



Working Paper

IL FINANZIAMENTO SOCI: DEBITO O EQUITY?

IL FINANZIAMENTO SOCI: DEBITO O EQUITY?

Riflessioni sull'annosa questione che spesso contrappone il mondo dell'impresa e del credito

La *vexata quaestio* che interessa la voce D3 del passivo dello stato patrimoniale ovvero la voce “debiti verso soci per finanziamenti” prevista dall’ art. 2424 del Codice civile è sempre appassionante e foriera di riflessioni.

Ma dove sta la questione? Come abbiamo anticipato nel titolo la discussione verte intorno alla considerazione di tale voce quale puro debito e quindi da conteggiarsi in indicatori come PFN/Ebitda e PFN/Equity oppure come “*quasi-equity*” e quindi da espungersi da tali conteggi per rimpolpare invece la voce equity con tutti gli effetti sulla capitalizzazione dell’impresa.

Questione intrigante... Prima, tuttavia, di entrare nel merito ci corre l’obbligo di consultare le “sacre scritture” bilancistiche per capire meglio cosa sono i finanziamenti dei soci.

Due sono le fonti principali: il principio OIC 19 relativo ai debiti e il codice civile.

L’OIC 19 al paragrafo 26 così recita: *“La voce D3 contiene l’importo di tutti i finanziamenti concessi dai soci alla società sotto qualsiasi forma, per i quali la società ha un obbligo di restituzione. Non è rilevante ai fini della classificazione nella voce D3 la natura fruttifera o meno di tali debiti, né l’eventualità che i versamenti vengano effettuati da tutti i soci in misura proporzionale alle quote di partecipazione. L’elemento discriminante per considerare il debito un finanziamento e non un contributo va individuato esclusivamente nel diritto dei soci previsto contrattualmente alla restituzione delle somme versate (indipendentemente dalle possibilità di rinnovo dello stesso finanziamento). Infatti, per questa tipologia di versamenti il loro eventuale passaggio a patrimonio netto necessita della preventiva rinuncia dei soci al diritto alla restituzione, trasformando così il finanziamento in apporto di capitale. Nella voce D3 sono iscritti i finanziamenti effettuati da un socio che è anche una società controllante.”*

Il tema dirimente per l’OIC 19 è quindi il diritto al rimborso delle somme versate dai soci a rendere tale finanza un debito e non mezzi di capitale. Sarebbe tutto facile, tema già risolto allora! Sono debiti e chiusa ogni discussione.

Proviamo a muovere ulteriori passi e andiamo a studiare il codice civile quale altra fonte. L’art. 2427 c.c. (contenuto della nota integrativa) così recita: *“La nota integrativa deve indicare, oltre a quanto stabilito da altre disposizioni: [...] 19-bis) 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”*.

Capiamo che due sono gli aspetti interessanti per la normativa civilistica: la scadenza e la postergazione. Lasciando per un attimo il tema della scadenza (ma ci torneremo presto) e concentriamoci sul tema della postergazione: cosa significa? In realtà c'è un altro articolo del codice civile che parla di postergazione è il 2467 c.c. che disciplina il finanziamento soci nella S.r.l. che così recita: *“Il rimborso dei finanziamenti dei soci a favore della società è postergato rispetto alla soddisfazione degli altri creditori. Ai fini del precedente comma s'intendono finanziamenti dei soci a favore della società quelli, in qualsiasi forma effettuati, che sono stati concessi in un momento in cui, anche in considerazione del tipo di attività esercitata dalla società, risulta un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto oppure in una situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento”*.

Proviamo a fare ordine. “Postergare” significa rimborsare dopo aver soddisfatto tutti gli altri creditori ma prima di rimborsare l'*equity capital*. Nel nostro mondo anglofilo il finanziamento soci è quindi un debito con una “*seniority*” inferiore ovvero un “subordinato” detto quindi “*junior note*”. Allora le banche possono stare tranquille! I finanziamenti soci (concedeteci da ora in avanti l'abbreviazione Finsoci) sono gli ultimi a essere rimborsati quindi non ci sono problemi.

Ancora una volta non è così semplice: il diavolo è nei dettagli! Il 2467 purtroppo ha due “difetti”: il primo è che limita i casi di postergazione alle fattispecie in cui i Finsoci non erano opportuni perché lo squilibrio era tale da richiedere equity mentre il secondo difetto è più sottile. Chiediamoci: quando si può attivare il 2467 c.c.? Evidentemente in caso di crisi forti e di eventi quali procedure concorsuali o composizioni negoziate della crisi: sono quelli i casi in cui gli altri creditori chiedono che venga applicato il 2467 c.c.. Ma se l'azienda è sana, in piena continuità aziendale possiamo quindi “vietare” il rimborso dei Finsoci richiamando il 2467 c.c.? Evidentemente no. Se ci pensiamo è proprio qui che interviene l'art. 2427 c.c. (il contenuto della nota integrativa) dove prevede che venga data *“separata indicazione di quelli con clausola di postergazione rispetto agli altri creditori”*. Cosa significa? Gli intermediari finanziari, ben conoscendo i limiti della disciplina della postergazione di cui al 2467 c.c. che potremmo definire una postergazione “generica”, hanno bypassato tali limiti introducendo all'interno dei contratti di finanziamento clausole di postergazione “specifica”; solo tali i finanziamenti di cui dare notizia in nota integrativa.

Di cosa stiamo parlando? Dei c.d. “covenants finanziari” ovvero di specifiche pattuizioni fra intermediario finanziario e impresa. Quando una banca legge nel bilancio “debiti verso soci per finanziamenti” può introdurre nel contratto di finanziamento, ad esempio, una previsione di questo tenore:

“Sino al completo rimborso del finanziamento di cui al presente contratto la società e i titolari dei finanziamenti soci, che sottoscrivono il presente accordo per accettazione, si impegnano a non

rimborsare e a non richiedere il rimborso dei debiti verso soci per finanziamenti di cui al bilancio allegato al presente contratto. Il mancato rispetto della presente pattuizione comporterà il diritto per la banca ad operare la decadenza dal beneficio del termine ex art. 1186 codice civile e di conseguenza a richiedere l'immediato rimborso della ragione capitale¹ residua del finanziamento al momento della comunicazione di decadenza dal termine".

Come ben potete intendere si tratta di una postergazione “a due” ovvero specifica per quella banca e per quel finanziamento. Nulla a che vedere con l'art. 2467 c.c. ma invece assolutamente da segnalare con separata indicazione in nota integrativa ai sensi dell'art. 2427 c.c.

Molto interessante! Il tema si fa più caldo ma prima di proseguire sono necessarie due note importanti su quanto esposto sinora:

1. L'art. 2467 opera per le sole S.r.l.. Per ciò che riguarda le S.p.a. il tema è molto più delicato: se ci pensiamo le S.p.a. possono avere moltissimi soci anche molto piccoli, postergarli in presenza di Finsoci è apparso eccessivo al legislatore (rimangono comunque creditori deboli perché di rango chirografario ma almeno non ulteriormente subordinati). La giurisprudenza più volte si è espressa e fra gli orientamenti più recenti¹ è emerso come ove la S.p.a. sia a ristretta base sociale con coinvolgimento dei soci nella gestione allora si possa far trovare applicazione al 2467 anche nel contesto della S.p.a..
2. Normativa emergenziale Covid. Se ricordate i Finsoci erogati in epoca Covid hanno goduto dell'esenzione dalla clausola di postergazione²: ergo occorre sincerarsi di quando tali finanziamenti siano stati erogati.

Bene! Direi che abbiamo fatto un po' di chiarezza ma ora occorre provare a risolvere la questione “debito o equity”!

Abbiamo capito che il tema è importantissimo per giudicare un'impresa troppo indebitata o meno. Nel mondo del credito esiste un importante indicatore denominato PFN/Ebitda ovvero il rapporto fra la c.d. Posizione Finanziaria Netta e l'Ebitda (*earning before interests taxes depreciations and amortizations*). E'

¹ Cassazione con n. 16291 del 20 giugno 2018.

² L'articolo 8 del decreto Liquidità (DL 23/2020) ha disposto la sospensione delle regole del Codice civile in tema di postergazione per i finanziamenti soci e infragruppo “*effettuati a favore della società dalla data di entrata in vigore del presente decreto e sino alla data del 31 dicembre 2020*”.

³ Pagina 47 e seguenti di https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma32-382-1138_guidelines_on_prospectus_disclosure_it.pdf

così importate che se dovesse raggiungere livelli troppo elevati la banca dovrebbe anzitutto classificare il credito fra gli *underperforming* ovvero in stage 2 ai sensi del principio contabile IFRS 9.

PFN/Ebitda è quindi il rapporto fra il debito finanziario netto e l'EBITDA che l'azienda è in grado di produrre a conto economico; se ci pensiamo è come chiedersi in quanti anni l'impresa rimborserebbe i propri debiti in ragione capitale dedicando ad essi integralmente il proprio Ebitda annuale.

Il “numero magico” universalmente riconosciuto è 5 col limite di 6. Un rapporto PFN/Ebitda inferiore a 5 è indice di salute mentre sopra 5 iniziano i problemi che sopra il 6 sono seri tali da portare a classificazioni peggiorative de credito con conseguenti imposizioni di accantonamenti alla banca.

Cosa capiamo? Che considerare i Finsoci debito o meno può impattare sensibilmente sul valore della PFN e quindi sull'indicatore PFN/Ebitda. Ottimo: ma chi decide come si calcola la PFN?

La definizione di PFN la fornisce un organismo poco conosciuto: l'ESMA ovvero la *European Securities and Markets Authority* che è l'autorità europea deputata al controllo della tutela degli investitori e a promuovere mercati finanziari stabili e ordinati. La medesima nel 2021 ha rilasciato una versione aggiornata delle sue linee guida sul calcolo della PFN proprio per fare chiarezza e uniformità di informazione sui bilanci delle società quotate³. Vediamola subito:

- A. Disponibilità liquide
- B. Mezzi equivalenti a disponibilità liquide
- C. Altre attività finanziarie correnti
- D. Liquidità (A + B + C)
- E. Debito finanziario corrente (inclusi gli strumenti di debito, ma esclusa la parte corrente del debito finanziario non corrente)
- F. Parte corrente del debito finanziario non corrente
- G. Indebitamento finanziario corrente (E + F)
- H. Indebitamento finanziario corrente netto (G - D)
- I. Debito finanziario non corrente (esclusi la parte corrente e gli strumenti di debito)
- J. Strumenti di debito
- K. Debiti commerciali e altri debiti non correnti
- L. Indebitamento finanziario non corrente (I + J + K)
- M. Totale indebitamento finanziario (H + L)

Leggendo il prospetto ESMA emergono alcune definizioni interessanti e che andiamo subito a studiare così come definite da ESMA stessa:

- La voce Debito finanziario: *dovrebbe includere il debito remunerato (ovvero il debito fruttifero) che comprende, tra l'altro, le passività finanziarie relative a contratti di locazione a breve e/o a lungo termine.*
- La voce Debiti commerciali e altri debiti non correnti: *dovrebbe includere i debiti non remunerati che presentano una significativa componente di finanziamento implicito o esplicito, ad esempio i debiti verso fornitori con una scadenza superiore a 12 mesi. In questa voce dovrebbero essere inclusi anche eventuali altri prestiti infruttiferi.*

ESMA considera debito qualsiasi impegno a restituire capitali sia esso remunerato che infruttifero ergo i Finsoci ai fini ESMA sono da annoverarsi nel calcolo della PFN.

La partita sembrerebbe giunta al termine: i Finsoci sono debito ma in realtà un'altra normativa ci porta di nuovo a spargliare le carte. Di che normativa stiamo parlando? Della "famigerata" CRR ovvero la capital ³*requirements regulation*⁴ che detta i principi che regolano i conteggi che interessano il capitale proprio delle banche.

E ora cosa c'entra la CRR? Vediamolo subito perché scopriremo aspetti molto interessanti. Iniziamo consultando l'art. 52 che ci spiega che esistono "strumenti aggiuntivi di patrimonio di classe 1" e fra essi si annoverano i prestiti perpetui ovvero che non hanno scadenza, sono spesso ben remunerati e che non possono essere rimborsati se non dietro autorizzazione di BCE o Banca d'Italia per le banche più piccole⁵.

Ma non basta, consultiamo anche gli artt. 62, 63 e 64 che ci dicono che sono strumenti patrimonio di classe 2 (anche se di classe 2 sempre di patrimonio si tratta) anche i prestiti subordinati purché di durata superiore almeno di 5 anni (se di durata inferiore si ammortizzano linearmente giornalmente e si conteggiano via via meno). Se ci pensiamo un prestito subordinato è un classico esempio di prestito junior o postergato come i nostri finanziamenti soci! Inoltre, le scadenze contano: ricordate il richiamo dell'art. 2427 a specificare la durata residua dei Finsoci?

Capiamo quindi che nel mondo degli intermediari finanziari sotto certe condizioni i prestiti vengono conteggiati quale patrimonio ai fini di vigilanza e non quali meri debiti. L'art. 72 della CRR sul punto è chiaro:

"I fondi propri di un ente consistono nella somma del suo capitale di classe 1 e di classe 2".

⁴ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX:32013R0575>

⁵ Per alcuni esempi consultate: <https://group.intesasanpaolo.com/it/investor-relations/prospetti/emissioni-internazionali/durata-perpetua>

A seguito di questa lunga disquisizione quali conclusioni possiamo quindi trarre? Ad avviso di chi scrive le seguenti:

- I finanziamenti soci sono debiti se hanno scadenza breve o meramente discrezionale;
- Finsoci con durata oltre i 5 anni possono essere espunti dal calcolo della PFN sebbene occorra porre grande cautela a considerare che i soci e la società possono in ogni momento aggiornare decisioni assunte in passato e rimborsare quindi anticipatamente rispetto alla scadenza originaria;
- La postergazione civilistica ex art. 2467 è del tutto generica e non tutelante gli altri creditori in scenari di pura continuità aziendale;
- Sono sostanzialmente i covenants previsti nei contratti finanziari a rendere “scomputabili” i Finsoci dalla PFN ove necessariamente prevedano:
 - Postergazione al finanziamento della banca.
 - Obbligo su società e soci al mantenimento de Finsoci sino a completo rimborso del finanziamento.
- La nota integrativa può risultare strumento molto utile anche per gli altri finanziatori che non godono direttamente del covenant ma che nei fatti possono goderne indirettamente essendo a conoscenza del fatto che i Finsoci sono comunque “bloccati” per un certo periodo. E’ quindi buona norma esaminare con attenzione il punto 19-bis) della nota integrativa e raccogliere informazioni di dettaglio;
- La fruttosità o infruttosità dei Finsoci non ha alcun rilievo in tema di classificazione quale debito o equity ma gli interessi passivi che eventualmente producono debbono essere necessariamente conteggiati in indicatori come il DSCR, l’onerosità del debito o il rapporto fra oneri finanziari su EBITDA o su EBIT.

Giunti alle conclusioni, cosa abbiamo quindi compreso? Abbiamo appreso che anzitutto è necessario un approccio sostanzialistico e non basato sulla mera forma; la CRR ci ha mostrato come mezzi di debiti stabili e subordinati (fruttuosi o meno) siano per le banche stesse computabili fra l’equity e non fra il debito venendo a costituire una classe di risorse a parte definita “*quasi-equity*” mentre il mondo dei *covenants* ci ha aperto un universo di possibilità per il trattamento di una grandezza così delicata. La gestione dei finanziamenti soci, se ci pensiamo, è uno dei più begli esempi di quanto la collaborazione e la trasparenza nel rapporto banca impresa possano fare miracoli sino a quello di trasformare un debito, che appesantirebbe importanti indicatori, in risorse “*quasi-equity*” che al contrario li alleggerirebbe.

Ottobre 2023

Autore / **Ivan Fogliata**
Executive Partner di inFinance



FORMAZIONE E CONSULENZA SPECIALIZZATA IN
FINANZA AZIENDALE, CONTROLLO DI GESTIONE E BANKING.

inFinance S.r.l.

Via Domenichino 27 20149 Milano
P. IVA 09220050968

t. +39 02 8689 1763
info@infinance.it
www.infinance.it

Seguici anche su    

Il sistema interno di gestione per la
qualità è certificato secondo la norma
UNI EN ISO 9001:2015
per i settori EA 35 e EA 37

