEE.

Sulla definizione di "elemento dell'attivo" e, più in particolare, sulla sua idoneità a discriminare le entità conferibili da quelle non conferibili, è stato correttamente rilevato che tale espressione normativa sottolinea soltanto l'ovvia considerazione che l'entità conferita deve rappresentare una voce attiva e non passiva, ovvero, una posizione soggettiva a contenuto positivo e non negativo¹⁴. Infatti, considerare conferibile solo ciò che risulta iscrivibile nell'attivo dello stato patrimoniale significherebbe attribuire alle regole sulla formazione del bilancio d'esercizio non la mera funzione di rappresentare l'autonomia privata dei soci, bensì quella di circoscriverla. In altre parole, l'iscrivibilità in bilancio deve essere considerata conseguenza e non presupposto del conferimento¹⁵.

L'elemento conferibile, pertanto, deve essere dotato dell'unico requisito della suscettibilità di valutazione economica, ossia dell'attribuibilità al medesimo di un concreto valore rappresentativo delle utilità acquisite dalla società e destinate dalla stessa all'esercizio dell'attività economica¹⁶. Peraltro, identificare il concetto di elemento conferibile con quello di valore utile per la società sembra aderente ai principi ispiratori della riforma diretti ad accentuare la caratterizzazione personalistica della società a responsabilità limitata. Infatti, il contributo del socio - molto spesso connotato dalle proprie qualità personali e professionali piuttosto che dal valore oggettivo dei beni apportati - potrà essere trasferito alla società nelle modalità e nei termini liberamente convenuti tra i soci, ammettendosi la permanenza di obbligazioni in capo al soggetto conferente anche in un momento successivo alla sottoscrizione del capitale sociale¹⁷.

E' evidente che il requisito generale della suscettibilità di valutazione economica sarà più o meno percepito dall'interprete in funzione della tipologia di conferimento, in quanto alcuni saranno immediatamente misurabili (pecuniari), altri lo saranno solo in via mediata (non pecu-

niari).

In tale ottica, quindi, le entità conferibili potranno essere separate in due macro categorie¹⁸: da un lato, il denaro, che ai sensi dell'art. 2464, c. 3, c.c. risulta essere il solo conferimento possibile se nell'atto costitutivo non è stabilito diversamente¹⁹; dall'altro, gli apporti non pecuniari, che potranno articolarsi in a) beni in natura, b) crediti e c) elementi intangibili, rappresentati non solo da prestazioni d'opera e di servizi, ma anche dal "nome commerciale"²⁰, dal know how e più in generale da qualsiasi obbligazione di *facere* o *non facere* diretta a far acquisire alla società una utilità.

4. Il conferimento in denaro

Nel caso di conferimento in denaro, alla sottoscrizione dell'atto costitutivo, il versamento deve essere eseguito presso una banca nella misura minima²¹ del venticinque per cento (e non più di un terzo) o, se la società consta di un solo socio, del cento per cento più, in ogni caso, l'intero sovrapprezzo²², se previsto.

La novità di maggiore rilievo su tale tipologia di conferimento²³ (il cui ambito di applicazione è circoscritto alla società a responsabilità limitata) è costituita dalla facoltà concessa al socio di sostituire il versamento con la stipulazione, per un importo almeno corrispondente, di una polizza assicurativa o di una fideiussione bancaria, restando peraltro fermo che il medesimo può comunque in ogni momento sostituire la predetta polizza o la fideiussione con il versamento del corrispondente importo in denaro.

Si noti che tale previsione, oggi contenuta nell'art. 2464, c. 4, secondo periodo, c.c., non rappresenta propriamente una novità in quanto già l'art. 6, l. 16 ottobre 2001, n. 383 (Primi interventi per il rilancio dell'economia) disponeva che "la sottoscrizione del capitale delle società per azioni, delle società in accomandita per azioni e delle società a responsabilità limitata può essere, in tutto o in parte, sostituita dalla stipula di una polizza di assicurazione o di una fideiussione bancaria. Le forme di equivalenza tra polizza o fideiussione stipulate e capitale sottoscritto, in quanto fondo di garanzia e parametro operativo, sono determinate con decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri. Sono escluse da questa facoltà le banche e gli altri enti e società finanziarie indicati nell'art. 1 del decreto legislativo 27 gennaio 1992, n. 87 e successive modificazioni, nonché le imprese di assicurazione".

Tale disposizione, però, è a tutt'oggi ancora non operativa, per mancanza del decreto di attuazione e deve intendersi tacitamente abrogata per effetto dell'entrata in vigore del D. Lgs. 6/2003, in quanto successivo e destinato a regolare l'intera materia in oggetto²⁴. Peraltro, anche il vigente art. 2464, c. 4, secondo periodo, cit. non risulta ancora applicabile, non essendo ancora stato emanato il decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri contenente le caratteristiche della

¹¹ CAMPOBASSO, op. loc. cit. Cfr. PORTALE, *I beni iscrivibili nel bilancio d'esercizio e la tutela dei creditori nella società per azioni*, in Riv. soc., 1969, 242, secondo il quale il credito per prestazioni di fare o di non fare è ammissibile nei limiti del corrispettivo già determinato e già pagato dalla società.

¹² PISANI MASSAMORMILE, op. cit., 79.

¹³ In particolare la riforma è ispirata ai seguenti principi e criteri direttivi: (omissis) dettare una disciplina dei conferimenti tale da consentire l'acquisizione di ogni elemento utile per il proficuo svolgimento dell'impresa sociale, a condizione che sia garantita l'effettiva formazione del capitale sociale.

¹⁴ TASSINARI, *I conferimenti e la tutela dell'integrità del capitale sociale*, cit., in AA.VV., *La riforma delle società a responsabilità limitata*, Milano, 2003, 76.

¹⁵ Cfr. POLIDORO, Commento all'art. 5 D.P.R. 30/86, in Nuove leggi civ. comm., 1988, 17, secondo il quale l'iscrivibilità in bilancio è una "conseguenza" e non un "presupposto" del conferimento.

¹⁶ Si noti, peraltro, che la deroga al principio della proporzionalità tra misura del conferimento e misura della partecipazione sociale consentirebbe di dare rilevanza anche all'apporto del socio strettamente personale ed insuscettibile di valutazione economica; così STELLA RICHTER, in AA. VV. *Manuale di diritto delle società di capitali*, Manuale breve, Milano, 2003, 191.

¹⁷ TASSINARI, op. cit., 79.

¹⁸ Tale bipartizione dei conferimenti rispecchia quella adottata dal legislatore comunitario di cui alla già più volte citata seconda direttiva, il quale distingue, ex art. 9, tra conferimenti in contanti e conferimenti non in contanti, includendo in quest'ultima categoria quelli rappresentati da beni in natura e crediti.

¹⁹ Di qui l'indispensabilità della clausola statutaria che consente ai soci di conferire, oltre al denaro, anche tutti gli elementi dell'attivo suscettibili di valutazione economica.

²⁰ TASSINARI, op. cit., 168.

²¹ La ratio dell'imposizione di un obbligo di versamento contestuale alla sottoscrizione consiste nel garantire la serietà dell'impegno da parte di ciascun socio; sul punto, cfr. DI SABATO, *Manuale delle società*, Torino, 1999, 151.

²² E' evidente che il sovrapprezzo dovrà essere versato direttamente nelle "casce sociali" e non necessariamente in banca; sul punto, vd. BUSANI, *La riforma delle società, S.r.l., Il nuovo ordinamento dopo il D. Lgs. 6/2003*, Milano, 2003, 170.

²³ Per PORTALE, *Parere dei componenti del collegio dei docenti del dottorato di ricerca di diritto commerciale interno ed internazionale dell'Università Cattolica di Milano*, in Riv. soc., 2002, 1504, lo strumento della polizza/fideiussione non trova riscontro in nessuno dei sistemi delle società di capitali dei paesi che già fanno parte dell'Unione europea, né dei paesi che a essa si apprestano ad aderire.

²⁴ Così TASSINARI, op. cit., 66; BUSANI, op. cit., 171.

polizza assicurativa e della fideiussione bancaria. Si suppone che alle medesime debba essere apposto un termine coincidente con quello per l'adempimento dell'obbligo che sostituiscono, riconducibile alla volontà degli amministratori o già predeterminato dai soci in sede di atto costitutivo²⁵.

Ciò premesso, deve essere in primo luogo precisato che oggetto del conferimento in esame è il denaro e non la polizza o la fideiussione²⁶. Queste ultime, da un lato, sostituiscono il versamento in contanti con finalità solutorie per il socio²⁷; dall'altro, consentono di liberare le corrispondenti quote sociali.

Non condivisibile, quindi, sembra il rilievo secondo il quale se la funzione della polizza assicurativa o fideiussione bancaria fosse effettivamente solutoria, non si saprebbe come giustificare l'eventuale coinvolgimento del socio conferente in vicende di morosità per intervenuta scadenza o inefficacia della predetta polizza/fideiussione ex art. 2466, u.c., c.c.²⁸. Seguendo tale sentiero interpretativo, si giungerebbe inevitabilmente alla conclusione di negare l'eseguibilità di futuri aumenti di capitale, non essendo ancora integralmente eseguito il precedente conferimento e, conseguentemente, di riconoscere in capo al socio di s.r.l. unipersonale l'illimitata responsabilità per le obbligazioni sociali.

Invero, ciò che importa ai fini della formazione del capitale sociale e quindi della liberazione della quota corrispondente al conferimento è l'acquisizione da parte della società della titolarità del diritto conferito dal socio e non anche la simultanea estinzione di ogni obbligazione in capo al socio medesimo²⁹. Infatti, è fisiologico che dietro ogni conferimento in natura ci sia il permanere in capo al socio di una obbligazione, anche solo eventuale, diretta a consentire l'effettiva attuazione del conferimento stesso. Si pensi, ad esempio, all'apporto di beni in natura o crediti che pur comportando l'integrale liberazione delle corrispondenti quote sin dal momento della sottoscrizione, ai sensi dell'art. 2464, c. 5. c.c., mantiene in capo al socio la responsabilità per l'evizione e per i vizi del bene, ex art. 2254 c.c., ovvero la responsabilità derivante dall'eventuale insolvenza del debitore ceduto, ex art. 2255 c.c..

Nel caso di specie, quindi, la polizza assicurativa o la fideiussione bancaria sostituiscono il denaro con effetto liberatorio della quota sociale, salvo il permanere in capo al socio dell'obbligo di esecuzione del versamento in denaro in caso di successivo "perimento" della garanzia assicurativa o bancaria.

Ci si deve ora domandare se la polizza o la fideiussione possa essere utilizzata per liberare i versamenti in denaro successivi al primo o se il loro ambito di applicazione sia limitato al versamento iniziale in sede di sottoscrizione dell'atto costitutivo. Al riguardo, non ci dovrebbero essere preclusioni di sorta se tale facoltà fosse già prevista pattiziamente tra i soci. Diversamente, le tesi interpretative sono due. La prima, in senso negativo, privilegia il dato letterale di cui al quarto comma dell'art. 2464 più volte citato, secondo il quale la sostituibilità tra denaro e polizza/fideiussione è limitata al versamento iniziale almeno pari al venticinque per cento degli apporti pecuniari. La seconda³⁰, in senso affermativo, si basa sulla natura accessoria della polizza/fideiussione rispetto al denaro. In altre parole, lo strumento assicurativo o bancario non rappresenterebbe una ulteriore tipologia di apporto, ma più semplicemente una diversa modalità mediante la quale poter eseguire il conferimento pecuniario. Diversamente, non si saprebbe come giustificare l'ultimo periodo dell'art. 2464, c. 4, in esame,

secondo il quale il socio può in ogni momento sostituire la polizza o la fideiussione con il versamento del corrispondente importo in denaro³¹.

Da ultimo, deve essere chiarito l'allocatione a bilancio di tale particolare modalità di esecuzione del conferimento pecuniario. Se si concorda con la tesi secondo la quale la stipulazione della polizza assicurativa o della fideiussione bancaria ha finalità *solutorie* per il socio e non di mera *garanzia* dell'obbligazione pecuniaria assunta dal medesimo in sede di sottoscrizione dell'atto costitutivo, la voce A dell'attivo dello stato patrimoniale (crediti verso soci per versamenti ancora dovuti) dovrebbe essere ridotta per un valore corrispondente a quello della polizza/fideiussione e dovrebbe essere evidenziato un pari credito verso l'istituto bancario e la compagnia di assicurazione alla voce B.III.2.d (immobilizzazioni finanziarie-crediti verso altri). In alternativa, non essendo prevista alcuna voce specifica in cui classificare i crediti finanziari che non costituiscono immobilizzazioni, potrebbe invocarsi la Comunicazione Consob n. 94001437 del 23/2/1994, indirizzata alle società con titoli quotati in borsa, riguardante gli schemi di bilancio delle società finanziarie, secondo la quale tali crediti dovrebbero essere classificati in un'apposita voce dopo quella degli "altri titoli" tra le "attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni" (voce C.III.7)³². In ogni caso, non sembra condivisibile il mantenimento del credito verso il socio pur in presenza della polizza o della fideiussione e la contemporanea allocatione della stessa tra i conti d'ordine, in quanto in evidente contraddizione con le finalità solutorie (e, si ribadisce, non di mera garanzia) che la dottrina ha riconosciuto in tale forma di esecuzione di apporto pecuniario.

5. Il conferimento di beni in natura e crediti

Relativamente ai conferimenti di beni in natura e di crediti, il legislatore ha previsto una disciplina che sebbene simile a quella delle società per azioni, se ne differenzia per una minore rigidità.

Infatti, pur mantenendosi fermo l'obbligo di accompagnare il conferimento di beni in natura e di crediti con una relazione giurata di stima, la nomina del perito - da effettuarsi tra gli esperti o tra le società di revisione iscritte nel registro dei revisori contabili ovvero le società di revisione iscritte nell'apposito registro albo - è rimessa alla discrezionalità del socio conferente e non più dell'autorità giudiziaria³³, come invece è ancora previsto per le società per azioni³⁴.

La relazione, che dovrà essere allegata all'atto costitutivo, deve contenere:

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

Con riferimento a quest'ultimo punto, si noti la differenza rispetto a quanto previsto per la società per azioni, laddove ci si limita a richiedere l'attestazione del valore attribuito a ciascun bene in natura o credito conferito (art. 2343, c.1, c.c.), senza alcun rapporto tra il valore medesimo e quello globale del capitale sociale. Come correttamente è stato sottolineato, tale attestazione è inutile contando solo la certificazione del valore del bene o del credito, essendo il resto - tanto più nella società a responsabilità limitata - rimesso all'autono-

²⁵ AGOSTINI, *La costituzione, i conferimenti e le quote della s.r.l.*, in <http://www.federnotizie.org>.

²⁶ SALVATORE, *La nuova s.r.l.: la disciplina dei conferimenti e della partecipazioni sociali*, cit., 229; AGOSTINI, *La costituzione, i conferimenti e le quote della s.r.l.*, in <http://www.federnotizie.org>; BUSANI, op. cit., 173.

²⁷ TASSINARI, op. cit., 66; BUSANI, op. cit., 173; STELLA RICHTER JR., op. cit., 192.

²⁸ ROSAPEPE, Sub. art. 2464, in SANDULLI, SANTORO, *La riforma delle società. Commentario del D. Lgs. 17 gennaio 2003*, n. 6, vol. 3, Torino, 2003, 29.

²⁹ Per tutti, cfr. PORTALE, *Mancata attuazione del conferimento in natura e limiti del principio di effettività del capitale nella società per azioni*, in Riv. soc., 1998, 1 e ss.. Cfr. anche TASSINARI, op. cit., 100 e 132.

³⁰ STELLA RICHTER JR., op. cit., 193.

³¹ Si noti, peraltro, che a ribadire la preferenza manifestata dal legislatore per il denaro su qualsiasi altra tipologia di conferimento, anche sostitutiva, al socio sembra consentito permutare la polizza/fideiussione con il denaro e non viceversa.

³² Sul punto, cfr. COLUCCI, RICCOMAGNO, *Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato*, Padova, 1997, 84.

³³ AGOSTINI, op. cit.

³⁴ Nell'ambito delle quali, peraltro, l'autorevolezza del soggetto che dispone in merito alla nomina consente di scegliere il perito anche tra soggetti che, sebbene esperti, non siano revisori contabili, né società di revisione.

³⁵ AGOSTINI, op. cit.

mia contrattuale³⁵. E' stato soppresso, a differenza di quanto disciplinato per la società per azioni, l'obbligo da parte degli amministratori di riesaminare le valutazioni dei beni in natura e dei crediti conferiti contenute nella perizia di stima e di ridurre il capitale sociale in caso di differenze superiori ad un quinto. Tale semplificazione procedurale comporta una maggiore responsabilizzazione dei soci in sede di atto costitutivo, dal momento che i valori in quella sede attribuiti, ferma restando la responsabilità dell'esperto, sono definitivi³⁶. Difficilmente sostenibile sembra l'estensione analogica dell'obbligo della revisione della perizia prevista per la società per azioni - ex art. 2343, c. 3 e 4, c.c. - anche alla società a responsabilità limitata, al fine di rendere i valori stimati dall'esperto oggetto di bilaterale accettazione da parte sia del conferente sia della società³⁷. A sfavore di tale tesi depone, infatti, il preciso dato letterale dell'art. 2465, u.c., c.c. che richiama esclusivamente il secondo comma del citato art. 2343 e non invece il terzo ed il quarto. A maggiore tutela sia dei soci sia dei terzi, sembra consigliabile includere nell'atto costitutivo una clausola che semplicemente ricopi quanto disposto dall'art. 2343, c. 3 e 4, cit. oppure preveda soluzioni innovative quali l'esclusione del socio conferente che rifiuti di integrare in denaro la differenza di valore del conferimento emersa a seguito dell'intervenuto controllo³⁸. Nel vuoto sia normativo sia eventualmente statutario, gli amministratori non potrebbero comunque esimersi dall'obbligo di operare a bilancio la svalutazione dei beni e dei crediti conferiti con corrispondente riduzione del capitale sociale se fosse rilevato un loro effettivo minor valore rispetto a quello peritale³⁹. L'onere della riduzione patrimoniale, in questo caso, non sarebbe circoscritta al socio conferente, ma iniquamente esteso a tutta la compagine sociale in proporzione alla propria partecipazione. A tali conclusioni si giunge non solo invocando i principi generali del bilancio d'esercizio ed, in particolare, quello della rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, finanziaria ed economica della società, ma anche alla luce del novellato art. 2632 c.c., secondo il quale gli amministratori (e i soci conferenti) che, anche in parte, formano od aumentano fittiziamente il capitale della società mediante sopravvalutazione rilevante dei conferimenti di beni in natura o di crediti sono puniti con la reclusione fino ad un anno⁴⁰.

Da ultimo, deve essere analizzata una questione di diritto transitorio, connessa al permanere o meno dell'obbligo degli amministratori e dei sindaci ex art. 2343, c. 3 e 4, c.c. previgente in caso di apporto in natura eseguito prima del 31 dicembre 2003 ed il cui termine per la revisione della perizia di stima scadebbe successivamente al 1° gennaio 2004, ossia in un contesto normativo in cui tale obbligo è stato soppresso, come precedentemente sottolineato. Sul punto, risulta preferibile la tesi della liberazione degli amministratori e dei sindaci da tale obbligo con effetto dal 1° gennaio 2004, considerando che la fase del controllo della stima è da ritenersi autonoma ed esterna al procedimento di formazione del capitale. In altre parole, il controllo su di un conferimento realizzatosi nel secondo semestre 2003 non può assimilarsi alla fase

finale di un procedimento unitario, retto come tale dalla normativa vigente al suo inizio, ma all'opposto si tratterebbe di un adempimento autonomo, cui si applica - in base ai principi generali - il diritto in vigore quando diverrebbe esigibile ovvero sanzionabile, inclusa l'eventuale abolizione del controllo stesso⁴¹.

6. Il conferimento di prestazione d'opera e di servizi

6.1 Principi generali

Tra le novità più significative apportate dalla riforma in ambito di conferimenti è da annoverare, come in precedenza sottolineato, l'estensione del paniere degli elementi acquisibili dalla società a capitale sino ad includere la prestazione d'opera e di servizi del socio, il cui valore deve essere garantito da una polizza assicurativa o da una fideiussione bancaria o, se previsto dall'atto costitutivo, da un deposito cauzionale in denaro presso la società, ai sensi dell'art. 2464, c. 6, c.c.⁴².

A differenza delle polizze e delle fideiussioni richieste per il conferimento in denaro le cui caratteristiche sono state rinviate ad un emanando decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri, quelle previste nella disposizione in commento non dovrebbero richiedere alcuna norma attuativa⁴³ e, conseguentemente, tale tipologia di conferimento dovrebbero essere già operativa dal 1° gennaio.

In primo luogo, ci si deve chiedere quale sia la motivazione che abbia indotto il legislatore a superare l'ostacolo della inconfiribilità delle prestazioni d'opera e di servizi, considerando che già nel previgente sistema nessun vincolo comunitario poteva farsi discendere dalla seconda direttiva, perlomeno nei limiti della società a responsabilità limitata. Invero, la problematica dell'apporto in esame rispondeva all'intento di garantire l'effettiva formazione del capitale sociale al momento della costituzione e nella misura indicata a nominale. Questo intento veniva perseguito - e continua ad esserlo per la società per azioni - vietando il conferimento di entità (quali, appunto, le opere ed i servizi) in ordine alle quali l'inadempimento dell'impegno assunto dal socio avrebbe avuto maggiori probabilità di verificarsi ed avrebbe prodotto un alto grado di incertezza circa l'acquisizione di valori "reali" idonei a "coprire" l'importo del nominale⁴⁴.

Per la società a responsabilità limitata, tale motivazione sembra oggi superata proprio mediante l'ausilio della garanzia bancaria/assicurativa che ha la duplice funzione, da un lato, di ridurre l'alea connessa all'acquisizione da parte della società del valore corrispondente alla prestazione d'opera o del servizio (ad esempio, per inadempimento o per oggettiva impossibilità sopravvenuta); dall'altro, di garantire l'effettiva formazione del capitale sin dalla costituzione della società⁴⁵. L'oggetto del conferimento, quindi, è l'obbligazione di eseguire un'opera o un servizio, alla quale sarà attribuito un dato valore da imputarsi a capitale⁴⁶, anche se più acutamente autorevole dottrina⁴⁷ ritiene che il vero conferimento non sia l'opera o il servizio, bensì il loro valore necessariamente ed interamente garantito da polizza o da fideiussione⁴⁸.

³⁵ AGOSTINI, op. cit.

³⁶ TASSINARI, op. cit., 84.

³⁷ SALAFIA, *Il nuovo modello di società a responsabilità limitata*, in *Le società*, 2003, 6; in termini dubitativi, BUSANI, op. cit., 202.

³⁸ Così BUSANI, op. cit., 203. Si noti che l'ordinamento tedesco prevede che l'ipotesi di inattuazione del conferimento in natura, a prescindere da ogni questione di imputabilità dell'evento, produce la conversione del conferimento medesimo nell'obbligazione di prestarne l'equivalente pecuniario; sul punto, vd. PORTALE, *Mancata attuazione del conferimento in natura*, cit., 3.

³⁹ BUSANI, op. loc. cit.

⁴⁰ Per approfondimenti, cfr. LANZI, CADOPPI, *I nuovi reati societari*, Padova, 2002, 99 e ss.

⁴¹ VANETTI, *Un problema di diritto transitorio: il controllo dei conferimenti in natura effettuati nel secondo semestre 2003*, in *Le società*, 2003, 1075.

⁴² Per una interessante ipotesi di conferimento mediante compensazione con un controcredito del socio, anche se esso consista nel corrispettivo di un appalto, cfr. App. Roma, 3/9/2002, in *Le società*, 2003, 41.

⁴³ SALAFIA, *Il conferimento di opere e servizi secondo la riforma societaria*, in *Le società*, 2003, 1578; BUSANI, op. cit., 209, nota 149.

⁴⁴ Così PISANI MASSAMORMILE, op. cit., 94. Si noti, infatti che il valore dell'apporto di opere e servizi per sua natura transita dal socio alla società, in quanto l'opera promessa sia in effetti eseguita ed, in alcuni casi, con gradualità.

⁴⁵ Cfr. TASSINARI, op. cit., 93, secondo il quale la polizza di assicurazione o la fideiussione bancaria sarebbero richieste per il diverso rilievo che la prestazione del socio viene qui ad assumere ai fini dell'effettiva definitiva acquisizione da parte della società dell'entità conferita, stante la "caducità" della prestazione dedotta in obbligazione; BUSANI, op. cit., 208; SALVATORE, op. cit., 230.

⁴⁶ SALVATORE, op. cit., 230.

⁴⁷ PORTALE, *Parere dei componenti del Collegio dei docenti*, cit., 1505; BUONOCORE, *La riforma del diritto societario*, Torino, 2003, 149.

⁴⁸ Non condivisibile, pertanto, è la tesi criticata anche da TASSINARI, op. cit., 88 e ss., secondo la quale il conferimento in esame sarebbe da assimilare a quello in denaro. In particolare, siccome l'obbligo assunto dal socio conferente è idoneo per sua natura a tutelare i terzi, la sua rilevanza sarebbe da circoscrivere al rapporto interno socio-società. Nei confronti dei terzi, l'oggetto del conferimento sarebbe la polizza/fideiussione (o il denaro, nel caso di costituzione del deposito), che i creditori sociali potrebbero aggredire, in caso di incapienza del capitale. Tale garanzia dovrebbe permanere per tutta la durata della società e potrebbe essere restituita solo ad avvenuto scioglimento della società, ad avvenuta riduzione del capitale sociale oppure ad avvenuta cessione della partecipazione, ove l'acquirente abbia a sua volta prestato nuova garanzia in luogo della precedente.

Appurate le motivazioni che hanno indotto il legislatore ad ammettere l'apporto in esame, ci si deve chiedere ora se l'insieme delle entità conferibili possa essere costituito - oltre che dai canonici beni in natura, crediti e denaro - esclusivamente dalle prestazioni d'opera e di servizi ovvero se queste ultime siano solo una specie della più ampia categoria di elementi intangibili che possono essere apportati (che non necessariamente si esauriscono nella prestazione d'opera o di servizi) ed i cui confini sono rappresentati esclusivamente dalla suscettibilità di valutazione economica degli stessi.

La questione non è solo teorica ma ha immediati risvolti operativi, se solo si considera che l'obbligo della garanzia bancaria o assicurativa è prevista esclusivamente in ipotesi di conferimento d'opera e di servizi. Detto altrimenti, ci si deve chiedere se per esempio l'apporto del nome commerciale, del know how⁴⁹ o di un contratto è apporto di cui al sesto comma dell'art. 2464 citato e quindi da garantire ovvero è una fattispecie comunque ammessa, in quanto misurabile, ma diversa e quindi da non garantire.

Ora, sembra preferibile sia al fine di dare una maggiore sistematicità alle tipologie di conferimento, sia al fine di meglio tutelare l'effettiva formazione del capitale sociale - come previsto dall'art. 3, c. 2, lett. c), della legge delega - riconoscere alla categoria dell'apporto consistente in opere e servizi natura *residuale*, in cui far confluire tutte quelle entità anche parzialmente eterogenee che - non assimilabili al denaro, ai beni in natura ed ai crediti - sono suscettibili di valutazione economica⁵⁰. In tale unica categoria, quindi, rientrerebbero non solo quelle utilità che costituiscono propriamente prestazioni d'opera e di servizi, ma anche eventuali altri elementi intangibili (in ogni caso conferibili) tutti accomunati dal requisito della garanzia bancaria o assicurativa proprio per l'elevato grado di rischiosità che tali apporti implicano in termini di effettiva formazione del capitale⁵¹.

6.2 (segue) La liberazione della quota sociale corrispondente al conferimento d'opera e di servizi

Ulteriore problema che deve essere affrontato consiste nel verificare se le quote sociali corrispondenti a tale tipologia di conferimento sono liberate al momento della sottoscrizione ovvero solo a prestazione ultimata. Anche tale questione non è meramente teorica, ma ha risvolti operativi immediati se solo si considera che nell'ipotesi in cui si preferisse posticipare la liberazione della quota sociale alla conclusione dell'opera o del servizio, le conseguenze sarebbero le seguenti:

- il socio unico di s.r.l. risponderebbe illimitatamente delle obbligazioni sociali (art. 2462, c. 2, c.c.);
- la decisione di aumentare il capitale sociale non potrebbe essere attuata (art. 2481, c. 2, c.c.).

L'analisi deve prendere l'abbrivio dalla già più volte citata seconda direttiva 77/91/CEE, la quale dopo aver suddiviso i conferimenti tra quelli in contanti e quelli non in contanti, dispone che le azioni emesse come corrispettivo di questi ultimi all'atto della costituzione devono essere interamente liberate entro cinque anni dalla costituzione stessa (art. 9, c. 2., c.c.). Tale principio, che è stato recepito dal nostro legislatore nell'art. 2342, c. 3., c.c. (con riferimento alla s.p.a.) e nell'art. 2464, c. 5, c.c. (con riferimento alla s.r.l.), è in primo luogo posto a protezione della (valoristicamente) esatta formazione del capitale, che

fa da pendant alla attestazione che il valore di conferimento copre il capitale e il soprapprezzo⁵². In altre parole, le disposizioni in esame pretendono che la società percepisca fin da subito tutta l'utilità del conferimento misurata dal valore ad esso attribuito all'atto della sottoscrizione⁵³, senza che ciò implichi necessariamente la contestuale liberazione del socio da ogni obbligazione avente fonte nel conferimento⁵⁴.

Nel caso di specie, sembra che tale obiettivo sia soddisfatto. Infatti, la società acquisirebbe in via immediata la titolarità del diritto a ricevere l'opera o il servizio la cui esecuzione è inevitabilmente proiettata nel futuro e, nel contempo, il valore corrispondente all'oggetto dell'apporto mediante la polizza assicurativa o la fideiussione bancaria. Tali strumenti, infatti, non costituirebbero solo una mera garanzia per l'esatto adempimento della prestazione, ma diventerebbero l'oggettivazione stessa del valore del conferimento⁵⁵.

6.3 (segue) La circolazione della quota del socio d'opera

Sempre che l'atto costitutivo non disponga diversamente, la trasferibilità della quota sociale prima del completamento della prestazione da parte del socio conferente non sembra messa in discussione, alla luce sia del principio della libera trasferibilità della partecipazione sociale (art. 2469, c. 1, c.c.), sia dell'immediata liberazione della quota sin dal momento della sottoscrizione⁵⁶.

Proprio in virtù di quest'ultimo rilievo, l'obbligazione avente come debitore il socio originario non assume le caratteristiche dell'obbligazione *propter rem* e quindi non segue il trasferimento della quota, ma si stacca dalla partecipazione sociale, rimanendo definitivamente radicata in capo alla persona del conferente, anche quando sia venuta meno la sua veste di socio⁵⁷. Quest'ultimo, quindi, dovrà completare l'esecuzione dell'opera promessa e, se inadempiente, l'effettiva acquisizione da parte della società del corrispondente valore sarà comunque garantita dalla polizza/fideiussione.

Se la prestazione fosse fungibile, l'avente causa avrebbe facoltà di continuarne l'esecuzione - previo apporto di nuova polizza o fideiussione ovvero subentro in quella in corso - salva l'accettazione da parte della società conferitaria del relativo accollo anche ai fini della liberazione del debitore originario⁵⁸. In altre parole, sebbene la cessione della partecipazione resti un contratto bilaterale, nella prassi sarà opportuno l'intervento anche della società, stante l'interesse di definire, unitamente alla cessione della partecipazione stessa, il subentro dell'acquirente, con immediata liberazione dell'alienante, nell'obbligazione di fare e, nel rapporto interno con l'istituto bancario o la compagnia di assicurazione, nella connessa polizza/fideiussione di garanzia⁵⁹.

6.4 (segue) La stima del conferimento di prestazione d'opera o di servizi

Premesso con la relazione di stima si intende assicurare una valutazione oggettiva e veritiera del corrispondente conferimento e soprattutto evitare sia nell'interesse reciproco dei soci sia nell'interesse dei terzi che agli stessi venga assegnato un valore nominale superiore a quello reale⁶⁰, deve chiedersi se il conferimento di prestazione

⁴⁹ Ammette la rilevanza in forma di bene al know how, MESSINETTI, voce *Beni immateriali*, I) diritto privato, in Enc. giur. Treccani, vol. V, Roma, 1988, 10.

⁵⁰ CINCOTTI, *La nuova disciplina dei conferimenti nella s.r.l.*, in *Le società*, 2003, 1587.

⁵¹ Contra TASSINARI, op. cit., 86 e 87, il quale comprende nella definizione di prestazione d'opera e di servizi anche le obbligazioni negative, le cessioni di posizioni contrattuali e, nei limiti in cui si ritiene di ammetterle, le prestazioni di garanzia, ma non quelle situazioni in cui la prestazione d'opera o il servizio svolgono un ruolo meramente accessorio rispetto ad una vicenda attributiva di beni, come in alcuni casi di know how.

⁵² SPOLIDORO, *Commento all'art. 5 D.P.R. 30/1986*, cit., 38.

⁵³ IDEM, *ibidem*.

⁵⁴ TASSINARI, op. cit., 94; Anche per SALVATORE, op. cit., 228, nota (3), la liberazione della quota sarebbe condizionata alla immediata messa a disposizione dell'oggetto del conferimento a vantaggio della società, anche se permangono in capo al conferente obblighi da adempiere (con conseguente rischio di inadempimento). Sulle responsabilità ex artt. 2254 e 2255 c.c. del socio che conferisce beni in natura e crediti, per tutti cfr. PORTALE, *Mancata attuazione del conferimento in natura*, cit., 1 e ss.

⁵⁵ BUSANI, op. cit., 132; TASSINARI, op. cit., 197; SALVATORE, op. cit., 220; AGOSTINI, op. cit.

⁵⁶ BUSANI, op. cit., 290; TASSINARI, op. cit., 99 e ss.

⁵⁷ TASSINARI, op. cit., 99. Così anche BUSANI, op. cit., 203, secondo il quale la quota in esame è identica a tutte le altre quote, non incorpora in sé le particolari posizioni soggettive attive e passive di cui il suo titolare fosse centro di imputazione e, se circola, circola senza trascinare con sé alcun obbligo di prestazione di servizio.

⁵⁸ TASSINARI, op. cit., 102.

⁵⁹ IDEM, *ibidem*. In tale ipotesi, peraltro, permangono i seguenti dubbi applicativi: a) la liberazione del debitore originario è rimessa alla competenza degli amministratori o dei soci?; b) è necessaria una nuova relazione giurata di stima cambiando l'oggetto del conferimento?

⁶⁰ CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, cit., 180.

d'opera o di servizi debba essere accompagnato dalla perizia ex art. 2465 c.c.

Muovendo dalla considerazione che in base a quanto previsto dalla seconda direttiva comunitaria più volte citata (art. 10, c.1), i conferimenti non in contanti formano oggetto di una relazione di stima⁶¹, la dottrina pressoché unanime richiede anche nel caso di specie la perizia⁶².

A conclusione diverse, invece, perviene quella dottrina⁶³ secondo la quale le opere ed i servizi sarebbero entità economiche diverse, che non potrebbero essere conferite nel momento in cui si sottoscrive la quota del capitale e che non avrebbero una corporeità da consentirne l'assoggettamento ad esecuzione forzata da parte dei creditori. Inoltre, siccome la sicura formazione del capitale sarebbe sufficientemente presidiata dalla garanzia assicurativa o bancaria, il valore del conferimento sarebbe determinato in base all'accordo fra i soci o, in caso di conferimento in sede di aumento del capitale, in base all'accordo fra il conferente e la società. In altre parole, mentre in caso di conferimento di beni in natura e crediti, la stima ha la funzione di assicurare che nell'economia societaria entri un valore corrispondente a quello dichiarato dall'esperto, nel caso di specie, la copertura del valore economico concordato fra le parti è data dal valore della polizza o fideiussione.

6.5 (segue) Iscrizione a bilancio del conferimento di prestazione d'opera o di servizi

In merito alla iscrizione a bilancio del conferimento di prestazione d'opera o di servizi, sono state paventate le seguenti soluzioni⁶⁴:

- mera iscrizione della garanzia assicurativa o bancaria nei conti d'ordine. Tale tesi sembra affondare le radici nella mancata presenza di una opportuna voce nell'attivo dello stato patrimoniale che possa ospitare l'apporto in esame. E' evidente che l'esposizione a bilancio del capitale non sarebbe corretta in quanto inferiore a quello sottoscritto, con la conseguenza, in casi estremi, di condurre addirittura ad un capitale sociale inferiore al minimo legale;
- iscrizione nell'attivo dello stato patrimoniale di un credito verso la compagnia di assicurazione o l'istituto bancario per il valore della polizza o della fideiussione. Tale tesi non sembra condivisibile perché farebbe assurgere tali soggetti a debitori principali e diretti, mentre invece il loro ruolo è di garantire l'acquisizione da parte della società di un valore corrispondente a quello dell'opera promessa dal socio;
- iscrizione nell'attivo dello stato patrimoniale di una immobilizzazione immateriale (voce B.I.7 – altre immobilizzazioni immateriali) e nei conti d'ordine della garanzia assicurativa o bancaria. A fine esercizio, la prestazione immobilizzata verrebbe ammortizzata imputando al conto economico la quota di competenza dell'esercizio e, contemporaneamente, verrebbe rettificata la garanzia in misura corrispondente alla parte di prestazione eseguita. Nel caso invece in cui la prestazione non fosse eseguita dal socio, l'immobilizzazione sarebbe svalutata con contemporanea iscrizione rispettivamente nello stato patrimoniale e nel conto economico di un credito verso la compagnia assicurativa/istituto bancario e di una sopravvenienza attiva. E' evidente che verranno stornati i conti d'ordine per avvenuta trasformazione della garanzia in credito. Questa tesi risulta criticabile nel punto in cui ammette l'iscrizione a bilancio della prestazione d'opera e di servizi non già ad avvenuta esecuzione della stessa in base al principio della competenza, ma in presenza di un mero impegno del socio conferente;
- iscrizione nel conto economico (voce B.7 - costi della produzione per servizi) e nel passivo dello stato patrimoniale (voce A.I –

capitale sociale) del valore dell'opera promessa e contemporanea iscrizione, per pari valore, della garanzia assicurativa/bancaria nei conti d'ordine. A fine esercizio, il costo verrebbe parzialmente stornato a risconto attivo, mantenendo a conto economico solo la quota di competenza o meglio maturata nell'esercizio. Per il valore corrispondente alla parte di prestazione già eseguita dovrebbero essere rettificati i conti d'ordine. Nel caso invece in cui la prestazione non fosse eseguita dal socio, il risconto verrebbe stornato per la parte residua a costo d'esercizio con contemporanea iscrizione rispettivamente nello stato patrimoniale e nel conto economico di un credito verso la compagnia assicurativa/istituto bancario e di una sopravvenienza attiva. E' evidente che verranno stornati i conti d'ordine per avvenuta trasformazione della garanzia in credito. Anche tale tesi è criticabile in base a quanto previsto dal principio contabile n. 18, secondo il quale il risconto attivo "esprime quote di costi rilevati integralmente nell'esercizio in corso o in precedenti esercizi e rappresentano la quota parte rinviata ad uno o più esercizi successivi". Si noti che la *rilevazione* di un costo connesso ad una prestazione presuppone l'avvenuta esecuzione della prestazione e non la presenza di una mera promessa di futura esecuzione⁶⁵.

e) iscrizione nell'attivo dello stato patrimoniale alla voce A, con separata indicazione da quelli corrispondenti ad apporti pecuniari, di un credito verso il socio d'opera e contemporanea iscrizione, per pari valore, della garanzia assicurativa/bancaria nei conti d'ordine. Con l'esecuzione dell'opera/servizio verrebbe rilevato a conto economico il corrispondente costo d'esercizio e stornato parzialmente sia il credito verso il socio, sia i conti d'ordine per la garanzia assicurativa/bancaria. Nell'ipotesi, invece, di inadempimento da parte del socio il credito verso lo stesso sarebbe sostituito dal credito verso la compagnia di assicurazione/istituto bancario e, contemporaneamente, verrebbero stornati totalmente i conti d'ordine. Si noti che secondo la tesi da ultimo esposta, all'atto della sottoscrizione del capitale da parte del socio d'opera sarebbe rilevato un credito (a fronte della corrispondente obbligazione di fare del conferente) e, solo ad avvenuta esecuzione della prestazione, il corrispondente costo.

7. Il finanziamento della società ante riforma mediante versamenti atipici

Nel sistema previgente, i canali mediante i quali i soci potevano far affluire alla società risorse finanziarie utili per l'esercizio dell'attività sociale erano sostanzialmente:

- conferimenti a capitale sociale;
- apporti extra capitale (cd. versamenti in conto capitale, versamenti a fondo perduto, versamenti in conto futuro aumento di capitale, ecc.);
- finanziamenti.

Mentre con i conferimenti a capitale sociale, le risorse acquisite dalla società entravano a far parte del nominale e, quindi, venivano blindate stabilmente per tutta la durata della società o quanto meno sino al verificarsi della eventuale fattispecie di riduzione del capitale per esuberanza (art. 2445 c.c. previgente), con gli apporti extra capitale, i presupposti per la rimborsabilità delle corrispondenti risorse a favore dei soci non erano sempre facilmente individuabili.

In particolare, gli apporti potevano essere suddivisi:

- in quelli definitivamente acquisiti dalla società (per esempio, i versamenti in conto capitale, i versamenti a fondo perduto, i versamenti a copertura di perdite);
- in quelli provvisoriamente acquisiti dalla società e sottoposti ad un vincolo di destinazione (per esempio, i versamenti in conto

⁶¹ Sul punto, cfr. SPOLIDORO, *Commento all'art. 6 D.P.R. 30/1986*, cit., 41.

⁶² TASSINARI, op. cit., 93 e BUSANI, op. cit., 215, AGOSTINI, op. cit., secondo i quali il conferimento in esame sarebbe una specie del più ampio genere di conferimento in natura.

⁶³ SALAFIA, *Il conferimento di opere e servizi secondo la riforma societaria*, Le società, 2003, 1578; SALVATORE, op. cit., 230, nota (5).

⁶⁴ Per un'analisi sintetica, cfr. CAVALLUZZO, SPECCHIULLI, *Nel conto economico prestazioni tra i costi*, in *Il sole* 24 ore, 6/10/2003, 22.

⁶⁵ Diversamente, si dovrebbero riscontare già all'atto della sottoscrizione - ad esempio, di un contratto di locazione - tutti gli impegni (non i costi) assunti dall'impresa.

⁶⁶ CHIOMENTI, *I versamenti a fondo perduto*, in *Riv. dir. comm.*, 1974, II, 118; PORTALE, *Appunti in tema di versamenti in conto futuro aumento di capitale eseguiti da un solo socio*, Banca, borsa, titoli di credito, 1995, I, 93; TANTINI, *I versamenti in conto capitale*, Milano, 1990, 96; ABBADESSA, *Il problema dei prestiti dei soci nelle società di capitale: una proposta di soluzione*, in *Giur. comm.*, 1988, I, 497.

⁶⁷ Cass. 3/12/1980, 6315, in *Giur. comm.*, 1981, II, 895; Cass. 19/3/1996, 2314, in *Le società*, 1996, 1267.

futuro aumento di capitale).

Con riferimento alla prima tipologia, dottrina⁶⁶ e giurisprudenza⁶⁷ avevano manifestato posizioni non univoche, anche se la posizione dominante considerava tali apporti definitivamente acquisiti dalla società al pari di una riserva disponibile, di cui la medesima poteva liberamente disporre, senza che potesse venire in questione alcun diritto al rimborso del socio fin quando non fosse stata liquidata l'impresa collettiva o, secondo un'opinione più liberale, fin quando non ci fosse stata una deliberazione dell'assemblea ordinaria⁶⁸.

Con riferimento alla seconda tipologia, sia la dottrina⁶⁹ sia la giurisprudenza⁷⁰ ritenevano che l'apporto era caratterizzato da un vincolo di destinazione (l'aumento del capitale, appunto). Se tale vincolo non fosse stato soddisfatto con le modalità e nei tempi concordati, sarebbe venuta meno la stessa causa giustificativa dell'attribuzione patrimoniale eseguita dal socio in favore della società ed in capo a quest'ultima, quindi, sarebbe sorto l'obbligo di restituzione.

Infine, con i finanziamenti, le risorse erano solo provvisoriamente acquisite dalla società, in capo alla quale permaneva l'obbligo di restituzione delle medesime con le modalità e nei termini concordati tra le parti. Peraltro, nei casi in cui non fosse stata esplicitamente prevista alcuna clausola di rimborsabilità a favore del socio-finanziatore, ci si chiedeva se tale capitale fosse effettivamente "di credito" e non già "di rischio"⁷¹.

8. Il finanziamento della società post riforma mediante versamenti atipici. La struttura dell'art. 2467 c.c.

il sistema sopra sinteticamente descritto ed in modo particolare il fenomeno dei cd. "finanziamenti soci" aveva:

- agevolato il fenomeno della cd. sottocapitalizzazione nominale⁷² delle società di capitali e, per quanto qui di specifico interesse della società a responsabilità limitata;

- favorito i conflitti tra creditori terzi (per esempio, i fornitori) ed il socio, in quanto la descritta modalità di finanziamento conservava a quest'ultimo la possibilità di crearsi, nel caso di insuccesso dell'impresa, il ruolo di *creditore* al fine di poter vantare una pretesa sul patrimonio sociale in concorso con i creditori terzi.

In questa prospettiva, il legislatore ha introdotto una disposizione innovativa la quale, in presenza di forte indebitamento della società o di mancanza di liquidità della medesima, circoscrive le ipotesi di restituzione dei finanziamenti dei soci, prevedendone addirittura la ripetizione in caso di avvenuto rimborso nell'anno antecedente la dichiarazione di fallimento. Più in particolare, la lettura dell'art. 2467 c.c. deve iniziare dal secondo comma, nel quale sono descritti gli elementi costitutivi della fattispecie, per poi proseguire con il primo comma, il cui contenuto descrive gli effetti conseguenti al perfezionarsi della fattispecie stessa. In altre parole, il finanziamento eseguito dai soci che soddisfa tutti i presupposti di cui al secondo comma, sarà assoggettato ai vincoli di restituzione come previsto dal primo comma; diversamente l'operazione di finanziamento continuerà ad essere disciplinata dal diritto comune.

9. La ratio della norma ed il principio di corretto finanziamento dell'impresa

E' evidente che l'obiettivo immediato della disposizione in esame è di impedire che le ragioni dei terzi creditori possano essere lese dal socio che tenta di salvare la società in stato di bisogno, anziché con l'apporto di capitale, con prestiti⁷³. Tale obiettivo sarebbe realizzato comprimendo l'autonomia dei privati ed operando una riqualificazione forzata dei finanziamenti dei soci in capitale proprio⁷⁴, mediante postergazione delle ragioni creditorie del socio rispetto a quelle dei terzi creditori. L'art. 2467 c.c., quindi, esprimerebbe un principio generale dal quale deriverebbe una responsabilità del socio per il corretto finanziamento dell'impresa, secondo il quale al medesimo non può essere imposto di apportare nuovo capitale alla società in crisi, ma se di propria iniziativa decide di continuare e finanziarla, deve farlo con l'aumento di capitale⁷⁵.

Ora, se tale è la portata da riconoscere alla disposizione in esame deve verificarsi se l'ambito oggettivo di applicazione della stessa debba essere limitato ai finanziamenti in senso tecnico – che costituiscono debiti con obbligo di restituzione da parte della società – ovvero debba essere esteso a tutte le forme di finanziamento in senso aziendale, intendendosi per tali ogni operazione idonea a garantire alla società i mezzi necessari per la realizzazione della propria attività. In particolar modo, è da chiedersi se gli apporti fuori capitale definitivamente acquisiti dalla società (cd. versamenti in conto capitale e simili, come meglio sopra specificato) siano in qualche modo coinvolti nelle vicende applicative dell'art. 2467 cit., sebbene non costituiscano capitale di credito⁷⁶.

Peraltro, sembra che la loro esclusione potrebbe consentire strumentalizzazioni elusive della disposizione in esame e, nello specifico, potrebbe indurre il socio a preferire forme di "finanziamento" a favore della società proprio mediante tali apporti fuori capitale. Infatti, se a tali conferimenti dovessero riconoscersi la natura di riserve disponibili e distribuibili a favore dei soci⁷⁷ mediante decisione dei medesimi indipendentemente da quanto previsto ex art. 2467 c.c., le ragioni dei creditori sociali sarebbero facilmente lese. In questo modo, mentre i prestiti dei soci rimarrebbero congelati nella società, gli apporti fuori capitale (che costituiscono patrimonio proprio) diventerebbero più facilmente restituibili ai medesimi.

Per evitare di giungere a conclusioni irrazionali come quelle sopra descritte, si potrebbe alternativamente:

- a) estendere la portata applicativa dell'art. 2467 cit. includendovi qualsiasi forma di apporto da parte dei soci, anche se non qualificabili come finanziamento in senso stretto (per esempio, versamenti in conto capitali)⁷⁸;
- b) ritenere tali conferimenti fuori dalla portata letterale della norma in esame, ma blindarli comunque nella società subordinandone la restituzione all'iter procedimentale previsto per la riduzione del capitale, come peraltro già sostenuto nel sistema previgente dalla dottrina più remota⁷⁹ e dalla giurisprudenza più accorta⁸⁰.

10. I presupposti oggettivi di applicazione

La fattispecie di cui al secondo comma dell'art. 2467 cit. è articolata in tre elementi:

- a) esecuzione di un apporto in denaro o in natura da parte del socio a favore della società al di fuori di una operazione sul capitale sociale.

⁶⁸ TANTINI, op. ult. cit., 96.

⁶⁹ QUATRARO, D'AMORA, *Le operazioni sul capitale*, Milano, 1994, 87; TANTINI, *Capitale e patrimonio*, cit., 132.

⁷⁰ Cass. 19/3/1996, n. 2314, cit; Trib. Napoli, 25/2/1998, *Impresa*, 1999, 89.

⁷¹ Sul punto, PARRELLA, *Versamenti in denaro dei soci e conferimenti nelle società di capitali*, Milano, 2000, 26 e ss.

⁷² La sottocapitalizzazione nominale ricorre quando l'impresa sociale è dotata dei mezzi necessari al suo esercizio, ma questo si realizza non attraverso l'apporto di mezzi propri (capitale di rischio), ma con la concessione diretta o indiretta di prestiti (capitale di crediti). Sul punto, PORTALE, *I "finanziamenti" dei soci nelle società di capitali*, in *Banca e borsa*, 2003, 1, 666.

⁷³ FAZZUTI, *Commento art. 2467*, in *La riforma delle società*, a cura di SANDULLI, SANTORO, Torino, 2003, vol. 3, 48.

⁷⁴ PORTALE, ult. op. cit., 667. La stessa relazione ministeriale definisce tali finanziamenti formalmente capitale di credito, ma nella sostanza economica capitale proprio.

⁷⁵ IDEM, ibidem. Contra: TASSINARI, op. cit., 123, secondo il quale la norma in esame avrebbe natura eccezionale e, per effetto, insuscettibile di applicazione analogica al di fuori del proprio tenore letterale. Tale rilievo risulta fondamentale per indagare - come meglio si vedrà in seguito - in merito all'ambito di applicazione soggettivo della disposizione *de qua*, specie con riferimento ad una eventuale estensione della stessa agli altri tipi di società.

⁷⁶ TASSINARI, op. cit., 125.

⁷⁷ Per tutti, TANTINI, *I versamenti in conto capitale*, cit., 96.

⁷⁸ Così TASSINARI, op. cit., 126.

⁷⁹ CHIOMENTI, *I versamenti a fondo perduto*, cit.

⁸⁰ Cfr. PLATANIA, *Le modifiche del capitale*, Milano, 1998, 242.

E' fondamentale che il soggetto finanziatore rivesta la qualifica di socio nel momento in cui esegue l'apporto, nulla rilevando che tale ruolo sia stato acquisito solo successivamente⁸¹.

Ci si chiede, senza peraltro essere in grado allo stato attuale di dare convincenti soluzioni, se nell'ambito applicativo della norma rientri:

- qualsiasi prestito in quanto tale o unicamente quelli provenienti da soci titolari di partecipazioni consistenti (cd. soci imprenditori) non necessariamente maggioritarie o di controllo;

- l'apporto eseguito da un soggetto diverso dal socio in presenza di una garanzia, personale o reale, che il socio ha rilasciato in favore dello stesso finanziatore terzo (normalmente una banca).

b) attribuzione all'apporto in esame della qualifica di finanziamento e, se accettata l'interpretazione estensiva sopra descritta, anche di conferimento extra capitale;

c) presenza di specifiche situazioni patrimoniali-finanziarie della società da valutare in funzione del tipo di attività esercitata consistenti in "un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto" ovvero in "una situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento". Sul punto, la dottrina⁸² ha associato al primo criterio una immediata riscontrabilità nell'indice di bilancio espresso dal rapporto tra indebitamento e patrimonio netto, mentre ha attribuito al secondo natura residuale.

L'ampio spazio concesso dalla norma all'interprete dovrà essere riempito dal medesimo ricorrendo al criterio di ragionevolezza, ossia tenendo conto della situazione della società in rapporto con i comportamenti che nel mercato sarebbe appunto ragionevole aspettarsi⁸³.

11. Ambito soggettivo di applicazione

Benché la norma sia contenuta nel capo VII relativo alla disciplina delle società a responsabilità limitata in quanto il fenomeno della sottocapitalizzazione nominale è particolarmente diffuso nella prassi di tale tipologia societaria, ci si deve chiedere se si possa estenderne l'applicabilità anche agli altri tipi di società.

Se si riconosce alle regole codificate nella disposizione in esame la natura di principio generale di diritto dell'impresa che afferma la responsabilità per il suo corretto finanziamento è immediato concluderne l'applicazione diretta a tutte le società di capitali, senza peraltro necessità di invocare l'analogia per poter estenderne l'ambito di applicazione⁸⁴.

Da un punto di vista sistematico, infine, deve essere sottolineato che la disposizione in esame è richiamata dall'art. 2497-quinquies c.c., in tema di finanziamenti eseguiti nell'attività di direzione e controllo.

12. La restituzione dei finanziamenti dei soci

L'art. 2467, c. 1, c.c. prevede due autonomi precetti in merito alla rimborsabilità dei finanziamenti soci così come descritti nel secondo comma consistenti:

a) nella postergazione delle ragioni creditorie dei soci finanziatori alla soddisfazione degli altri creditori;

b) nell'obbligo in capo al socio di ripetere quanto ricevuto, se il rimborso del finanziamento è stato eseguito nell'anno antecedente la sentenza dichiarativa di fallimento.

Con riferimento alle conseguenze di cui al punto sub a), si prospettano due letture, una "processualistica", l'altra "sostanzialistica"⁸⁵.

Secondo la prima lettura, il precetto in esame opererebbe esclusivamente all'interno di una procedura concorsuale o di liquidazione volontaria della società⁸⁶.

Tale tesi sarebbe avvalorata dal termine "postergazione" che si connota essenzialmente in ottica processualistica, presupponendo che

nell'ambito di una procedura esecutiva individuale o concorsuale, vi sia il concorso tra più soggetti aventi diritto di partecipare al riparto e taluno di essi possa essere soddisfatto solo successivamente agli altri.

A tale lettura, la dottrina⁸⁷ ne ha contrapposta una in chiave "sostanzialistica" che mira semplicemente a riqualificare coattivamente il finanziamento in conferimento congelandolo nella società perlomeno fintantoché non permangano le condizioni di eccessivo indebitamento e di tensione finanziaria. Il riferimento nel testo della disposizione alla "postergazione" costituirebbe un mero espediente tecnico per assicurare ai creditori-soci di partecipare alla ripartizione di un residuo attivo prima della sua divisione fra tutti i soci al termine di una eventuale procedura concorsuale o liquidatoria.

Consequentemente, la norma sarebbe applicabile indipendentemente dall'assoggettamento della società a fallimento o ad altra procedura concorsuale o comunque esecutiva e vincolerebbe direttamente gli amministratori di una società *in bonis*, sotto pena di una loro responsabilità ex art. 2476 c.c..

Da ultimo, deve negarsi alla riqualificazione dei prestiti in conferimenti il carattere della definitività nelle ipotesi di applicazione *durante societate*. Per effetto, i finanziamenti erogati dai soci in presenza di eccessivo indebitamento o di una situazione finanziaria nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento sono automaticamente liberati se la società non è più insolvente, né sovraindebitata o non meritevole di credito⁸⁸.

13. Finanziamenti soci ed aspetti contabili

Sulla questione della iscrizione nel bilancio di esercizio dei prestiti sostitutivi del capitale, deve sottolinearsi che l'art. 2424 c.c. novellato dalla riforma, nel descrivere il contenuto dello stato patrimoniale, evidenzia nel passivo la voce D.3-debiti verso soci per finanziamento. Tale iscrizione, peraltro, dovrebbe essere affiancata da una specifica annotazione nella nota integrativa, esplicativa della reale natura dei finanziamenti stessi. L'annotazione richiesta non sarebbe esattamente coincidente con quella prevista dall'art. 2427, n. 19-bis), c.c., secondo la quale devono trovare indicazione i finanziamenti effettuati dai soci alla società, ripartiti per scadenze e con la separata indicazione di quelli con *clausola* di postergazione rispetto agli altri creditori. Infatti, l'esplicito riferimento ad una *clausola* presuppone che la postergazione abbia natura negoziale e non legale, come invece quella di cui al citato art. 2467.

14. I titoli di debito. Principi generali.

Innovando radicalmente rispetto al sistema previgente incardinato su un netto distacco tra la società a responsabilità limitata ed il mercato – e sulla conseguente condanna di tale tipo di società al credito bancario e quindi esclusivamente alle risorse dei propri soci – il legislatore della riforma consente invece l'emissione di titoli di debito, al fine di ampliare la platea dei potenziali finanziatori della società in esame.

Il criterio direttivo è contenuto nell'art. 3, c. 2, lett. g), l. 366/01, secondo cui il legislatore delegato avrebbe dovuto "disciplinare condizioni e limiti per l'emissione ed il collocamento di titoli di debito presso operatori qualificati, prevedendo il divieto di appello diretto al pubblico risparmio, restando esclusa in ogni caso la sollecitazione all'investimento in quote di capitale".

Il legislatore delegato non ha assoggettato l'emissione dei titoli di debito della società a responsabilità limitata, così come accade per le società per azioni, a stringenti condizioni e limiti⁸⁹, preferendo invece

⁸¹ TASSINARI, op. cit. 124.

⁸² PORTALE, ult. op. cit., 681.

⁸³ Così la relazione governativa di accompagnamento al D. Lgs. 6/2003. Si noti invece che alla luce delle esperienze comparatistiche, l'applicazione della regola di "postergazione" pare doversi negare al di fuori delle procedure concorsuali e di quelle di liquidazione della società; così PORTALE, ult. op. cit., 681.

⁸⁴ Così PORTALE, op. ult. cit., 681. Più prudentemente, STELLA RICHTER, *Diritto delle società di capitali*, cit., 193, ne estenderebbe l'applicazione nei limiti della società per azioni a ristretta base azionaria e coesa. Per una interpretazione restrittiva in quanto norma eccezionale, TASSINARI, op. cit., 134.

⁸⁵ TASSINARI, op. cit., 129.

⁸⁶ Così accade nell'ordinamento legislativo tedesco, cfr. PORTALE, op. cit., 675.

⁸⁷ PORTALE, op. ult. cit., 679.

⁸⁸ PORTALE, op. ult. cit., 679.

⁸⁹ Cfr. art. 2412 c.c.

rimettere la regolamentazione degli stessi all'autonomia statutaria. Infatti, l'atto costitutivo:

- a) deve prevedere la facoltà della società ad emettere i titoli di debito in esame;
- b) deve stabilire se la competenza a decidere l'emissione degli stessi spetta agli amministratori o ai soci;
- c) deve stabilire "gli eventuali limiti, modalità di rimborso e le maggioranze necessarie per la decisione".

L'ampia autonomia statutaria concessa dall'art. 2483 c.c. affonda le radici nelle specifiche garanzie cui sono sottoposti i titoli in esame. Mentre l'emissione delle obbligazioni di società per azioni si interfaccia direttamente con il mercato, nell'ambito della società a responsabilità limitata il bypass con il mercato è stato ideato dal legislatore nell'obbligatoria interposizione – tra società e mercato – di un soggetto capace, per sua caratteristica professionale, da un lato, di giudicare la bontà della società emittente e l'appetibilità del prestito emesso e, dall'altro, di garantire il mercato in caso di circolazione dei titoli di debito emessi dalla società a responsabilità limitata⁹⁰.

In altre parole, la legge non pone condizioni o limiti per le emissioni di titoli di debito in quanto la solvibilità della società emittente è garantita, *ab origine*, dal sottoscrittore nella sua veste di "investitore professionale soggetto a vigilanza prudenziale".

15. La raccolta di risparmio da parte della società a responsabilità limitata dal sistema ante riforma al sistema post riforma

Nel sistema previgente, il divieto di raccolta di risparmio presso il pubblico ad opera di soggetti diversa dalla banca trovava una attenuazione nell'art. 11, c. 4, del testo unico bancario nei confronti, tra l'altro delle:

- "c) società per azioni e in accomandita per azioni per la raccolta, nei limiti previsti dal c.c., mediante l'emissione di obbligazioni;
- c bis) società cooperative per la raccolta effettuata mediante l'emissione di obbligazioni;
- (omissis)
- e) imprese per la raccolta effettuata tramite banche ed enti sottoposti a forme di vigilanza prudenziale che esercitano attività assicurativa o finanziaria
- (omissis)".

Il successivo c. 4 bis del predetto art. 11 rimetteva al CICR la determinazione dei limiti e dei criteri per la raccolta effettuata dai soggetti indicati, tra l'altro, nella lett. e) del c. 4.

Con deliberazione CICR del 3/3/1994, la raccolta di risparmio tra il pubblico veniva consentito alla società a responsabilità limitata al ricorrere delle seguenti condizioni:

- a) i bilanci degli ultimi tre anni fossero in utile;
- b) i titoli fossero assistiti da garanzia in misura non inferiore al cinquanta per cento del loro valore di sottoscrizione rilasciate da banche autorizzate in Italia e banche comunitarie di cui all'art. 1, c. 2, lett. b) e d) D.Lgs. 385/93, da società finanziarie iscritte nell'elenco speciale di cui all'art. 107 D.Lgs. 385/93 dalle società ed enti di assicurazione autorizzati ai sensi della l. 295/78 e l. 742/86;
- c) l'identità del garante e l'ammontare della garanzia prestata fossero chiaramente indicati sui titoli;
- d) la raccolta fosse effettuata mediante l'emissione di cambiali finanziarie di cui alla l. 43/94 o titoli, anche al portatore, denominati "certificati di investimento";
- e) l'ammontare della raccolta non eccedesse unitamente alla raccolta mediante obbligazioni, il limite del capitale versato e delle riserve risultanti dall'ultimo bilancio approvato;

f) il taglio minimo dei titoli non fosse inferiore ad euro 516.456,69. Per effetto della riforma, invece, alla facoltà di reperire finanziamenti mediante cambiali finanziarie e certificati di investimento si affianca anche l'alternativa di emettere titoli di debito.

Del genere "strumento finanziario"⁹¹, il titolo di debito costituisce una specie, di cui l'obbligazione ex art. 2410 c.c. rappresenta a sua volta una sottospecie⁹².

Si noti che l'emissione di titoli di debito da parte della società a responsabilità limitata non implica che la medesima sia autorizzata all'attività di sollecitazione all'investimento⁹³ come definita dall'art. 1, c. 1, T.u.f. (legge Draghi), secondo il quale deve intendersi tale "ogni offerta, invito ad offrire, messaggio promozionale, in qualsiasi forma rivolta al pubblico, finalizzati alla vendita o alla sottoscrizione di prodotti finanziari".

Detto altrimenti, il soggetto che *emette* il titolo di debito è la società a responsabilità limitata, mentre invece il soggetto che *offre* ai finanziatori il medesimo titolo è solo l'investitore professionale sottoposto a sorveglianza prudenziale.

La società a responsabilità limitata non potrà esercitare quelle attività idonee a costituire sollecitazione all'investimento neppure invocando l'art. 2483 c.c. e confidando sulla sottoscrizione del titolo da parte dell'investitore professionale.

16. La definizione di investitori professionali

soggetti a vigilanza prudenziale e la loro responsabilità

La definizione di investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale è ricavabile:

- in parte da testo unico bancario (art. 11, c. 4, e deliberazione CICR 3/3/1994), con ciò facendosi riferimento alle banche autorizzate in Italia ed alle banche comunitarie ex art. 1, c. 2, lett. b) e d), D. Lgs. 385/93, alle società finanziarie iscritte nell'elenco speciale ex art. 107 D.Lgs. 385/93 ed alle società ed enti di assicurazioni autorizzati ai sensi della l. 295/78 e 742/86;
- in parte dal testo unico della finanza (art. 1, c. 1, lett. h) e art. 18), con ciò facendosi riferimento alle banche, alle sim, alle società di gestione del risparmio, agli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'art. 107 del testo unico bancario.

La responsabilità dell'investitore professionale come sopra definita nasce solo in quanto il titolo venga ceduto a terzi, purché non siano altri investitori professionali ovvero soci della società medesima. Tale responsabilità implica una sorta di obbligazione in via di regresso in capo al sottoscrittore, assolutamente analoga a quella prevista dall'art. 2412 c.c. nell'ipotesi di emissione e sottoscrizione di obbligazioni di società per azioni oltre i limiti quantitativi dello stesso articolo⁹⁴.

Nel sistema così delineato, ciascun acquirente del titolo di debito potrà contare, se soggetto diverso da quelli contemplati nel periodo finale dell'art. 2483, c. 2, c.c., non solo sulla responsabilità *ex lege* del proprio dante causa, ma di tutti i precedenti danti causa, tra cui l'investitore professionale, quale soggetto sottoscrittore.

La responsabilità del soggetto che trasferisce il titolo di debito, infine, deve considerarsi, ex art. 1291 c.c., di tipo solidale con quella del debitore emittente e non di tipo sussidiario⁹⁵.

In virtù di tale responsabilità, il titolo dovrà essere preferibilmente nominativo, anche se non è da escludere a priori che possa essere anche al portatore, il cui sottoscrittore sia esplicitato non tanto sul titolo quanto nella decisione di emissione.⁹⁶

17. Il procedimento di emissione dei titoli di debito

L'emissione dei titoli di debito presuppone un'apposita previsione dell'atto costitutivo, nel quale dovrà essere prevista anche se la com-

⁹⁰ Così BUSANI, op. cit., 334.

⁹¹ Come definito dall'art. 1, c. 2, lett. b), Tuf.

⁹² TASSINARI, op. cit., 137.

⁹³ TASSINARI, op. cit., 136.

⁹⁴ STELLA RICHTER Jr., *Diritto delle società di capitali*, cit., 194.

⁹⁵ TASSINARI, op. cit., 136.

⁹⁶ BUSANI, op. cit., 339.

petenza spettano ai soci o agli amministratori. Si noti che, la *competenza* degli amministratori non esclude che la decisione sia avocata ai soci, senza necessità di alcuna modifica dell'atto costitutivo, mentre invece in caso di competenza attribuita ai soci, non sembra che questi possano delegare la decisione agli amministratori senza provvedere preventivamente ad una modifica dello statuto⁹⁷.

In merito ad eventuali *limiti* di emissione dei titoli di debito, la legge nulla sancisce lasciando all'autonomia statutaria ampia libertà, anche oltre la soglia legale della società per azioni con riferimento ai titoli obbligazionari.

L'art. 2483, c. 3, c.c. stabilisce che la decisione di emissione dei titoli deve prevedere le condizioni del prestito e le modalità di rimborso,

mentre può (e non necessariamente deve) prevedere che previo consenso della maggioranza dei possessori dei titoli (posta dal legislatore come un minimo inderogabile e comunque da computarsi per capi, salvo previsione di una diversa modalità), la società possa modificare tali condizioni e modalità. In ogni caso, deve ritenersi che siano modificabili solo quelle modalità che non incidono sulla sostanza della posizione creditoria del possessore o sulla parità di trattamento tra gli stessi⁹⁸.

La previsione di una competenza degli amministratori, l'impossibilità di applicare analogicamente le diverse prescrizioni dettate in materia di obbligazioni di società per azioni ed infine la garanzia offerta dall'investitore professionale inducono a ritenere superflua ogni redazione notarile della relativa decisione⁹⁹.

⁹⁷ TASSINARI, op. cit., 141.

⁹⁸ TASSINARI, op. cit., 143.

⁹⁹ IDEM, ibidem.