

IL FINANZIAMENTO DEI SOCI MEDIANTE APPORTI FUORI CAPITALE SENZA OBBLIGO DI RIMBORSO E LE RISERVE TARGATE

di *Marco Saverio Spolidoro*

1. Il trasferimento di risorse pecuniarie dal socio alla società può avvenire per diversi titoli, cioè in diverse situazioni di fatto, ciascuna delle quali pone specifiche questioni.

Ai fini che qui interessano, si possono accantonare tutte le fattispecie nelle quali il socio esegua un trasferimento di denaro alla società nel quadro di un contratto di scambio, come per esempio la compravendita, la locazione, l'appalto, eccetera. In tali operazioni possono sorgere (anche gravi) questioni di conflitto d'interessi, di disciplina di operazioni con parti correlate, o altre ancora. Può anche accadere che il contratto di scambio sia simulato e dissimuli un finanziamento del socio alla società; può darsi che si pongano problemi di sovrapproduzione o sottoproduzione di operazioni esistenti o di fatturazione di operazioni inesistenti; non è escluso che sorgano questioni di corretta gestione imprenditoriale nell'ambito dell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento nell'ambito dei gruppi societari.

Tutte le questioni sopra indicate non interessano in questa sede perché il piano su cui si collocano è quello della gestione dell'attività dell'impresa, rappresentata nel conto economico dell'esercizio. Qui invece si discute della struttura degli investimenti e delle relative fonti di finanziamento: mezzi c.d. "propri" e debiti, che trovano espressione contabile nella situazione patrimoniale dell'impresa.

I fenomeni che vengono qui in rilievo sono i versamenti di denaro che i soci fanno alla società e che trovano titolo o in mutuo (o in altro contratto di finanziamento, tipico o atipico) ovvero nel contratto di sottoscrizione del capitale oppure in un'altra causa, atipica o socialmente tipizzata, non riconducibile allo schema del prestito rimborsabile a una scadenza che, per quanto futura e incerta, può sempre essere fissata da un terzo o dal giudice (art. 1183, comma 2, c.c.; art. 1817, comma 2, c.c.).

2. Oggetto del presente studio sono specificamente i finanziamenti dei soci senza obbligo di rimborso. Il sostantivo "finanziamento" è utilizzato nel suo significato più ampio, ma è qualificato in modo da escludere la sinonimia con mutuo o prestito: "finanziamento" in senso lato è, nel contesto, la messa a disposizione di somme che la società investe o investirà (o che sostituiscono somme già investite, di cui la società è debitrice). Le somme messe a disposizione della società possono provenire dai soci o da terzi; e possono essere oggetto di un obbligo della società, il cui contenuto è il rimborso del denaro ricevuto (e di un corrispondente diritto del finanziamento al rimborso), sia pure sottoposto a termine o a condizione, oppure possono essere messe a disposizione della società senza alcun vincolo o obbligo di rimborso.

In questo secondo caso, dal punto di vista contabile, vi è un incremento del patrimonio netto della società (incremento che, ovviamente, può consistere anche in una riduzione di perdite, cioè del *deficit* eventualmente rilevabile dalla situazione patrimoniale). Per chiarezza terminologica, di qui in avanti si distingueranno le *perdite d'esercizio* (rilevabili dal conto economico) dalle *perdite di bilancio* (che corrispondono all'insieme delle perdite indicate nella situazione patrimoniale), nonché dalle *perdite di capitale* (che consistono nel *deficit* di copertura del capitale sociale fissato nello statuto e sottoscritto dai soci, secondo le risultanze della situazione patrimoniale di bilancio).

I finanziamenti rimborsabili, ancorché il rimborso sia sottoposto a termine o a condizione, incrementano invece nella stessa misura l'attivo e il passivo della società, lasciando invariato il patrimonio netto. L'invarianza del patrimonio netto nel caso dei prestiti è del tutto ovvia, perché all'incremento del passivo derivante dall'iscrizione del debito corrisponde un aumento dell'attivo (se del caso della cassa o delle disponibilità di moneta bancaria), che pareggia il debito. Altrettanto ovvio è che se l'aumento dell'attivo non corrisponde a un aumento del passivo, necessariamente cresce il patrimonio netto.

Un caso particolare è quello in cui i soci paghino, per conto della società, delle obbligazioni pecuniarie sociali. In tal caso, non vi è incremento dell'attivo, perché il denaro non è messo a disposizione degli organi sociali, ma trasferito direttamente al creditore sociale. Se i soci subentrano nella posizione dei creditori da loro soddisfatti, vi è al passivo una semplice sostituzione dell'avente diritto al rimborso; lo stesso accade in pratica, ma con una diversa concatenazione di operazioni, se, senza surrogazione, i soci comunque si sono riservati il regresso o hanno comunque titolo al rimborso da parte della società, delle somme versate al creditore sociale. Diversamente, qualora i soci rinuncino a subentrare (in senso lato) ai creditori da loro soddisfatti, diminuirà il passivo e aumenterà nella stessa misura il patrimonio netto (mentre a restare invariato sarà l'attivo).

Altro caso particolare è quello della rinuncia da parte dei soci (e per la verità anche dei terzi) a crediti finanziari o commerciali vantati nei confronti della società. A prescindere dagli effetti che tali rinunce possono avere ai fini della loro rappresentazione contabile nel conto economico (tendenzialmente da escludere per i debiti finanziari), esse riducono il passivo, lasciano invariato l'attivo e necessariamente incrementano il patrimonio netto, eventualmente riducendo le perdite di bilancio o di capitale.

3. Ai fini del discorso svolto fino a questo punto, è assolutamente indifferente che i versamenti siano fatti da soci o da terzi. Infatti, come i soci possono prestare denaro alla società con vincolo di rimborso, così i terzi possono effettuare alla società versamenti a fondo perduto, a titolo di contributo, ovvero rimettere i propri crediti.

I limiti di legittimità di tali operazioni, le discipline particolari che ad esse si applicano, le conseguenze fiscali delle medesime, sono ovviamente importantissimi. Tuttavia, si tratta di questioni su cui non occorre soffermarsi dal punto di vista qui adottato che, come è evidente, è quello della tutela del capitale sociale.

Un'altra considerazione va fatta riguardo all'ambiguità della terminologia, che si è già messa in rilievo nella parte iniziale del precedente paragrafo. Per ridurre tale ambiguità, propongo nel seguito di battezzare *prestiti* i finanziamenti rimborsabili e *apporti* quelli non rimborsabili, cioè a fondo perduto. Tra gli apporti rientrano i *conferimenti*, cioè la parte degli apporti che corrisponde a un incremento del capitale sociale o alla sua

iniziale copertura. La restante parte degli apporti o incrementa il patrimonio netto, o riduce le perdite di bilancio, o quelle di capitale. In sede di sottoscrizione del capitale iniziale o di un aumento di capitale, gli apporti possono essere in parte (cioè per la parte che, convenzionalmente, ho qui chiamato “conferimento”) imputati al capitale sociale e in parte essere bilanciati da un incremento del patrimonio netto (eventualmente sotto forma di una riduzione delle perdite di bilancio o di capitale). La parte non imputata al capitale è in tal caso denominata *sopraprezzo*. Va notato che il prezzo di emissione delle azioni viene denominato (anche dalla legge) “conferimento” anche quando comprende il sopraprezzo: secondo la terminologia qui proposta, invece, conferimento è solo la parte del conferimento che copre il valore nominale delle azioni o delle quote emesse, mentre il sopraprezzo è classificato come “apporto”: il vantaggio dell’impiego della terminologia che ritengo preferibile sta nel fatto che essa riflette meglio dell’altra il fatto che la discipline del sopraprezzo è diversa da quella che riguarda la parte del prezzo di emissione che eccede il valore nominale delle azioni e o delle quote sottoscritte.

Nella misura in cui un apporto incrementa il patrimonio netto, ma non il capitale sociale, all’incremento corrisponde la costituzione o l’incremento di una *riserva*. Poiché la formazione o l’incremento di tale riserva non corrisponde ad un impiego di utili dell’esercizio, ad essa si può attribuire il nome di *riserva da capitale o da patrimonio*. Tale denominazione è forse imprecisa, ma è utile per contrapporre tale tipologia di riserva a quelle che si formano accantonando o non altrimenti utilizzando gli utili di esercizio: a queste riserve, le c.d. *riserve da utili*, appartengono la riserva legale, le riserve statutarie e facoltative, gli utili portati a nuovo.

Diverse ancora sono le riserve negative (per es. la riserva azioni proprie) e le riserve da *fair value* e simili, la cui logica obbedisce a particolari esigenze di tutela del capitale. Si tratta peraltro di questioni alquanto distanti da quelle che interessano in questa sede, non essendo in alcun modo collegabili a finanziamenti, prestiti, conferimenti o apporti.

4. La distinzione fra versamenti soggetti e non soggetti all’obbligo del rimborso non è agevole e la dottrina, la giurisprudenza e la prassi contabile non sono ancora giunte a un punto fermo.

Empiricamente è facile qualificare le fattispecie più semplici, nelle quali vengono utilizzate figure contrattuali tipiche: per esempio il mutuo, che è l’archetipo del prestito, ovvero il conferimento a capitale. Le cose si confondono se si prendono in considerazione figure ibride, alcune delle quali sono di recente introduzione, mentre altre sono più “tradizionali”.

L’obbligo di rimborsare il finanziamento può per esempio essere annullato (cioè ridursi a zero) se il finanziatore ha accettato di partecipare alle perdite della società, che si riflettono in tutto o in parte sul valore del capitale da rimborsare, riducendolo. Un esempio di tale partecipazione del finanziatore può caratterizzare il contratto di associazione in partecipazione e certi prestiti atipici (i c.d. finanziamenti partecipativi), che spesso sono anche subordinati (o come pure si dice, postergati) rispetto ai crediti chirografari. Si noti che, concettualmente, l’esposizione del finanziamento al rischio di partecipazione alle perdite e la subordinazione del rimborso alla restituzione dei finanziamenti di rango superiore, compresi i chirografi, sono caratteristiche tra loro distinte (anche se il legislatore, per es. nell’art. 2411 c.c., non sembra aver chiara la differenza). Infatti, la partecipazione alle perdite si riflette in una riduzione (e potenzialmente anche

nell'azzeramento) del valore di rimborso del capitale, mentre la postergazione è una degradazione del rango del credito nella liquidazione del patrimonio oppure, nella sua versione "sostanzialistica", una condizione d'inesigibilità del credito. Tuttavia, sia la potenziale esposizione alle perdite sia la postergazione non sono incompatibili con la caratterizzazione del finanziamento come vero credito, cioè come messa a disposizione della società di un importo di denaro rimborsabile al finanziatore, il cui diritto di credito qualitativamente permane anche quando si riduca oggettivamente nell'importo per effetto di una clausola di partecipazione alle perdite, oppure quando sia retrocesso nell'ordine della liquidazione, ovvero qualora sia soggetto a una condizione di inesigibilità assolutamente non potestativa e non dipendente dall'adozione di una deliberazione di alcun organo della società dallo svolgersi o di una particolare procedura organizzativa.

Viceversa, per fare un esempio in senso opposto, anche i conferimenti possono essere rimborsati (o, il che è lo stesso, è possibile che la società rinunci al credito per la parte dei conferimenti in denaro ancora dovuti). In questi casi, tuttavia, il rimborso evidentemente non è oggetto di un diritto di credito del titolare della partecipazione sociale, perché il diritto al rimborso sorge solo in conseguenza di una procedura organizzativa di carattere sociale e non esiste fino a che non sia stata adottata dall'organo competente una deliberazione di riduzione del capitale o di annullamento delle azioni.

Giova aggiungere che, anche quando la società abbia il dovere di adottare una simile deliberazione (si pensi al caso del recesso), il socio non è ancora creditore e non dispone dell'azione esecutiva, poiché solo la società, mediante i suoi organi e i suoi statuti, può disporre del proprio patrimonio netto.

Dai due esempi che sono stati sopra illustrati, si potrebbe forse estrarre una regola, che permetterebbe di distinguere finanziamenti rimborsabili e non (quindi apporti) sulla base di una verifica circa la necessità o meno di una procedura organizzativa societaria per la costituzione del diritto al rimborso del denaro messo a disposizione della società.

Un simile criterio porterebbe a svalutare il rilievo, ai fini della classificazione, della partecipazione alle perdite che, come si è visto, entra in crisi di fronte alla fattispecie dei prestiti partecipativi e dei prestiti subordinati. Esso tuttavia incontra una difficoltà quando si considerino fattispecie particolari, quali i versamenti in conto futuro aumento di capitale (rimborsabili automaticamente, secondo la giurisprudenza della Suprema Corte, qualora l'aumento di capitale non abbia luogo entro un termine conveniente) oppure, per fare un esempio più originale, le azioni o partecipazioni sociali a tempo determinato, destinate cioè a cessare di far parte del capitale a determinate scadenze e da rimborsare a semplice richiesta del titolare, nella misura in cui non siano nel frattempo state "consumate" dalla riduzione del capitale per perdite.

Nelle fattispecie qui considerate, il rimborso del versamento ovvero l'annullamento delle azioni o delle quote e la riduzione del capitale sono previsti *ex ante* e, nel caso delle partecipazioni a tempo determinato, la pubblicità dello statuto garantisce la buona fede del pubblico e gli interessi dei creditori. Tuttavia, secondo la prassi contabile americana e internazionale, tali strumenti finanziari sarebbero classificati tra gli strumenti di debito, mentre negli ordinamenti che prevedono il *legal capital*, la loro forma e la loro rappresentazione contabile è quella della partecipazione azionaria o sociale, dunque di *equity*.

Non è possibile in questa sede soffermarsi ulteriormente su tale questione, se non per affermare in modo del tutto apodittico che tali prodotti d'ingegneria finanziaria potrebbero avere uno sviluppo nel quadro del rafforzamento patrimoniale delle imprese e

nell'ambito dei piani governativi volti a tali finalità, per esempio come mezzo di reazione alla pandemia COVID 19. In questa congiuntura, la classificazione tra i debiti degli investimenti per esempio di Patrimonio Rilancio o di simili finanziatori avrebbe effetti negativi sul raggiungimento degli scopi dell'intervento. Di qui la necessità o di escogitare soluzioni che in qualche modo aggirino la questione ovvero di ammettere che, nell'ipotesi in cui la società venga dotata di un capitale *temporaneo* (ché di questo sostanzialmente si tratta), prevalga il dato formale dell'inclusione delle somme ricevute nel capitale sociale, sia pure destinato successivamente a ridursi per il sopraggiungere del termine di scadenza.

5. È stato in precedenza rilevato che non solo i soci, ma anche i terzi, possono eseguire apporti, vale a dire possono incrementare il patrimonio netto, o ridurre o coprire le perdite di bilancio o di capitale della società. Si pensi a certi interventi pubblici, ma anche a contributi di privati, più o meno interessati al successo o al salvataggio della società.

Con tali espressioni (incrementare il patrimonio netto, ridurre o coprire le perdite) è chiaro che si descrive l'effetto che talune operazioni (in concreto: versamenti o rinunce a crediti) possono determinare in pratica. Occorre tuttavia qualificare giuridicamente le operazioni di cui si tratta in modo più preciso.

In linea di principio gli apporti possono aver luogo:

a. nel caso del pagamento di un sopraprezzo, cioè di un prezzo di sottoscrizione o di emissione superiore al capitale sottoscritto (si noti che la sottoscrizione dell'aumento di capitale non è riservata ai soci, essendo possibile che il diritto di opzione o di sottoscrizione non spetti o sia escluso o limitato o che il socio lo ceda a un terzo);

b. per effetto di un contratto tra soci, o tra soci e terzi, a favore della società, ai sensi dell'art. 1411 c.c., con il quale il promittente (socio o terzo) si obbliga con lo stipulante a eseguire l'apporto;

c. per effetto di un accordo tra la società e il socio o il terzo, in conseguenza del quale il socio o il terzo si obbligano a eseguire l'apporto alla società;

d. per effetto di un'iniziativa spontanea di chi effettua l'apporto, tollerata o accettata di fatto da chi ha la rappresentanza della società e ne gestisce l'attività.

Il caso *sub a.* è quello del sopraprezzo: esso è regolato dalla legge e non pone alcuna questione di legittimità o validità, essendo invece prevista una disciplina speciale, relativa in particolare alla distribuzione e all'utilizzazione della riserva costituita dal pagamento del sopraprezzo: pagamento che, per legge, deve essere contestuale alla sottoscrizione (non essendo tollerata la dilazione consentita per l'attuazione dei conferimenti in danaro destinati alla liberazione del capitale sociale statutario e ad esso imputati).

Occorre esaminare con maggior dettaglio gli altri casi.

6. Diversamente da quel che si afferma talvolta, la fattispecie sopra evocata *sub b.* non rientra nella nozione di "patto parasociale". Essa non integra gli estremi dell'art. 2341-bis c.c. (di cui non condivide alcun presupposto) o dell'art. 122 D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (e ciò a prescindere dal fatto che il fenomeno degli apporti fuori capitale non ha quasi alcuna importanza pratica per il finanziamento delle società emittenti titoli quotati in mercati regolamentati).

La fattispecie è inquadrabile nella figura del contratto a favore di terzi ed è soggetta solo al vaglio di meritevolezza: peraltro, nella misura in cui, in linea di massima, con-

tribuisce al rafforzamento delle imprese, la promessa di eseguire degli apporti è valida e non dà luogo a liberalità, essendo sufficiente, ai fini della validità, che gli stipulanti abbiano un interesse (sostanzialmente *in re ipsa* se gli stipulanti siano soci e invece da accertare se siano terzi). Da notare che anche i promittenti, se soci, hanno di regola un interesse patrimoniale apprezzabile ad eseguire l'apporto. Né è da escludere che un simile interesse sorga in capo a promettenti diversi dai soci (per es. clienti o fornitori della società).

Naturalmente, è possibile che la causa concreta sia illecita o che sussistano altre ragioni d'invalidità: ma in linea di massima non si può negare (e la giurisprudenza non nega) che la fattispecie della promessa di effettuare un apporto a favore di una società possa trovare accoglimento nel nostro ordinamento.

7. La figura esaminata nel punto precedente ha un certo tasso di atipicità. Il caso considerato *sub c.* del paragrafo 5 può essere tipico o atipico.

Tipica è, per esempio, la fattispecie dell'emissione di strumenti finanziari partecipativi in cambio di apporti non rimborsabili o di rinunce a crediti. Atipiche sono invece le fattispecie in cui la società e i soci si accordino perché i secondi eseguano apporti "fuori capitale"; rispetto a tali fattispecie, il controllo di meritevolezza dovrebbe di regola dar esito positivo, stante il beneficio collettivo che ne deriva, cui si contrappone il sacrificio (volontario) del singolo.

Più rari sono i casi, sempre atipici, in cui il terzo, al di fuori di un contratto di sottoscrizione di strumenti finanziari partecipativi, si impegni contrattualmente a eseguire un apporto o a rinunciare a propri finanziamenti o crediti. Anche questi casi, tuttavia, sembrano in linea di principio ascrivibili all'area delle pattuizioni atipiche meritevoli di tutela, per le stesse ragioni viste in precedenza riguardo ai soci.

In questa classe di fattispecie rientrano i casi che, di solito, si qualificano come "versamenti in conto futuro aumento di capitale". Quando tale denominazione è usata in modo appropriato, essa designa una fattispecie nella quale, in considerazione di un'operazione di aumento del capitale "a pagamento" determinata (nell'ammontare, nei tempi, nei modi), quanto meno nelle sue linee fondamentali e/o all'interno di intervalli prestabiliti, la società e i soci (o alcuni di essi) si accordano affinché i soci contraenti eseguano il loro conferimento prima della sottoscrizione delle nuove azioni o dell'aumento del capitale, e talvolta prima ancora che l'aumento sia deliberato. Questa operazione è ormai socialmente tipizzata ed è regolata almeno dalla legge fiscale, che la riconosce e non la penalizza.

Rispetto alle fattispecie esaminate nel presente paragrafo, si pone la questione della competenza e delle procedure societarie necessarie affinché la società possa sottoscrivere il contratto con i soci o con i terzi in base al quale saranno eseguiti gli apporti, eventualmente sotto forma di rinuncia a crediti o altrimenti.

La disciplina degli strumenti finanziari partecipativi si risolve in un rinvio allo statuto ed è perciò da giudicare "primitiva", nel senso di "arretrata" e "inadeguata" alle esigenze degli affari. Non vi è invece alcuna regola per i casi atipici che rientrano nel quadro della fattispecie. Nel silenzio della legge, non può che farsi riferimento alle regole generali in materia di contratti.

8. Nei casi di versamento spontaneo a copertura di perdite o a fondo perduto, che corrispondono alla fattispecie *sub d.* del paragrafo 5, ci si trova nuovamente di fronte a un negozio atipico, ma ormai penetrato stabilmente nella prassi, e riconosciuto dalla norma fiscale.

Pur non essendo previsto un corrispettivo del trasferimento di denaro dal socio alla società, non si tratta di una liberalità, poiché il disponente persegue un proprio (se si vuole, egoistico) interesse economico, quello di riequilibrare o incrementare il patrimonio della società cui egli partecipa e/o dal cui successo può trarre beneficio. Non è poi necessario configurare questi apporti come aventi a oggetto il godimento del denaro, come è stato suggerito da una dottrina rimasta isolata.

D'altro lato, con particolare riferimento al caso del versamento a copertura delle perdite, sono ormai da tempo superate le obiezioni di coloro che, in tale operazione, sospettavano l'elusione delle norme sulla riduzione del capitale per perdite. In effetti, la disciplina della riduzione del capitale per perdite è solo parzialmente imperativa e mira, complessivamente, alla copertura delle perdite di bilancio che superino un determinato livello o alla liquidazione delle società che non vi provvedano, quando le perdite superiori alla soglia prevista riducano il capitale al di sotto del capitale minimo.

9. Si è già detto che, fuori dai casi in cui il versamento di apporti sia destinato alla copertura di perdite di bilancio o di capitale, esso produce immediatamente un incremento della parte di patrimonio netto non corrispondente al capitale: quindi un incremento delle riserve esistenti o la creazione di una riserva che in precedenza non esisteva.

La legge regola con una disciplina particolare la distribuzione (e quindi la "disponibilità") della riserva da sopraprezzo, la cui fonte è, come si è visto, un apporto, cioè, secondo la definizione convenzionale qui adottata, un finanziamento non rimborsabile "fuori capitale", versato dal sottoscrittore dell'aumento di capitale in più rispetto al conferimento imputato a capitale.

Secondo un'opinione sostanzialmente pacifica, la riserva da sopraprezzo è l'archetipo delle riserve create con apporti: anch'esse sono quindi distribuibili e disponibili, secondo le stesse regole valide per la riserva da sopraprezzo. Non vale la pena d'indugiare su tali regole, notissime, se non per sottolineare che la seppur limitata distribuibilità della riserva da sopraprezzo e delle riserve ad essa riconducibili comporta che esse siano disponibili sia per la copertura di perdite di esercizio (o di bilancio e financo di capitale) sia per l'aumento gratuito del capitale stesso.

10. Al di là dell'estensione a tutte le riserve derivanti da apporti delle regole che si applicano alla riserva da sopraprezzo, è da osservare che ogni riserva appartiene alla società (e per questo è giusto, ancorché si tratti di una metafora per altri aspetti pericolosa) affermare che le riserve fanno parte di mezzi propri della società.

La disciplina della riserva da sopraprezzo riguarda tuttavia soltanto il divieto di distribuzione degli importi in essa accantonati ai soci. Una volta superato il divieto, ciascun socio avrà diritto alla distribuzione, se sarà deliberata dall'organo competente, in proporzione della sua partecipazione al capitale. In effetti, in caso di utilizzazione delle riserve (per la distribuzione di dividendi non tratti dall'utile dell'esercizio, per l'aumento di capitale c.d. gratuito, eccetera) ciascun socio ha, in linea di principio, lo stesso diritto che spetta agli altri soci, in misura corrispondente alla quota del capitale so-

ziale rappresentata dalla sua partecipazione. Tale regola è enunciata esplicitamente nell'art. 2442 c.c. e nell'art. 2481-ter, comma 2, c.c., in tema di aumento del capitale con passaggio al medesimo di riserve disponibili per tale finalità. Essa peraltro non è una regola logica, ma solo una disposizione giuridica, quindi non è imposta dalla natura delle cose, ma da una norma di diritto. La norma cristallizza una regola di esperienza, non priva di deroghe facilmente ricavabili dalla stessa legge (per esempio, dalla disciplina delle azioni proprie si ricava un esempio in cui gli utili netti e le riserve disponibili possono essere impiegati per acquistare le azioni di un socio e non quelle di un altro). Occorre ricordare che la nozione di *distribution* è più ampia di quella di dividendo e comprende ogni trasferimento di ricchezza (e specialmente di denaro) dalla società ai soci che abbia causa nel rapporto sociale o in una procedura organizzativa della società (come una deliberazione assembleare, la pubblicazione del bilancio di liquidazione, eccetera).

Non si può quindi assumere per dato che tutti i soci abbiano diritto di partecipazione alle riserve in misura proporzionale alla loro quota di capitale: intanto, di regola, è improprio parlare di un diritto alla distribuzione di esse, posto che il diritto normalmente non può sorgere se non in base a una deliberazione della società o in base comunque a un titolo organizzativo specifico (per esempio lo statuto o il regolamento che disciplina i particolari strumenti finanziari emessi dalla società); in secondo luogo la regola non è imperativa, e perfino riguardo alla posta più intensamente regolata fra tutte le voci del patrimonio netto, vale a dire il capitale, la legge consente che il principio di proporzionalità tra partecipazione e diritto o prestazione dei soci sia derogato. Si pensi alla possibilità che le azioni o partecipazioni siano sottoscritte a prezzi di emissione (inclusivi di sopraprezzo) differenziati o a all'assegnazione di azioni o quote non proporzionale al conferimento.

11. L'applicazione della regola della proporzionalità dei diritti dei soci al conferimento (imputato a capitale) da essi effettuato comporterebbe, se applicato alle riserve costituite con apporti, una grave ingiustizia ogni volta che l'apporto sia stato effettuato dai soci in misura non proporzionale. Si pensi al caso in cui la società ha bisogno di un apporto di cento, ma solo un socio, magari con il 60% del capitale, sia disponibile al versamento. È evidente che dei cento versati, si avvantaggerebbero senza alcun "merito" i soci che detengono il 40% del capitale sociale.

Un metodo per evitare questo risultato è la "targatura" delle riserve. Riguardo a tale tecnica e alle discussioni dottrinali cui ha dato luogo, va detto che la previsione di destinazioni *oggettive* delle riserve di patrimonio netto è prevista talvolta direttamente dalla legge: si pensi alla costituzione di una riserva per il futuro acquisto di azioni proprie, che è una riserva da cui gli amministratori potranno direttamente attingere per l'acquisto di azioni proprie al quale siano stati autorizzati ai sensi dell'art. 2357, comma 2, c.c. (e che deve essere tenuta ben distinta dalla riserva negativa per le azioni proprie in portafoglio). Ma anche lasciando da parte tale esempio, la possibilità di riconoscere destinazioni oggettive alle riserve è pacificamente riconosciuta dalla prassi: si pensi alle riserve (talvolta denominate impropriamente "fondi") per conguaglio dividendi, per (autofinanziamento del) rinnovo dei macchinari e degli impianti, per futuri investimenti, eccetera. Tali esempi di "riserve vincolate" (per opposizione alle quali si usa parlare anche di "riserve libere" con riferimento alle quote di patrimonio netto libe-

ramente distribuibili) sono noti da secoli, sono citati dall'OIC 28 ("Patrimonio netto") come esempi di "altre riserve" del patrimonio netto e non pongono particolari problemi, una volta che si riconosca che il vincolo oggettivo di cui si tratta sussiste nei limiti di una volontà che assume rilievo diverso se apposto alla riserva dall'assemblea ordinaria o straordinaria, tramite una previsione dello statuto: mentre nel secondo caso lo scioglimento di tali riserve dalla loro destinazione non è possibile se non con le procedure previste nella clausola dello statuto che ne stabilisce la formazione, nel caso in cui il vincolo sia dato da una deliberazione dell'assemblea ordinaria è ovvio che esso potrà essere rimosso da una deliberazione dell'assemblea ordinaria: il che equivale a dire che o il vincolo ha un effetto solo declamatorio, oppure che esso deve essere rivolto all'organo amministrativo ed essere pertanto concepito in modo da poter vincolarne l'attività di gestione.

Va chiarito che l'utilizzo di somme accantonate in una riserva destinata a certi scopi può avvenire in differenti modi, seconda la natura e la concreta disciplina della riserva. Per esempio, una riserva per futuri investimenti, se costituita dall'assemblea ordinaria senza alcuna disciplina particolare è solo un modo di rinviare la distribuzione di una parte degli utili (in tal caso, la destinazione a futuri investimenti è una semplice giustificazione della proposta di non distribuzione); ma le cose cambierebbero se fosse previsto l'investimento futuro da effettuare e si stabilisse che la riserva sarebbe destinata a sciogliersi (ridiventando pienamente disponibile anche per la distribuzione) decorso un certo lasso di tempo senza che abbia avuto luogo l'investimento previsto; ovvero che, una volta avuto luogo l'investimento, essa si riduca (alimentando in misura pari alla riduzione le "riserve libere") in proporzione dell'ammortamento dell'investimento effettuato, eccetera. Inoltre, in taluni casi, con riguardo in particolare alla riserva per "conguaglio dividendi", è perfettamente concepibile che il prelievo da essa sia soggetto a deliberazione dell'assemblea, ma potrebbe essere anche rimesso, nella delibera che preveda la creazione di tale riserva, a un'autonoma decisione dell'organo amministrativo.

In tutto ciò, non gioca alcun ruolo la posizione dei creditori, che sono protetti dalla salvaguardia del capitale e della riserva legale, ma non hanno alcun modo di opporsi all'utilizzazione del patrimonio netto e a particolari modalità di impiego delle riserve, perfino allorché il loro interesse economico possa esserne pregiudicato: quest'ultimo interesse non è infatti difeso da un'interdizione assoluta o da un diritto di opposizione (artt. 2445 e 2482 c.c.), bensì dall'art. 2394 c.c. e dalla corrispondente disciplina della s.r.l., nonché dai generali doveri di corretta amministrazione, ora enfaticamente proclamati nel comma 2 dell'art. 2086 c.c., dalla disciplina del conflitto di interessi, delle operazioni con parti correlate, dell'attività di direzione e coordinamento.

12. Se è possibile imprimere alle riserve una destinazione e un vincolo oggettivi, è possibile imprimere anche una destinazione o un vincolo soggettivi? Chiariamo innanzitutto che i vincoli soggettivi di cui si tratta devono essere compatibili con l'appartenenza delle riserve al patrimonio netto: la compatibilità non è data solo dall'esposizione alle perdite, che è necessaria, ma non sufficiente, poiché anche voci del passivo c.d. reale, come i finanziamenti, possono essere esposte all'incidenza delle perdite, come si è dimostrato sopra; né è qualificante, di per sé, il fatto che la *formazione* di tali riserve derivi da una deliberazione assembleare o dipenda dallo statuto o avvenga in base a un procedimento corporativo (sia esso costituito da una deliberazione assem-

bleare o dell'organo amministrativo), poiché l'appartenenza al netto e la disciplina del netto deve anzitutto desumersi dalle caratteristiche intrinseche dell'operazione che precede l'iscrizione contabile, la quale per sua natura è in linea di principio ricognitiva. In caso di dubbio, l'elemento decisivo per l'appartenenza di una certa voce al patrimonio netto è dato dalla disciplina del suo impiego: fanno parte del patrimonio netto le voci dello stato patrimoniale per la cui utilizzazione ad uno degli scopi consentiti (imputazione a capitale per le riserve, copertura delle perdite allorché siano presenti voci del patrimonio netto "pari in grado", tra cui si possa scegliere quale impiegare per coprire la perdita, acquisto di azioni proprie, rimborso o distribuzione ai soci) sia necessaria una procedura organizzativa (deliberazione di aumento o riduzione del capitale, liquidazione totale o parziale della società, deliberazione di distribuzione degli utili, autorizzazione dell'assemblea ordinaria all'acquisto di azioni proprie e deliberazione dell'organo amministrativo di procedere a tale acquisto, eccetera). Si noti che perfino nel caso in cui un socio abbia diritto alla liquidazione della sua quota, l'utilizzo delle riserve e degli utili distribuibili, e a maggior ragione la riduzione del capitale, richiedono una deliberazione degli organi competenti.

Destinazione soggettiva o "targatura" della riserva sono espressioni che dunque significano null'altro che prevedere che la riserva possa essere impiegata per uno o più dei suddetti scopi solo con riferimento a un determinato socio o gruppo di soci o di terzi. Per esempio, la riserva targata al socio Tizio, potrà essere distribuita (nella misura in cui sia ancora esistente al momento della distribuzione) al socio Tizio, e non anche ai soci Caio e Sempronio in proporzione dei loro diritti alla distribuzione degli utili e/o delle riserve. Se imputata a capitale, le azioni gratuite emesse a fronte della capitalizzazione della stessa riserva dovranno essere assegnate al solo socio Tizio, in deroga all'art. 2442 c.c.; se Tizio recederà, la riserva a lui targata dovrà essergli rimborsata, eccetera.

È legittima la targatura? La Suprema Corte lo ha ammesso senza molte discussioni con la sentenza della Prima Sezione civile del 24 luglio 2007, n. 169393, con riferimento agli apporti fuori capitale: la decisione sembra comunque del tutto convincente, anche dal punto di vista dell'opportunità, per dare un possibile rimedio al fenomeno per cui i soci che si astengono dal partecipare al rafforzamento del patrimonio netto profittono interamente, sebbene in proporzione, dei versamenti effettuati da chi apporta nuove risorse aumentando il proprio rischio.

D'altra parte, la targatura è implicita nella (sicura) legittimità dell'emissione di strumenti finanziari partecipativi tramite "apporti" fuori capitale (non rimborsabili a scadenza): infatti, tali apporti contribuiscono alla formazione di riserve di patrimonio netto, le quali a loro volta possono essere utilizzate per coprire le perdite secondo l'ordine di gradazione previsto nel regolamento di emissione, o altrimenti *pari passu* con le "altre riserve" e possono essere altrimenti impiegate. È pacificamente possibile stabilire che, in caso di distribuzione, tali riserve debbano essere rimborsate ai possessori degli strumenti finanziari partecipativi, con esclusione di soci (che altrimenti parteciperebbero essi solo alla distribuzione, in ragione delle rispettive partecipazioni al capitale), salvo che nel frattempo siano state erose dalle perdite; ed è possibile, se gli strumenti finanziari partecipativi siano convertibili in azioni, che alla copertura del capitale rappresentato dalle azioni da assegnare in sede di conversione si provveda utilizzando riserve "targate" con riferimento agli strumenti finanziari partecipativi.

13. Ciò premesso circa la generale legittimità della destinazione soggettiva delle riserve, giova aggiungere che restano da risolvere numerose altre questioni. Ne tratto due a titolo di esempio.

La prima è la seguente: se si imputa a capitale una riserva targata, l'aumento di capitale è a pagamento o gratuito? Da un certo punto di vista, l'aumento è gratuito, perché si imputano riserve disponibili al capitale; tuttavia, l'operazione si presterebbe all'elusione della regola per cui le partecipazioni, in sede di aumento del capitale, non possono essere diluite se non per effetto del mancato esercizio del diritto di opzione o di sottoscrizione da parte di coloro che tale diluizione subiscono; oppure, se il diritto di opzione non spetti, o sia limitato o escluso, la diluizione economica deve essere compensata dall'emissione delle azioni a un prezzo idoneo ad avvicinare il valore effettivo delle medesime, col meccanismo del sopra-prezzo.

Il principio di non diluizione economica coattiva delle partecipazioni è evidentemente un principio di diritto "materiale", che deve essere applicato estesamente. Nel caso delle riserve targate, se la loro destinazione all'aumento del capitale con imputazione della riserva a favore dei costituenti è stata prevista e la partecipazione alla loro formazione è stata resa possibile a tutti i soci *pari passu*, e allora chi non ha effettuato l'apporto si è volontariamente assoggettato a una potenziale diluizione; altrimenti, l'applicazione di correttivi che garantiscano gli interessi dei soci cui non si riferiscono le riserve targate appare necessaria: per esempio, dovrà essere data loro la possibilità di sottoscrivere a pagamento azioni o quote di nuova emissione, in concomitanza con l'assegnazione delle azioni o quote agli aventi diritto secondo la targatura, in modo tale da poter evitare la diluizione.

Il secondo esempio riguarda gli strumenti finanziari partecipativi emessi a fronte di apporti, imputati a patrimonio netto in una riserva, targata o meno. Come si è detto, la riserva così costituita partecipa alla copertura delle perdite. Si può discutere quale sia il suo "grado" rispetto ad altre riserve, se cioè sia l'ultima o la penultima a subire l'erosione, ovvero se in mancanza di diversa previsione, sia da trattare alla stregua degli utili portati a nuovo e delle riserve facoltative: certamente, essa sarà erosa dalle perdite di bilancio prima del capitale, che è l'ultima posta che è incisa dalle perdite.

Si può dare il caso in cui gli apporti a patrimonio netto degli strumenti finanziari partecipativi siano dunque azzerati dalle perdite: in tal caso gli strumenti finanziari partecipativi non sono automaticamente azzerati, se non si è stato previsto nel regolamento di emissione, e potrebbero continuare a godere delle partecipazioni agli utili e dei diritti amministrativi loro spettanti, come se fossero una versione finanziaria degli *zombie voodoo*.

14. Dalle poche considerazioni svolte fino a qui, emerge che non esiste una nozione concettuale di "riserva targata" che preesiste alle concrete fattispecie che, secondo una definizione tipologica, possano ricondursi alla sfera semantica di tale espressione lessicale.

I pilastri sono, da un lato, l'indifferenza della prospettiva dei creditori riguardo alla destinazione della parte del patrimonio netto non rappresentata dal capitale, dall'altro l'esistenza di ampi spazi per l'esercizio dell'autonomia privata. Esistono norme che, dettate avendo di mira *id quod plerumque accidit*, tutelano l'interesse: tale interesse è in linea di massima disponibile, e lo è anche ad operare di deliberazioni degli organi competenti della società, nei limiti in cui essi siano competenti. Gli interpreti non devono, in questa prospettiva, attribuire alle norme finalità o funzioni che vadano oltre

quelle che emergono direttamente dalla legge, e costruire principi generali dove la legge interviene stocasticamente con interventi correttivi non sistematizzabili.

Evidentemente, in un sistema come quello che si è sopra delineato, si suppone una forte capacità progettuale di chi assiste le parti nella redazione degli atti in cui esse esprimono la loro autonomia; e una capacità altrettanto spiccata dei soggetti implicati nei contenziosi (avvocati, consulenti e giudici) di cogliere le particolarità dei casi e di ricorrere, ove necessario, a strumenti di diritto sostanziale (come l'abuso del diritto, il risarcimento dei danni anche in forma specifica, l'inibitoria, il *disgorgement* e altre misure correttive) nonché di diritto processuale (presunzioni, inversione dell'onere della prova, ordini di esibizione, ispezioni e consulenze acquisitive) che rendano effettiva la tutela degli interessi meritevoli, cioè non meramente "formale".

Bibliografia

La bibliografia sui finanziamenti dei soci non imputati a capitale è talmente estesa da non consentirne una completa indicazione. Si vedano comunque: P. ABBADESSA, *Il problema dei prestiti dei soci nelle società di capitali: una proposta di soluzione*, in *Giur. comm.*, 1988, I, 497; N. ABRIANI, *Finanziamenti «anomali» dei soci e regole di corretto finanziamento nella società a responsabilità limitata*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze*. Studi in onore di Giuseppe Zanarone, diretto da P. Benazzo, M. Cera e S. Patriarca, Torino, 2011, 317 ss.; M. CAMPOBASSO, *La postergazione dei finanziamenti dei soci*, in *S.r.l. Commentario* dedicato a G.B. Portale, a cura di A. Dolmetta e G. Presti, Milano, 2011, sub art 2467, 238 ss.; ID., *La disciplina dei finanziamenti dei soci postergati dopo il correttivo al codice della crisi*, in *Banca, borsa e tit. di cred.*, 2021, I, 171 ss.; T. DI MARCELLO, *La postergazione «societaria» dei finanziamenti dei soci*, in *Riv. dir. comm.*, 2020, I, 639 ss.; ID., *Effetti della liquidazione giudiziale sul rimborso dei finanziamenti dei soci*, in *Giur. comm.*, 2021, I, 125 ss.; E. FAZZUTTI, in *La riforma delle società*, a cura di M. Sandulli e V. Santoro, Artt. 2462-2510 cod. civ., Torino, 2003, sub art. 2467, 47 ss.; G. FERRI jr, *In tema di postergazione legale*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, 969 ss., e in *Studi offerti ad Antonio Venditti*, Vol. I, Napoli, 2009, 519 ss.; M. MAUGERI, *Finanziamenti «anomali» dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, Milano, 2005; ID., *Dalla struttura alla funzione della disciplina sui finanziamenti soci*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, I, 133 ss.; ID., *Finanziamenti «anomali» dei soci e riorganizzazione dell'impresa nel codice della crisi*, in *Riv. dir. comm.*, 2020, I, 129 ss., e in *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi*. Studi in onore di Oreste Cagnasso, a cura di M. Irrera, Torino, 2020, 408 ss.; F. PACILEO, *Continuità e solvenza nella crisi di impresa*, Milano, 2017; ID., *La concezione «sostanziale» dei finanziamenti «anomali» dei soci nella giurisprudenza recente e nella riforma del diritto della crisi d'impresa*, in *Dir. fall.*, 2020, I, 727 ss.; M. ROSSI, *Postergazione e concordato*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, II, 1 ss.; G. TERRANOVA, in *Società di capitali. Commentario* a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres, Vol. III, Artt. 2449-2510, Napoli, 2004, sub art. 2467, 1459 ss.; F. VASSALLI, *Sottocapitalizzazione delle società e finanziamenti dei soci*, in *Riv. dir. impr.*, 2004, 263 ss.; D. VATTERMOLI, *Crediti subordinati e concorso tra creditori*, Milano, 2012. Da ultimo, M. PALMIERI, *I finanziamenti alle società sottocapitalizzate. Linee evolutive della disciplina*, Milano, 2022.

Sulle riserve destinate a scopi particolari, v. le esemplificazioni di M. CARATOZZOLO, *Il bilancio di esercizio*², Milano, 2006, 331 ss.

L'OIC 28 ("Patrimonio netto") risale, nella versione corrente, al 2016, ma dalle edizioni del 2005 e del 2014 non evidenziano differenze sostanziali rispetto al tema del presente contributo.

Delle riserve targate ha trattato per primo G.B. PORTALE, *Appunti in tema di “versamenti” in conto futuri aumento di capitale eseguiti da un solo socio*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1995, I, 93 ss. (che riporta un ampio stralcio di uno scritto, rimasto inedito, di P. MARCHETTI). La tesi favorevole all’ammissibilità delle riserve targate è stata seguita da G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio e consolidato*, in *Trattato delle s.p.a.*, diretto da G.E. COLOMBO-G.B. PORTALE, vol. VII, Torino, 1994, 511, nota 8, e 517, nota 101; L. PARRELLA, *Versamenti in denaro dei soci e conferimenti nelle società di capitali*, Milano, 2000, 152 ss.; A. NIUTTA, *Il finanziamento infragruppo*, Milano, 2000, 205 ss.; M. RAGNO, *Versamenti in conto capitale, versamenti in conto futuro aumento di capitale e prestiti subordinati effettuati dai soci di società di capitali*, in *Giur. comm.*, 2000, I, 776 ss.; G. TANTINI, *I versamenti dei soci alla società*, in *Trattato delle s.p.a.*, diretto da G.E. COLOMBO-G.B. PORTALE, Torino, 2004, vol. I***, 781; M. MAUGERI, *Finanziamenti “anomali” dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, Milano, 2005, 150, nota 172; P. BENAZZO, *Società di gestione di reti per il servizio idrico integrato, conferimenti in natura e riserve “targate” (parere pro veritate)*, in *Riv. dir. impr.*, 2008, 205 ss.; S. FERRI, *Versamenti in conto capitale, riserve targate e finanziamenti dei soci*, in *Riv. dir. soc.*, 2008, 294 ss.; M. BIONE, *Note sparse in tema di finanziamento dei soci e apporti di patrimonio*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze*, Studi in onore di Giuseppe Zanarone, Torino, 2011, 45 ss.; (G. MUCCIARELLI)-G. STRAMPELLI, *Art. 2442*, in *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, diretto da P. ABBADESSA e G.B. PORTALE, Milano, 2016, 2658-2660. Uno studio approfondito delle riserve targate è quello di L. TRONCI, *Le riserve “targate” tra diritto e ragioneria*, in *Riv. soc.*, 2012, 1124 ss. Io stesso ho dedicato due scritti al tema delle riserve targate: M.S. SPOLIDORO, *Riserve targate*, in *Società, banche e crisi di impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa*, diretto da M. CAMPOBASSO-V. CARIELLO-V. DI CATALDO-F. GUERRERA-A. SCIARRONE ALIBRANDI, vol. II, Torino, 2014, 1323 ss.; ID., *Apologia delle riserve targate*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2017, I, 1 ss.

In giurisprudenza la figura delle riserve personalizzate è stata espressamente ritenuta legittima da Cass. civ., I sez., 24 luglio 2007, n. 16393, in *Società*, 2009, 453, con nota di LEONE, *Contributi in conto capitale: generalità della fattispecie e invalidità della delibera di restituzione ai soci*; in *Giur. comm.*, 2009, I, 42, con nota di A. NIEDDU ARRICA, *La svolta sostanzialistica della Cassazione in tema di identificazione dei soci e di preventivo deposito di azioni*; in *Riv. notar.*, 2009, II, 1059, con nota di A. FERRUCCI-C. FERRENTINO, *Sull’analiticità o sinteticità del verbale, sugli effetti del mancato deposito dei titoli azionari, sulla natura dei versamenti in conto capitale e sull’art. 2467 c.c.*

Sulle riserve targate a fronte di apporti in sede di emissione di strumenti finanziari partecipativi, v. Trib. Napoli (ord.), 24 febbraio 2016, in *Notariato*, 2016, 268, con nota di G. D’ATTORRE, *Perdita della società e tutela dei titolari di strumenti finanziari partecipativi*, nonché in *Società*, 2016, 976 ss., con note di M. LAMANDINI e di M. PALMIERI, pubblicate sotto il titolo comune *Un commento a due voci in tema di partecipazione alle perdite degli strumenti finanziari partecipativi*; la decisione è anche di prossima pubblicazione in questa *Rivista*, con nota di G. MIGNONE, *Strumenti finanziari partecipativi del genere “mezzanino”: se sei riserva, non puoi fare il capita...le*. L’ordinanza fa riferimento ai pareri *pro veritate* di Sabrina Bruno e Francesco Fimmanò, che ho avuto la possibilità di leggere. V. inoltre, M.S. SPOLIDORO, *Apologia*, cit., e soprattutto G. RESCIO, *Operazioni sul capitale, utilizzo delle riserve e strumenti finanziari partecipativi*, in *Riv. soc.*, 2018, 1232 ss.

Sempre sulle riserve targate e sugli apporti, si vedano anche App. Trento, 19 novembre 1999, in *Nuovo dir.*, 2000, 973 e, da ultimo, Cass. civ., I sez., 20 aprile 2020, n. 7919, di prossima pubblicazione in *Riv. dir. soc.*, con nota di D. DEL CORRAL, la cui massima recita: *“L’erogazione di somme che a vario titolo i soci effettuano alle società da loro partecipate*

può avvenire a titolo di mutuo, con il conseguente obbligo per la società di restituire la somma ricevuta ad una determinata scadenza, oppure di versamento, destinato ad essere iscritto non tra i debiti, ma a confluire in apposita riserva 'in conto capitale' (o altre simili denominazioni). Tale ultimo contributo non dà luogo ad un credito esigibile, se non per effetto dello scioglimento della società e nei limiti dell'eventuale attivo del bilancio di liquidazione, ed è più simile al capitale di rischio che a quello di credito, connotandosi proprio per la postergazione della sua restituzione al soddisfacimento dei creditori sociali e per la posizione del socio quale residual claimant. La qualificazione, nell'uno o nell'altro senso, dipende dall'esame della volontà negoziale delle parti, dovendo trarsi la relativa prova, di cui è onerato il socio attore in restituzione, non tanto dalla denominazione dell'erogazione contenuta nelle scritture contabili della società, quanto dal modo in cui il rapporto è stato attuato in concreto, dalle finalità pratiche cui esso appare essere diretto e dagli interessi che vi sono sottesi. Solo ove manchi una chiara manifestazione di volontà, la qualificazione dell'erogazione può essere desunta dalla terminologia adottata nel bilancio". V. anche Trib. Bologna, 1 ottobre 2020, di prossima pubblicazione in Riv. dir. soc., con nota di E. SABINO, la cui massima recita "Gli strumenti finanziari partecipativi di cui all'articolo 2346, comma 6, c.c. sarebbero neutri sotto il profilo della causa e, per tale ragione, competerebbe alle parti determinare volta per volta tanto il contenuto dello strumento quanto la causa dell'operazione di emissione. Da ciò consegue che, a seconda di come l'autonomia statutaria ne avrà concretamente delineato il contenuto (id est il complesso di posizioni attive e passive a questo associate), un dato strumento finanziario sarà riconducibile alla categoria degli strumenti di debito (debt) ovvero a quella degli strumenti di capitale (equity). Nel caso in esame, il regolamento che disciplinava l'emissione dello strumento finanziario partecipativo disponeva che la restituzione dell'apporto fosse limitata a due ipotesi specifiche: a seguito dell'esercizio del diritto di recesso del sottoscrittore ovvero di una richiesta di rimborso anticipato della società emittente. Più precisamente, il recesso era disciplinato come un diritto potestativo che poteva essere esercitato dal sottoscrittore senza addurre alcuna specifica motivazione, fermo restando la preclusione per quest'ultimo ad avvalersene prima che fossero decorsi cinque anni dalla data di sottoscrizione dello strumento. Detta circostanza, secondo il Tribunale di Bologna, era indicativa del fatto che la volontà della società emittente fosse quella di rendere il sottoscrittore, nell'arco dei primi cinque anni successivi all'emissione, partecipe del rischio di impresa e di attribuirgli la qualità di mero finanziatore per il periodo successivo (ove non avesse voluto esercitare il diritto alla restituzione). Su tali basi, il Tribunale è giunto alla conclusione che lo strumento finanziario partecipativo era stato emesso a fronte di un apporto acquisito dalla società come capitale di rischio e senza obbligo di rimborso e, conseguentemente, lo ha escluso dallo stato passivo, considerando dunque il relativo apporto come facente parte della massa attiva della procedura di fallimento".

La «possibilità stessa di configurare riserve c.d. targate» è invece esclusa da J. SODI, *I versamenti in conto capitale nella prassi: differenti caratteristiche ed atteggiamento della giurisprudenza*, in *Giur. comm.*, 1996, II, 52; M. RUBINO DE RITIS, *Gli apporti spontanei in società di capitali*, Torino, 2001, 134 ss.; G. FERRI JR., *Il sistema e le regole del patrimonio netto*, in *Riv. dir. soc.*, 2010, 33; L. SALAMONE, *Funzione del capitale e funzionamento del netto della società a responsabilità limitata, oggi*, in *La riforma societaria alla prova dei suoi primi dieci anni con riflessioni sul diritto cartolare e delle assicurazioni*, Atti del convegno di Venezia dei giorni 9 e 10 maggio 2014, "Impresa e società, assicurazioni, titoli di credito" in ricordo di Giulio Partesotti, a cura di L. DE ANGELIS-G. MARTINA-A. URBANI, Padova, 2015, 123 ss. e in *Banca borsa tit. cred.*, 2016, 14 ss. (specie 30, nota 27). V. anche L. DE ANGELIS, *La valutazione delle partecipazioni costituenti immobilizzazioni finanziarie nel bilancio di esercizio. Il criterio del costo*, Milano, 2007, 150.