

Università degli Studi di Bari Aldo Moro

Dipartimento di Giurisprudenza

Attività di orientamento *in itinere*: corsi di rafforzamento delle competenze iniziali degli studenti - a.a. 2022/2023 (II sem.)

EVOLUZIONE DELLA DISCIPLINA GIURIDICA DELLE INIZIATIVE ECONOMICHE

I titoli di credito, di debito

e gli strumenti di finanziamento dell'impresa (II parte)

9 / 13 febbraio 2023

Dott.ssa Maria Stella Resta

Dottore di Ricerca, RTDa PON-AIM, IUS/04

Gli strumenti di finanziamento dell'impresa variano
in base al tipo di impresa alla quale ci riferiamo.

Quali fattori e quali caratteristiche rilevano in tal senso?

- Esercizio dell'impresa in forma collettiva (→ società)
- Tipologia di società:
 - società di persone;
 - società di capitali;
 - possibilità per alcuni tipi di società di capitali di

accedere al pubblico risparmio e di sollecitare gli investimenti (non necessariamente in forma indiretta, cioè attraverso investitori professionali):
≠ tra s.p.a. e s.r.l.



Società di persone: il finanziamento della società avviene da parte dei soci ↔ partecipazione nella società: determinazione delle quote, rilevante a fini organizzativi, oltre che patrimoniali.



Società di capitali: le modalità di finanziamento delle imprese variano principalmente in base a differenti fattori.

Esse sono differenti per:

- Società per azioni/in accomandita per azioni;
- Società a responsabilità limitata

❖ Le società per azioni hanno la caratteristica di poter attingere al pubblico risparmio e poter quindi sollecitare l'investimento (rilevando in tal senso anche la raccolta del c.d. capitale di rischio): questo, indipendentemente dalla distinzione che possa essere tracciata tra s.p.a. “aperte” e s.p.a “chiuse”, significa esse che

possono rivolgersi “all'esterno” per la raccolta dei capitali necessari allo svolgimento dell'attività d'impresa.

Le forme di finanziamento nel caso della s.p.a. possono quindi essere di diverso tipo:

- **CONFERIMENTI:** sono costituiti dal denaro o dai beni che vengono “messi” in società; sono rappresentati dalle AZIONI che la società emette per la formazione del capitale sociale e attribuiscono la qualità di SOCIO: (LIMITAZIONE) RISCHIO ↔ le azioni sono TITOLI DI MASSA, OMOGENEI E STANDARDIZZATI, che attribuiscono, in generale, diritti amministrativi e

patrimoniali [*rilevanza DEMATERIALIZZAZIONE];

- **FORME DI FINANZIAMENTO “ALTERNATIVE”**, costituite da risorse che non provengono direttamente (o non necessariamente: cfr. art. 2346, comma 6, c.c.) da soggetti che rivestono la qualità di soci:

- *OBBLIGAZIONI* (artt. 2410 e 2411 c.c.): VENGONO EMESSE A FRONTE DI UN’OPERAZIONE CHE LA SOCIETÀ DECIDE DI PORRE IN ESSERE PER “(AUTO)FINANZIARSI” → CON L’EMISSIONE DEI TITOLI DI CREDITO DA CUI SONO COSTITUITE LA SOCIETÀ DIVENTA DEBITRICE DEI

SOGGETTI CHE, SOSTANZIALMENTE, VERSANO UNA SOMMA DI DENARO A TITOLO DI PRESTITO (mutuo) → ALLA SCADENZA PRESTABILITA TALI SOGGETTI (→ obbligazionisti) CHE ASSUMONO LA QUALIFICA DI CREDITORI DELLA SOCIETÀ HANNO DIRITTO ALLA RESTITUZIONE DI DETTA SOMMA E AL PAGAMENTO DEGLI INTERESSI PATTUITI. Anche essi sono TITOLI DI MASSA E SONO OMOGENEI E STANDARDIZZATI [*rilevanza CARTOLARIZZAZIONE ↔ circolazione della ricchezza mobile mediante la circolazione di rilevanti masse di crediti];

- *STRUMENTI FINANZIARI PARTECIPATIVI* (art. 2346, comma 6, c.c.): A SEGUITO DELL'APPORTO DA PARTE DEI SOCI O DI TERZI ANCHE DI OPERA O SERVIZI, LA SOCIETÀ PUÒ EMETTERE STRUMENTI FINANZIARI FORNITI DI DIRITTI PATRIMONIALI O ANCHE DI DIRITTI AMMINISTRATIVI (con eccezione del voto nell'assemblea generale degli azionisti). In tal caso lo statuto ne disciplina le modalità, le condizioni di emissione e i diritti che conferiscono. IL LORO RENDIMENTO È CONDIZIONATO ALL'ANDAMENTO DELL'AFFARE O, COMUNQUE, DELL'OPERAZIONE A FRONTE DELLA QUALE

VENGONO EMESSI. Tipica (ma non esclusiva!) è ad es. la loro emissione legata alla costituzione di un patrimonio destinato.



**In tutti questi casi rileva LA LEGGE DI CIRCOLAZIONE DEI TITOLI DI CREDITO*



è comunque la disciplina dettata per ciascuno

di questi strumenti di finanziamento,

dunque, di volta in volta applicabile,

a prevedere in che forma essi

possano o debbano essere emessi.

❖ Le società a responsabilità limitata (nelle quali assume particolare rilievo l'elemento personalistico, pur essendo, esse, società di capitali) non possono attingere al pubblico risparmio: questo significa che NON possono rivolgersi "all'esterno".

Possiamo quindi avere:

- **CONFERIMENTI**: la loro disciplina è in parte assimilabile a quella dei conferimenti nella s.p.a., dalla quale diverge soprattutto in riferimento al possibile oggetto degli stessi. Essi NON possono tuttavia essere rappresentati da AZIONI (art. 2468, comma 1, c.c.),

in quanto il capitale sociale nella s.r.l. è rappresentato da QUOTE

→ attribuiscono la qualità di SOCIO: (LIMITAZIONE) RISCHIO ↔

non sono omogenee né standardizzate 😊 e non circolano sulla base della disciplina dei titoli di credito;

- **FORME DI FINANZIAMENTO “ALTERNATIVE”** (al di fuori dei finanziamenti da parte dei soci [differenti dai conferimenti]: nei limiti in cui sono ammessi e, come tali, legittimamente effettuati ex art. 2467 c.c.) ↔ problema “sottocapitalizzazione” società.

- Nel 2003, con la riforma del diritto societario, si è avuta una parziale apertura rispetto al divieto di sollecitare

l'investimento dall'esterno: è quindi possibile l'emissione di:
TITOLI DI DEBITO (art. 2483 c.c.) → sono destinati ad un
pubblico particolare: INVESTITORI PROFESSIONALI
SOGGETTI A VIGILANZA PRUDENZIALE → 😊 particolarità:
IN CASO DI SUCCESSIVA CIRCOLAZIONE DEI TITOLI, ESSI
SONO GARANTI DELLA SOLVENZA DELLA SOCIETÀ NEI
CONFRONTI DEI TERZI (NON LO SONO INVECE NEI
CONFRONTI DEI SOCI NÉ NEI CONFRONTI DI QUEI
SOGGETTI CHE ABBIANO LA STESSA QUALIFICA).

- In tempi più recenti è stata ammessa la possibilità per le PMI

di raccogliere capitale on line:

equity based crowdfunding

ammesso originariamente solo per le start up innovative,

in seguito è stato esteso a tutte le PMI,

indipendentemente dal fatto che siano costituite

in forma di s.p.a. o di s.r.l.

(v. Raccomandazione 6 maggio 2003, n. 2003/361/CE)



Il **crowdfunding** (dall'inglese *crowd* folla e *funding* finanziamento) è

definibile come un processo di **raccolta del capitale dal basso** che coinvolge soggetti interessati a sostenere con il proprio denaro uno specifico progetto, attraverso una **piattaforma internet**.

Si tratta di uno strumento di raccolta di fondi che si può dire che si sia nato e si sia sviluppato, in prima battuta, per lo più negli Stati Uniti.

In Italia è, di fatto, apparso per la prima volta nel 2005 (con l'avvio della piattaforma "Produzioni dal basso"), per poi trovare nel corso degli ultimi anni, più ampia diffusione.



Il crowdfunding nella s.r.l.: vantaggi e criticità

Nel caso della s.r.l. il crowdfunding offre una serie di vantaggi particolarmente rilevanti: oltre a consentirle di non ricorrere a forme di finanziamento ulteriori da parte dei soci (mediante nuovi conferimenti o tramite finanziamenti da parte di questi stessi, con i conseguenti problemi di postergazione degli stessi, ai sensi dell'art. 2467 c.c.), le permette – almeno in linea di principio – di non ricorrere al credito bancario, da cui è (sempre stata) fortemente dipendente.

Tale strumento, le cui potenzialità, laddove il relativo versamento

abbia ad oggetto cryptovalute e, dunque, rivesta la forma del *cryptocrowdfunding* sono persino amplificate - in considerazione proprio del potenziale disruptive della blockchain e delle nuove tecnologie -, se da una parte apporta i benefici visti, in quanto consente alla s.r.l. di ricorrere a forme di finanziamento nuove e alternative rispetto a quelle tradizionali, dall'altra apre la strada a numerosi interrogativi sul piano del diritto societario, legati all'individuazione della disciplina applicabile nel caso di specie.

Stante la particolare natura della s.r.l., in particolare, delle quote che rappresentano il capitale sociale e, soprattutto, la mancanza (in

questo tipo di società) di norme che regolamentino la partecipazione in essa di soggetti differenti dagli investitori professionali (ai quali è consentita - come si è visto - la sottoscrizione di titoli di debito) si pone infatti il problema di definire i diritti che possono spettare a coloro che aderiscano ad una campagna di crowdfunding.

☺ Nel caso di una PMI costituita in forma di s.p.a. tale problema appare di più semplice risoluzione, in ragione del fatto che per essa sono (↔ erano) comunque (già) previste forme di finanziamento legate alla sottoscrizione di strumenti finanziari (partecipativi), dotati, a seconda dei casi, di diritti amministrativi oltre che strettamente patrimoniali.