

**“Le nuove potenzialità finanziarie nelle s.r.l.
dopo la riforma”**

INDICE

	Introduzione	pag. 2
1	Il quadro normativo	
	1.1 La nuova Srl dopo la Riforma	» 3
	1.2 Analisi del decreto legislativo n. 6/2003	» 4
2	I “titoli di debito” della Srl	
	2.1 Analisi dell’art. 2483 c.c.	» 8
	2.2 Le tipologie di strumenti finanziari emettibili	» 16
	2.2.1 Le cambiali finanziarie	» 17
	2.2.2 I certificati di investimento	» 19
	2.2.3 Le obbligazioni	» 24
	2.2.3.1 Le obbligazioni postergate	» 24
	2.2.3.2 Le obbligazioni indicizzate	» 24
	2.2.3.3 Gli zero coupon bonds	» 25
	2.2.3.4 I “titoli di debito” variabili nella remunerazione	» 26
	2.2.4 I “titoli di debito” atipici	» 26
3	I nuovi conferimenti della Srl	
	3.1 Analisi dell’art. 2464 c.c.	» 28
	3.2 I conferimenti d’opera o di servizi	» 29
	Riferimenti bibliografici e siti web	» 31

Introduzione

Con la presente ricerca si intende analizzare ed approfondire le nuove soluzioni finanziarie alle quali può ricorrere la Società a responsabilità limitata, in seguito all' entrata in vigore della Riforma del diritto societario avvenuta il 1° gennaio 2004, a seguito del decreto legislativo del 17 gennaio 2003.

Dopo una breve presentazione dei contenuti della Riforma nell'ambito della Srl, si passa alla disamina delle “potenzialità finanziarie”; qui l'interesse principale si focalizza sui “titoli di debito”, per quanto concerne l'area dell'eterofinanziamento, e sulle prestazioni d'opera o di servizi, per ciò che attiene all'area dei conferimenti a capitale sociale.

Pur trattandosi di uno scritto di finanza mobiliare, si affronta la materia con l'approccio interdisciplinare tipico del CLELI (Corso di Laurea in Economia e Legislazione per l'Impresa); pertanto si procede all'esame del tema delle “potenzialità finanziarie” privilegiando nella prima parte i contributi di diritto, in seguito quelli di contabilità e bilancio e strategia aziendale.

1 Il quadro normativo

1.1 La nuova Srl dopo la Riforma

Prima dell'entrata in vigore della Riforma, la Società a responsabilità limitata era disciplinata attraverso continui richiami alla normativa della Spa, la quale costituiva il modello di riferimento; la Srl finiva per essere, in fondo, una Spa in scala ridotta e da essa si distingueva essenzialmente per la dimensione minima del capitale sociale, 10.000 euro della "piccola" contro i 120.000 euro della "grande", e per il divieto che le partecipazioni sociali venissero rappresentate da azioni.

Il legislatore ha radicalmente innovato il modello societario della Srl consegnando al mercato uno strumento contraddistinto da una spiccata elasticità ed incentrato su una maggiore considerazione delle persone dei soci e dei loro rapporti personali. La Riforma ha improntato per la Srl un proprio modello societario distinto e per molti versi differenziale rispetto all'ordinamento della Spa, ma non per questo meno "nobile"; viene così alla luce una tipologia societaria che si caratterizza rispetto al recente passato soprattutto per:

- L'autonomia statutaria: in seguito alla Riforma è lasciata in molti ambiti ampia autonomia di regolamentazione da parte dei soci nello statuto. Ad esempio l'atto costitutivo contiene le norme relative al funzionamento della società, concernenti amministrazione e rappresentanza. L'autonomia statutaria porta ad una situazione dove ogni Srl "*può vestire l'abito giuridico più adatto alle proprie esigenze*"¹.
- L'organizzazione interna: il legislatore introduce la possibilità di scelta tra l'amministrazione congiuntiva o disgiuntiva all'interno del consiglio di amministrazione.
- Le nuove potenzialità finanziarie: la Riforma interviene in modo sostanziale ed innovativo su questa delicata materia e consente alla Srl l'applicazione di esclusive soluzioni di finanziamento rappresentate dalla facoltà di emettere "titoli di debito", da nuove opportunità per entrare a far parte della compagine

RISERVATO

¹ Si veda Silva E., "Srl ad alto gradimento", Il Sole 24 Ore, 14 Giugno 2004.

sociale, ad esempio mediante il “conferimento d’opera o di servizi”. Nei successivi capitoli verranno analizzate più approfonditamente le modalità di finanziamento sulle quali è intervenuta la Riforma.

1.2 **Analisi del decreto legislativo n. 6/2003**

Con l’entrata in vigore del decreto legislativo del 17 gennaio 2003, n. 6 viene realizzata la riforma delle società di capitali nel nostro ordinamento. La riforma del diritto societario prende origine dalla legge delega del 3 ottobre 2001, n. 366, la quale all’art. 2 enuncia i principi ispiratori e i criteri direttivi che dovranno guidare la stesura del testo della Riforma. In particolare per quanto riguarda la disciplina della Srl rivestono uno specifico interesse le seguenti lettere del suddetto art. 2:

“perseguire l’obiettivo prioritario di favorire la nascita e la competitività delle imprese, anche attraverso il loro accesso ai mercati interni e internazionali dei capitali” (lett. a);

“nel rispetto dei principi di libertà di iniziativa economica e di libera scelta delle forme organizzative dell’impresa, prevedere due modelli societari riferiti l’uno alla società a responsabilità limitata e l’altro alla società per azioni, ivi compresa la variante della società in accomandita per azioni, alla quale saranno applicabili, in quanto compatibili, le disposizioni in materia di società per azioni” (lett. f);

“disciplinare forme partecipative di società in differenti tipi associativi, tenendo conto delle esigenze di tutela dei soci, dei creditori sociali e dei terzi” (lett. g);



Entrando nello specifico della disciplina della Srl, l'art. 3, 1°co., della medesima legge delega² indica i tre principi generali che successivamente ispireranno il lavoro di riforma e svecchiamento, operata dal legislatore delegato, della disciplina della società a responsabilità limitata; la nuova Srl cessa di presentarsi come una piccola società per azioni e si caratterizza invece come una società personale la quale, pur godendo del beneficio della responsabilità limitata, può essere sottratta alle rigidità di disciplina richieste per la società per azioni. La legge delega intima al governo, in materia di Srl, da un lato, di lasciare ampi spazi all'autonomia statutaria e dall'altro, di evidenziarne i limiti con disposizioni imperative. Il sopra citato art. 3, 1°co., lett. a, impone al legislatore delegato di predisporre, per la forma societaria della Srl, *“un autonomo ed organico complesso di norme, anche suppletive”* intendendo per queste ultime tutte le disposizioni che disciplinano specifici aspetti della materia in assenza di una diversa volontà espressa dai soci all'interno dell'atto costitutivo. Tuttavia il testo della legge delega non indica con sufficiente chiarezza i principi che dovrebbero caratterizzare il regime dispositivo della Srl. Così, ad esempio, mentre per un verso, prescrive di riconoscere ampia autonomia statutaria in merito alla struttura organizzativa e ai procedimenti decisionali della società, dall'altro, non definisce con evidenza come questi aspetti andrebbero disciplinati qualora le parti non si avvalgano della suddetta autonomia loro concessa. A questo proposito, sembra un'espressione troppo generica per indirizzare in modo univoco le scelte del legislatore delegato quella utilizzata alla lett. a dell'art. 3, 1°co., secondo la quale il regime giuridico della Srl e più nello specifico la configurazione delle norme dispositive, andrebbe *“modellato sul principio della rilevanza centrale del socio”*. Pur nella sua incompletezza, dunque, la legge delega indica come requisito sostanziale per la stesura della disciplina della nuova Srl, la centralità dei soci rispetto agli organi sociali. Tale fondamento ha avuto traduzione nel d.lgs n. 6/2003: qualora le parti non decidano nell'atto costitutivo della

RISERVATO

² Tale articolo sancisce che *“La riforma della disciplina della società a responsabilità limitata è ispirata ai seguenti principi generali: a) prevedere un autonomo ed organico complesso di norme, anche suppletive, modellato sul principio della rilevanza centrale del socio e dei rapporti contrattuali tra i soci; b) prevedere un'ampia autonomia statutaria; c) prevedere la libertà di forme organizzative, nel rispetto del principio di certezza nei rapporti con i terzi.”*

ripartizione delle funzioni sociali fra amministratori e soci, questi ultimi hanno competenza esclusiva sulle materie elencate nei numeri da 1 a 5 dell'art. 2479, 2°co., c.c.³ e competenza generale (come tale concorrente con quella di altri organi sociali) su qualsiasi materia, quindi anche gestoria, venga sottoposta alla loro approvazione non solo dagli amministratori (come poteva avvenire già in passato) ma anche da tanti soci che rappresentino almeno 1/3 del capitale sociale⁴. Il requisito della “*rilevanza centrale del socio*” emerge anche riguardo alla funzione di controllo: il potere di vigilanza sull'amministrazione spetta nella Srl ai soci, i quali lo esercitano in via esclusiva in assenza di collegio sindacale o di revisore e (novità della riforma) in concorrenza con questi ultimi in caso di loro nomina facoltativa o obbligatoria⁵. Inoltre il legislatore delegato ha ritenuto meritevole di tutela la posizione del singolo socio contrapposto alla collettività dei soci e dunque come minoranza contrapposta alla maggioranza. Il legislatore raggiunge questo suo intento attraverso la previsione di una serie d'ipotesi nelle quali la collettività non può operare senza l'accordo del singolo. E' il caso del diritto d'opzione, il quale, salvo differente disposizione statutaria, può essere soppresso unicamente con il consenso del titolare⁶; è il caso dei particolari diritti attribuiti ai singoli soci in materia di ripartizione degli utili e di amministrazione della società, i quali, in assenza di disposizioni statutarie, non possono essere modificati senza il consenso di tutti⁷. La sola circostanza nella quale il legislatore delegato si pone in una posizione di leggera conflittualità con il principio della centralità del socio come elemento fondante della Srl , attiene alla circolazione delle partecipazioni: infatti la disciplina di quest'ultima prevede la libera trasferibilità delle quote per atto tra vivi e a causa di morte salvo diversa disposizione dell'atto costitutivo⁸. Si consideri tuttavia che l'inidoneità delle partecipazioni di Srl ad essere rappresentate da

RISERVATO

³ Le materie con competenza esclusiva dei soci, elencate in tale articolo sono: “1) l'approvazione del bilancio e la distribuzione degli utili; 2) la nomina, se prevista nell'atto costitutivo, degli amministratori; 3) la nomina nei casi previsti dall'articolo 2477 dei sindaci e del presidente del collegio sindacale o del revisore; 4) le modificazioni dell'atto costitutivo; 5) la decisione di compiere operazioni che comportano una sostanziale modificazione dell'oggetto sociale determinato nell'atto costitutivo o una rilevante modificazione dei diritti dei soci.”.

⁴ Si veda l'art. 2479, 1°co., c.c..

⁵ Si veda l'art. 2476, 2°co., c.c..

⁶ Si veda l'art. 2481-bis, 1°co., c.c..

⁷ Si veda l'art. 2468, 4°co., c.c..

⁸ Si veda l'art. 2469, 1°co., c.c..

azioni e ad essere oggetto di sollecitazione all'investimento⁹ rende sostanzialmente estranea a questo modello societario una figura di azionista assenteista ed apatico (quale è plausibile riscontrare in una Spa) facendo diventare fondamentale una figura di socio più partecipe e coinvolto.

⁹ Si veda l'art. 2468, 1°co., c.c..

2 I “titoli di debito” della Srl

2.1 Analisi dell’art. 2483 c.c.

RISERVATO

La riforma del diritto societario è ispirata dalla volontà sostanziale di introdurre nel nostro sistema normativo vantaggi competitivi e comparativi per le imprese, avendo particolare riguardo per le loro modalità di finanziamento, in relazione alla superiore competitività nel mercato globale in un quadro di concorrenza tra ordinamenti. Il modello di finanziamento nella Srl, disciplinato dal codice civile ante riforma, contemplava accanto al capitale di rischio rappresentato dai conferimenti dei soci (equity), l’esclusivo ricorso al credito bancario. Non era dunque prevista per la Srl, sul piano positivo, la possibilità di emettere titoli di debito; la legislazione vigente prima della riforma ha impedito alle nostre Srl di avere a disposizione una variegata tipologia di strumenti finanziari, sui quali potevano invece fare affidamento molte imprese estere concorrenti assoggettate ad apparati di leggi interne più attente alle esigenze di raccolta finanziaria delle società.

La legge delega per la riforma del diritto societario, all’art. 3, 2°co., lett. g, tra i principi ispiratori della disciplina per la Srl, detta al legislatore delegato di *“disciplinare condizioni e limiti per l’emissione e 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”*. In linea con le previsioni contenute nella legge delega, il nuovo art. 2483 sancisce che, *“se l’atto costitutivo lo prevede, la società può emettere titoli di debito”*; viene così concesso anche alle piccole e medie imprese costituite nella forma giuridica della Srl, la possibilità di optare per strumenti finanziari ulteriori rispetto a quelli tipici del conferimento effettuato dai soci nonché del finanziamento bancario. Il legislatore non fornisce nessuna delucidazione in merito ad una definizione puntuale di “titoli di debito”, lasciando agli operatori finanziari il compito di definire le caratteristiche più idonee a decretare il successo di tali strumenti sul mercato. Questa scelta compiuta dal legislatore è certamente da ricondurre ad un preciso orientamento dettato nella legge delega, dove all’art. 3, 1°co., lett. b, in materia di Srl, si chiede di *“prevedere un’ampia autonomia statutaria”*. Pur nell’assenza di una definizione

precisa di “titoli di debito”, tale locuzione, presente nell’art. 2483, ricorre anche nel Testo unico della finanza (Tuf, d. lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998) che prevede tra gli strumenti finanziari “*le obbligazioni, i titoli di Stato e gli altri titoli di debito negoziabili*” ed è la stessa contenuta nell’ art. 2526, c.c.: “*soci finanziatori e sottoscrittori di titoli di debito*” all’interno della disciplina delle società cooperative. La stessa espressione “titoli di debito” la ritroviamo inoltre nei provvedimenti della Banca d’Italia del 4 agosto 2000 e del 25 luglio 2003, in materia di trasparenza delle operazioni e dei servizi finanziari, in netta contrapposizione ai “titoli rappresentativi di capitale”. Dunque la formula utilizzata dal legislatore all’art. 2483, peraltro già oggetto d’impiego in altri documenti ufficiali come menzionato qui sopra, risulta di per sé molto generica e concede un’opportunità esclusiva per la tipologia societaria della Srl; si tratta della possibilità di emettere un’ampia gamma di strumenti finanziari di massa rappresentativi di finanziamento con mezzi di terzi, che non siano di stampo meramente obbligazionario. L’unicità di questa soluzione è facilmente intuibile se si considera che la stessa libertà sulle caratteristiche del valore mobiliare da emettere non è data alla Spa, per la quale il legislatore delegato parla espressamente di “obbligazioni ed altri strumenti finanziari che condizionano i tempi e l’entità del rimborso all’andamento economico della società”. Alla luce di tali osservazioni sembra opportuno interpretare la locuzione “titoli di debito” utilizzata dal legislatore, non come un’inibizione, per la Srl, ad emettere il modello legale dell’obbligazione, ma come la volontà di rimettere ogni decisione riguardante la tipologia di strumento da emettere all’autonomia statutaria; in questo schema innovativo improntato per facilitare la raccolta di risorse finanziarie, l’obbligazione rappresenta una delle variegate ipotesi di valori mobiliari atipici a cui la Srl può far ricorso per il finanziamento con mezzi di terzi. Pertanto la Srl può emettere ogni strumento finanziario “*suscettibile di circolazione dal quale risulti una promessa di pagamento di somme di denaro che sia rilasciato a fronte ed in funzione di una provvista di capitale da parte dell’emittente*”¹⁰. Dato che il legislatore lascia “carta bianca” allo statuto della singola Srl per la costruzione di strumenti finanziari ritagliati *ad hoc* sulle

¹⁰ In merito si veda P. Spada, “L’emissione di titoli di debito nella nuova società a responsabilità limitata”, Rivista delle Società, n. 4/2003.

esigenze della società, è anche possibile prevedere che tali “titoli di debito” siano assimilabili ad alcuni contemplati per la Spa, come:

- le obbligazioni postergate, il cui rimborso è subordinato al soddisfacimento parziale o integrale degli altri creditori sociali;
- le obbligazioni indicizzate, per le quali il pagamento degli interessi e il rimborso del capitale sono legati a parametri oggettivi di natura valutaria, monetaria o finanziaria;
- gli zero coupon bonds, si tratta delle obbligazioni prive di interessi periodici e caratterizzate da una remunerazione misurata come la differenza tra il prezzo di rimborso e il prezzo di sottoscrizione;
- i titoli di debito variabili nella remunerazione¹¹ in funzione di parametri relativi all’andamento economico della società.

L’art. 2483, introducendo la nuova potenzialità finanziaria per la Srl rappresentata dall’emissione di “titoli di debito”, si trova in totale accordo sia con quanto stabilito dall’art. 2468, 1°co., c.c.¹², per cui le partecipazioni sociali non possono essere rappresentate da azioni e non possono formare oggetto di sollecitazione all’investimento, sia con quanto disposto dall’art. 100 lett. a) del Tuf, che esclude dalla disciplina sollecitatoria le offerte rivolte “*ai soli investitori professionali*”.

RISERVATO

Peraltro il divieto presente all’art. 2468 ha un riflesso anche nella disciplina dei “titoli di debito”; infatti comporta l’impossibilità per il sottoscrittore degli strumenti finanziari di partecipare all’attività sociale. Un’eventuale partecipazione si rivelerebbe difatti incompatibile con i principi cardine contenuti nella legge delega circa la centralità della figura del socio e dei rapporti contrattuali tra i soci¹³. Alla luce di questa considerazione, tra gli strumenti emettibili dalla Srl resterebbero esclusi i titoli convertibili in partecipazioni sociali e i titoli cum warrant e tutti gli strumenti finanziari partecipativi.

¹¹ Si tratta di strumenti finanziari fondati ad esempio su rapporti di partecipazione agli utili e non alle perdite ex art. 2554, c.c.. E’ necessario che venga garantito il diritto alla restituzione di quanto versato e pertanto l’aleatorietà deve essere limitata alla remunerazione.

¹² Il legislatore al suddetto articolo ordina che “*Le partecipazioni dei soci non possono essere rappresentate da azioni né costituire oggetto di sollecitazione all’investimento.*”. Peraltro tale inibizione è sancita anche all’art. 3, 2°co., lett. g della legge delega del 3 ottobre 2001, n. 366.

¹³ Si veda l’art. 3, 1°co., lett. a della legge delega del 3 ottobre 2001, n. 366.