

***“Eccessivo squilibrio dell’indebitamento rispetto al patrimonio netto” e “situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento”*: uno studio empirico sui finanziamenti dei soci nelle s.r.l. (*)**

1. INTRODUZIONE

Questo studio si propone di verificare i presupposti di applicazione dell'articolo 2467 c.c.; esaminando un campione di società a responsabilità limitata, sulla base di dati reali, la situazione finanziaria delle s.r.l. che hanno fatto ricorso ai finanziamenti dei soci rispetto a quelle che non vi hanno fatto ricorso, nonché le altre variabili societarie che possono correlarsi al fenomeno dei prestiti dei soci.

I bilanci delle S.r.l., da cui sono desunti i dati necessari per lo svolgimento della ricerca, sono stati estratti on-line dal registro delle imprese. Per l’elaborazione dei dati è stato utilizzato il software Excel,

2. LE SOCIETÀ DEL CAMPIONE: CARATTERISTICHE GENERALI

Il campione su cui è stata svolta l’indagine è costituito da cinquecento società a responsabilità limitata, scelte tra quelle costituite entro il 2001. Le società del campione sono state selezionate sulla base del numero identificativo REA, criterio che rende la selezione equivalente ad un ricerca casuale.

Il numero delle imprese prese in considerazione non è così ampio da rendere il risultato della ricerca significativo ai fini statistici. Tuttavia da questo primo studio emergono degli spunti di riflessione di un qualche interesse, quanto all’individuazione dei presupposti di applicazione dell’art.

(*) Prof. Giovanni Figà-Talamanca, dott. Ing. Rachele Novello, Università di Roma Tor Vergata

2427 c.c.

I dati su cui è stata condotta l'indagine sono desunti dall'ultimo bilancio di esercizio depositato (generalmente relativo all'esercizio in corso al 31.12.2008); nonché dall'elenco delle partecipazioni sociali risultanti al registro delle imprese.

2.1 Struttura della compagine sociale

Preliminarmente, le società del campione sono state suddivise in ragione della struttura della compagine sociale, desunta dall'elenco dei soci, in cinque classi:

(1) socio unico; (2) socio titolare di più del 95% delle partecipazioni sociali; (3) società con maggioranza precostituita in capo ad un socio, titolare di oltre il 50% delle partecipazioni sociali; (4) due soci paritetici, ciascuno titolare del 50% delle partecipazioni sociali; (5) società con più soci senza maggioranze precostituite, in cui nessuno detiene oltre il 50% delle partecipazioni sociali.

Il grafico in figura 1 rappresenta la composizione sociale dell'intero campione considerato, rispetto alla suddivisione sopra menzionata.

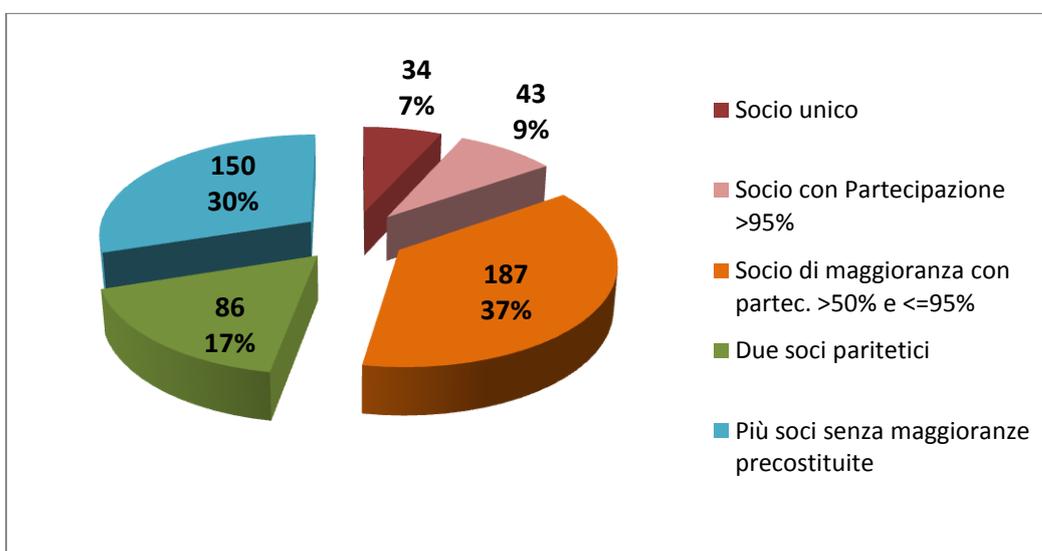


Figura 1 – composizione della compagine sociale sul campione di cinquecento società.

Su un totale di cinquecento società considerate, la maggior parte è caratterizzata da una maggioranza precostituita in capo ad un socio; non trascurabile la percentuale di società con due soci paritetici; quasi un terzo del campione è costituito da società con più soci senza una maggioranza precostituita.

2.2 Dimensione economica aziendale

Sempre in via preliminare, si è poi provveduto ad un'ulteriore classificazione delle società del campione sulla base della dimensione economica, desunta dai dati di bilancio relativi al valore della produzione e al totale attivo: elementi entrambi significativi, almeno in via di prima approssimazione, quali indicatori della dimensione aziendale.

Innanzitutto le società sono state suddivise in quattro gruppi in funzione del valore della produzione (fig. 2).

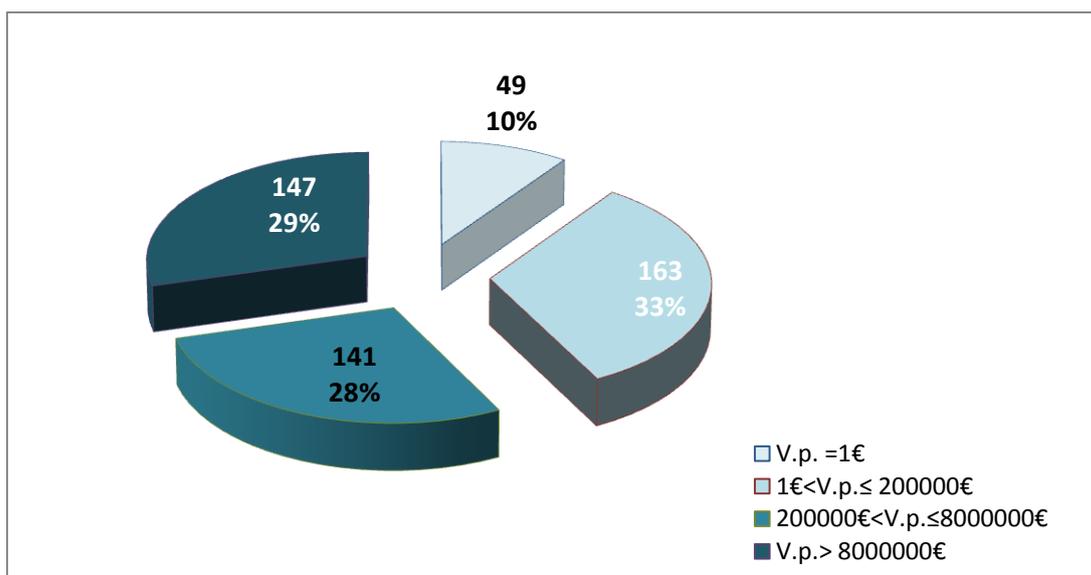


Figura 2- Classificazione in base al Valore della produzione

Pertanto, si è ritenuto che il valore della produzione, pur essendo un dato significativo, non possa considerarsi sufficiente al fine di stimare la

dimensione economica di una società. È stato perciò preso dal bilancio d'esercizio il valore dell'attivo dello stato patrimoniale che comprende le immobilizzazioni, le rimanenze e la liquidità di cui queste dispongono.

Questo dato è stato utilizzato per classificare ulteriormente le imprese in quattro sottoinsiemi, in riferimento a quattro fasce relative al totale attivo (fig. 3).

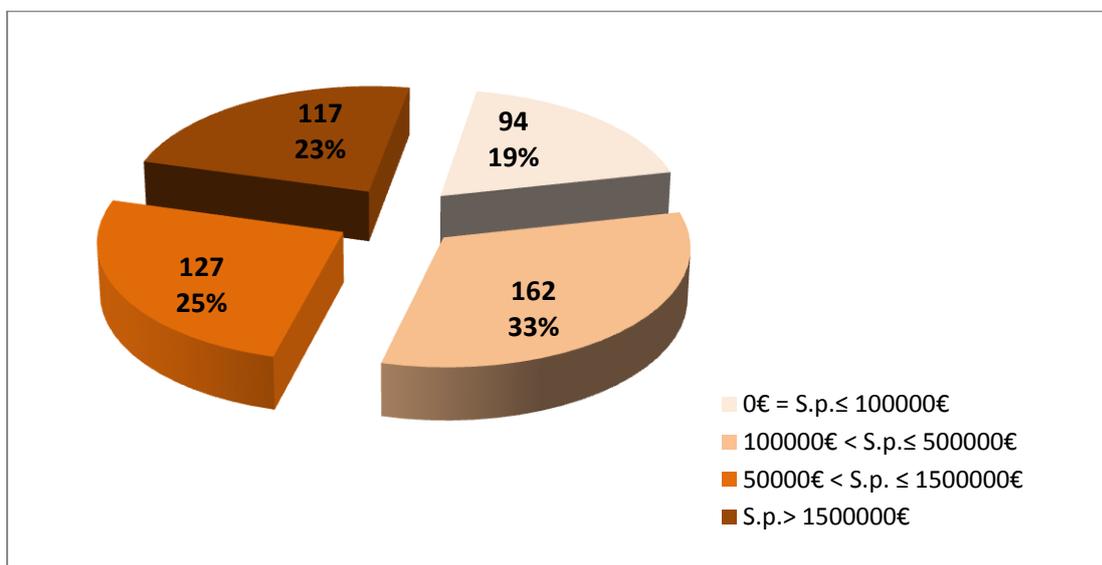


Figura 3-Classificazione in base al valore dell'attivo dello stato patrimoniale

Con una successiva intersezione di questi valori con quelli relativi al volume di affari si è tentato di determinare in modo più attendibile la dimensione economica dell'impresa sociale, attribuendo ad ogni società un punteggio per il valore della produzione e uno per il valore dell'attivo, ciascuno da 0 a 3 punti.

Si sono dunque suddivise le società in quattro classi dimensionali, in ragione del punteggio complessivo conseguiti quale somma dei punteggi relativi al valore della produzione e di quelli relativi al valore dell'attivo. Tale suddivisione del campione è illustrata in figura 4.

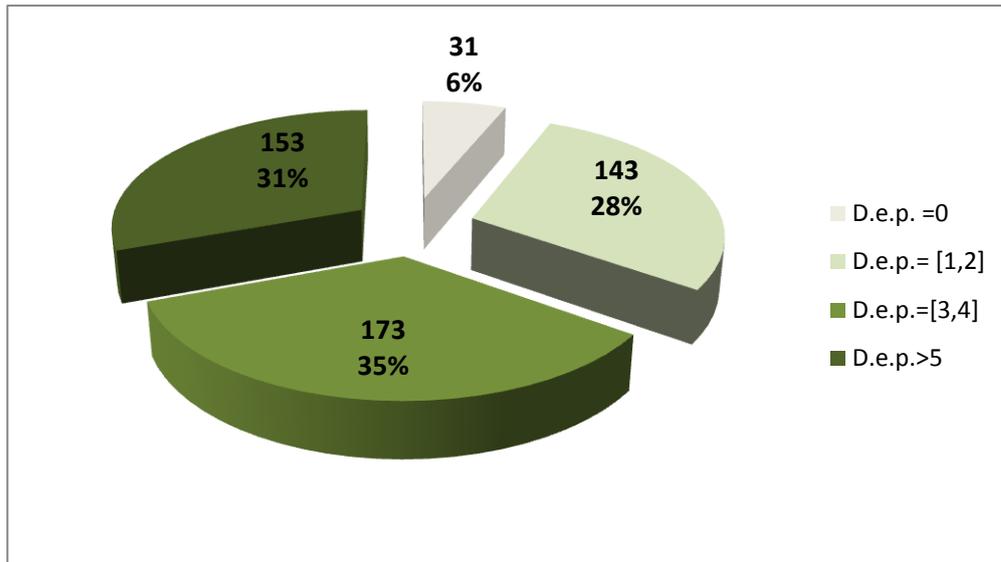


Figura 4 – Classificazione delle società in base alla dimensione economica ponderata

(D.e.p.)

Il 6% delle società de campione hanno valore della produzione nullo e totale attivo inferiore a 100.000 euro, dunque dimensione economica ponderata uguale a zero. Le rimanenti società risultano suddivise in tre classi dimensionali di simile consistenza.

3. I FINANZIAMENTI DEI SOCI

3.1 La diffusione dei finanziamenti dei soci

Nella fase successiva dell'indagine, si sono individuate le società del campione nelle quali risultava in bilancio una voce del passivo identificabile come finanziamento dei soci.

Si è così accertato che i finanziamenti dei soci risultano nei bilanci odi oltre il 30% della società del campione (fig.5)

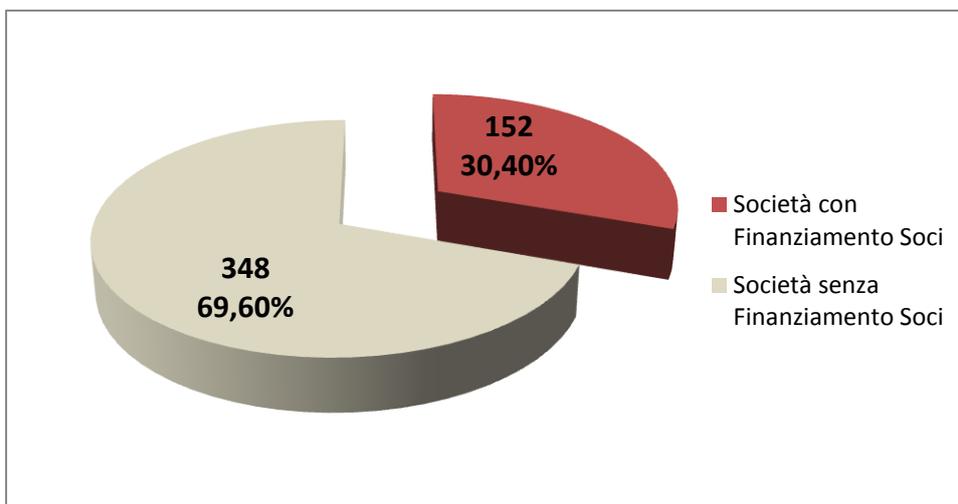


Figura 5- I finanziamenti dei soci nelle società del campione.

Un'analisi della distribuzione geopolitica sul territorio nazionale delle società che ricorrono ai finanziamenti dei soci non ha evidenziato forti varianze; si riscontra una frequenza percentuale lievemente maggiore nelle regioni dei Sud e isole, che però non può considerarsi significativa data l'esiguità numerica del campione.

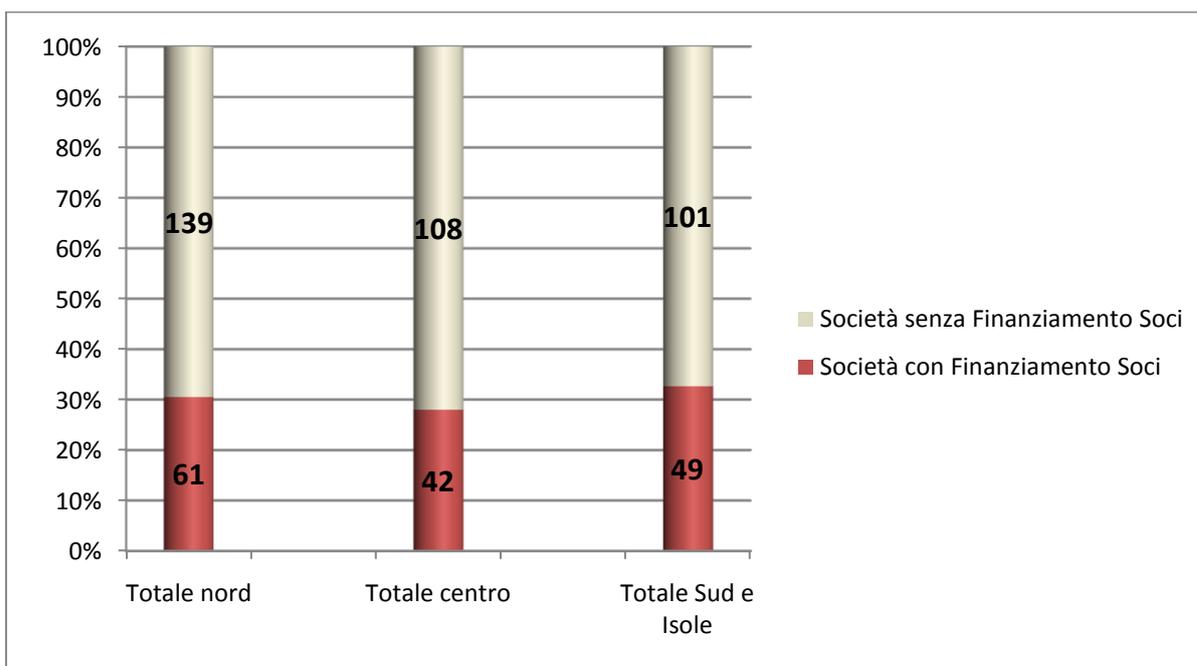


Figura 6-Ripartizione geopolitica delle società con finanziamenti dei soci

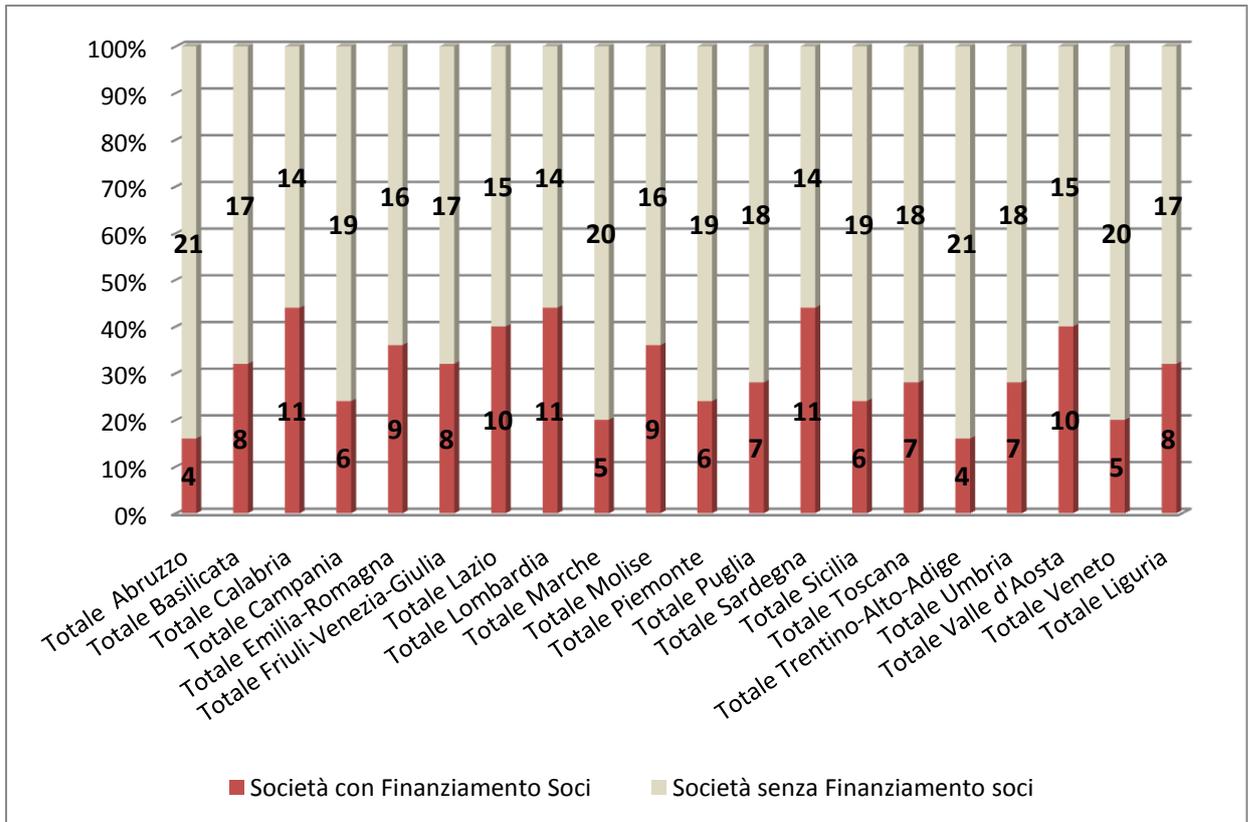


Figura 7- ripartizione regionale del campione.

Poco significativi, per lo stesso motivo, i dati relativi alla distribuzione delle società che fanno ricorso ai finanziamenti dei soci per singola regione.

3.1 L'entità dei finanziamenti dei soci

Un'ulteriore analisi ha condotto a determinare l'entità del finanziamento dei soci, quale valore assoluto e relativo.

La figura 8 illustra la suddivisione del campione in ragione dell'importo del finanziamento risultante in bilancio: circa un terzo dei finanziamenti riscontrati sono di entità modesta, inferiore a 30.000 euro; un'aliquota analoga dei finanziamenti sono compresi tra 30.000 e 1.500.000 euro; infine, oltre un terzo risultano essere di entità superiore a 1.500.000 euro.

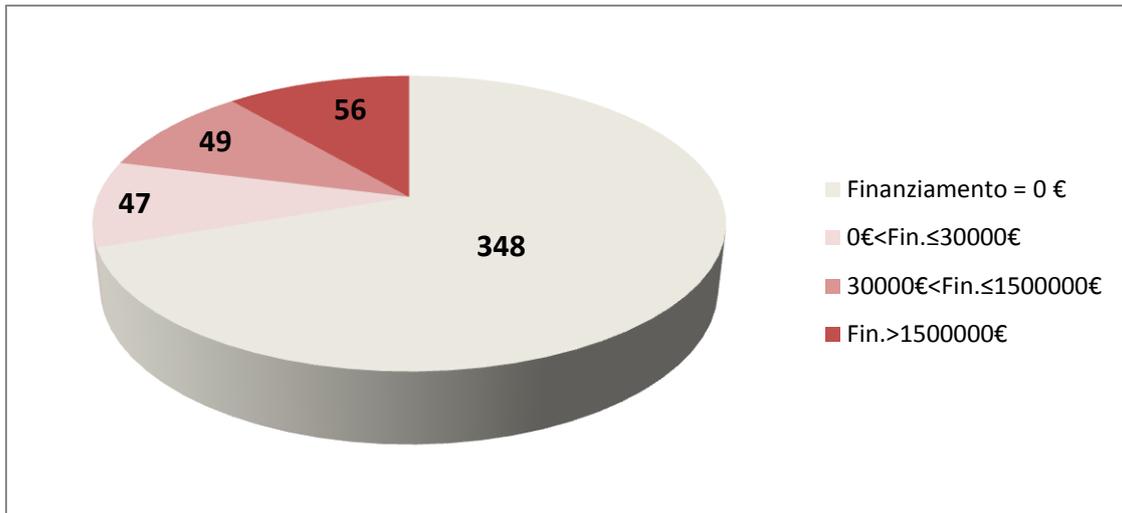


Figura 8- Valore dei finanziamenti soci.

Il valore assoluto del finanziamento è stato suddiviso in quattro fasce :

- Finanziamento uguale a 0
- Finanziamento di piccola entità, compreso tra 0 e 30.000 €
- Finanziamento di modesto rilievo, con valore assoluto compreso tra 30.000 e 1.500.000 €
- Finanziamento in valore assoluto molto grande, superiore a 1.500.000 €.

3.2. Entità dei finanziamenti e dimensione economica aziendale delle società

A questo punto si è passati a verificare la diffusione dei finanziamenti dei soci nelle società classificate sulla base di parametri dimensionali, onde evidenziare la correlazione tra dimensione economica della società e ricorso ai finanziamenti dei soci.

Per ciascun gruppo si sono evidenziate, in numero e in percentuale, le società senza finanziamento soci e quelle dotate di un finanziamento soci più o meno grande in termini assoluti.

Il grafico in figura 9 mostra il risultato dell'analisi.

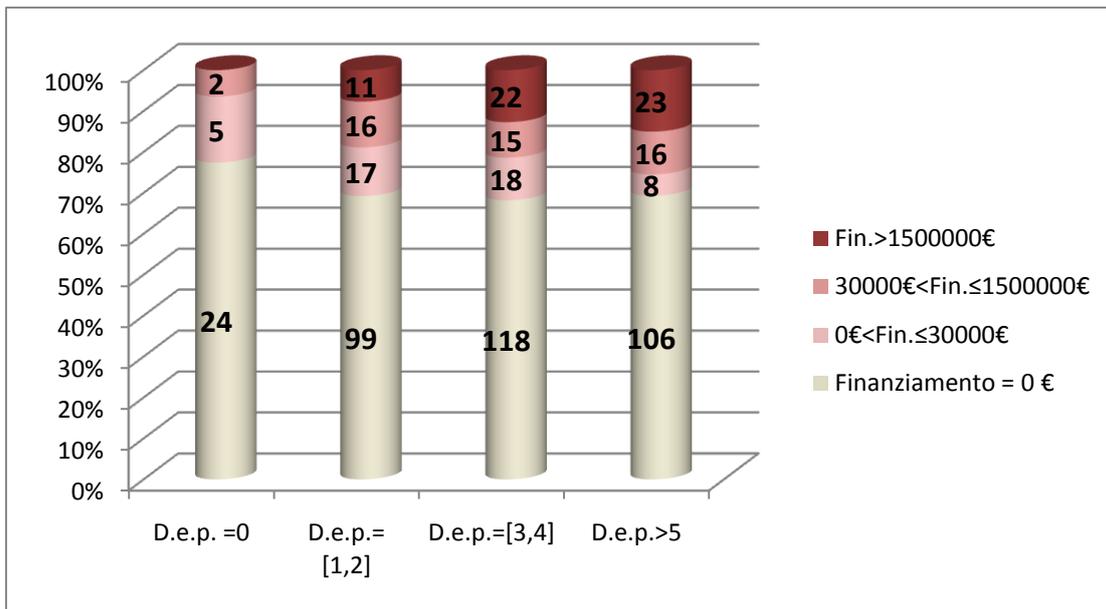


Figura 9 – Classificazione del finanziamento soci rispetto alla dimensione economica.

Come poteva attendersi, i finanziamenti dei soci sono meno frequenti e per lo più di minima entità nelle società con dimensione economica zero (valore della produzione nullo e totale attivo inferiore a 100.000 euro). La distribuzione delle società che fanno ricorso ai finanziamenti dei soci è abbastanza costante nelle altre tre classi dimensionali, ma si nota una significativa (ancorché non sorprendente) crescita dell'entità dei finanziamenti riscontrati tra le società di maggiore dimensione economica.

3.3. Incidenza del finanziamento soci sul totale attivo

Più significativo però è il raffronto tra finanziamento soci e totale attivo, soprattutto in termini relativi, poiché ci consente di apprezzare anche il peso relativo del finanziamento dei soci rispetto al complesso dell'investimento effettuato.

A tale fine è stato costruito un indice del peso relativo del finanziamento soci rispetto al totale attivo della società ($\frac{\text{Fin.S}}{\text{T.A.}}$): si evidenzia cioè in che misura il finanziamento soci pesa sul totale delle risorse di cui dispone la società.

Del suddetto indice sono stati individuati quattro intervalli principali per

poter effettuare la classificazione delle società in quattro gruppi:

- Indice uguale a 0, risultato ottenibile solo nel caso in cui la società non ha percepito alcun finanziamento dai soci.
- Indice compreso tra 0 e 0,05, per finanziamento soci di valore assoluto molto piccolo rispetto al totale attivo.
- Indice compreso tra 0,05 e 0,5 per finanziamento soci di valore assoluto modesto rispetto al totale attivo
- Indice maggiore di 0,5 per finanziamento soci di valore assoluto grande rispetto al totale attivo, poiché il finanziamento è pari o superiore, se l'indice è maggiore di 0,5, alla metà del totale attivo.

Il grafico in fig. 10 illustra, nelle società suddivise in quattro classi per totale attivo, il peso relativo del finanziamento soci.

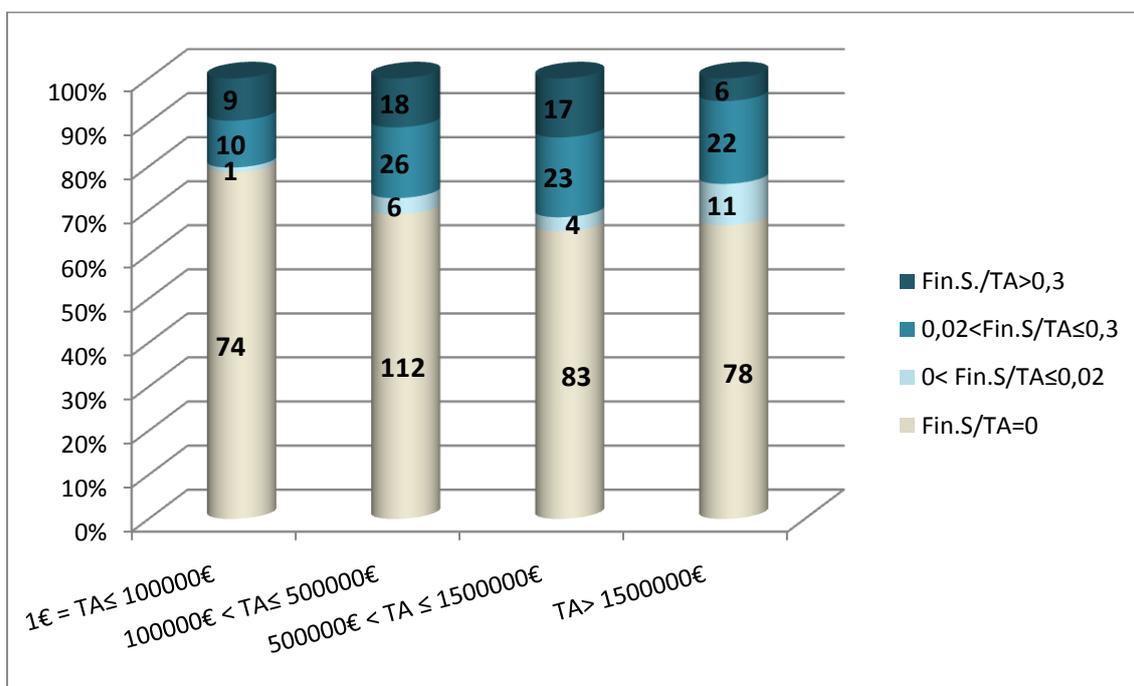


Figura 10 – Relazione tra totale attivo e finanziamento soci pesato sul totale attivo.

Si nota una significativa diminuzione del peso relativo del finanziamento soci nelle società con un grande attivo patrimoniale: in particolare, si

osserva che tra le società delle due classi con maggiore attivo, pur restando pressoché costante in termini percentuali il numero delle società che ricorrono ai finanziamenti dei soci, l'entità dei finanziamenti stessi rispetto al totale attivo decresce fortemente.

4. UN'ANALISI COMPARATIVA

Per caratterizzare meglio l'insieme delle società che hanno fatto ricorso ai finanziamenti dei soci, è stata condotta un'analisi di raffronto, su diversi parametri, rispetto alle società che non risultano usufruire di finanziamenti dei soci. Si cercherà così di mettere meglio a fuoco le peculiarità delle società che ricorrono al finanziamento dei soci rispetto al restante sottoinsieme del campione.

4.1. Raffronto relativo alla dimensione economica.

Innanzitutto si è sviluppato un raffronto con riguardo alla dimensione economica aziendale: ricorrendo ai dati già analizzati su valore della produzione e totale dell'attivo dello stato patrimoniale.

Il grafico in figura 11, che rappresenta la suddivisione delle società con finanziamento soci in base alla dimensione economica ponderata, evidenzia una distribuzione delle società dei due sottoinsiemi nelle quattro classi dimensionali sostanzialmente identica.

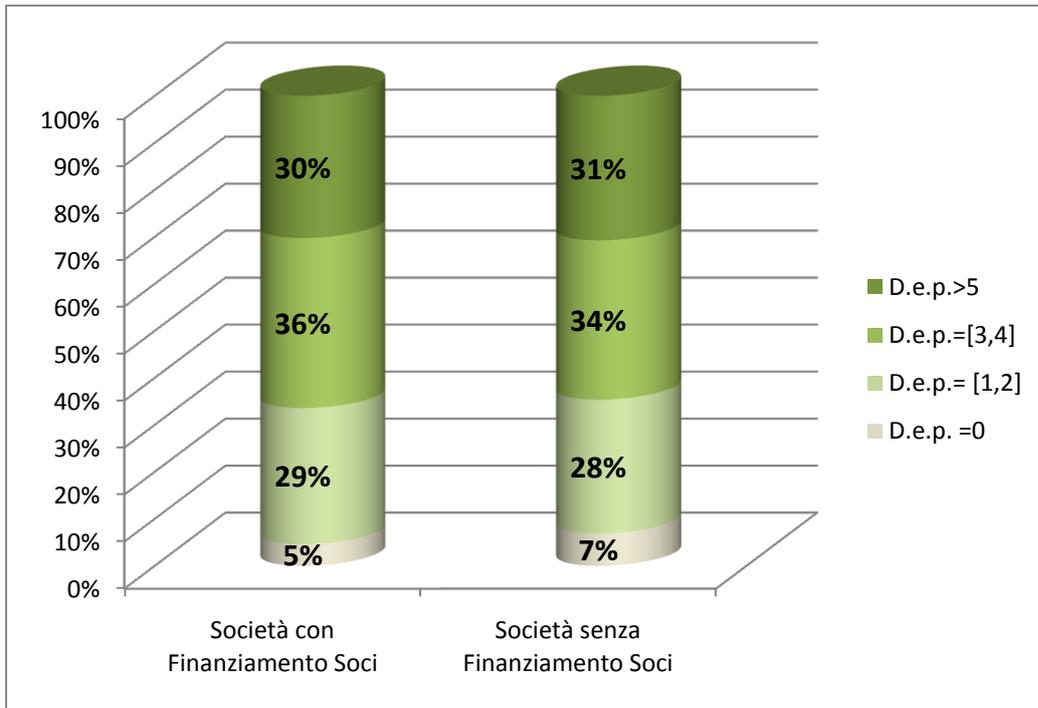


Figura 11- dimensione economica ponderata delle società con e senza finanziamento soci

Ciò sembra indicare che la presenza del finanziamento soci non è significativamente correlata con la dimensione economica della società.

Peraltro, una qualche correlazione sembra emergere se si considera partitamente il raffronto sulla base del valore della produzione e del totale attivo.

È stata effettuata la medesima ripartizione in intervalli di valore della produzione, già fatta nell'analisi dell'intero campione. Dallo studio del grafico in figura 12, è possibile verificare che l'insieme di società che hanno fatto ricorso al finanziamento soci, in confronto al sottoinsieme di società che non ne hanno fatto uso, è costituito da più imprese con valore della produzione nullo, e da meno imprese con valore della produzione massimo.

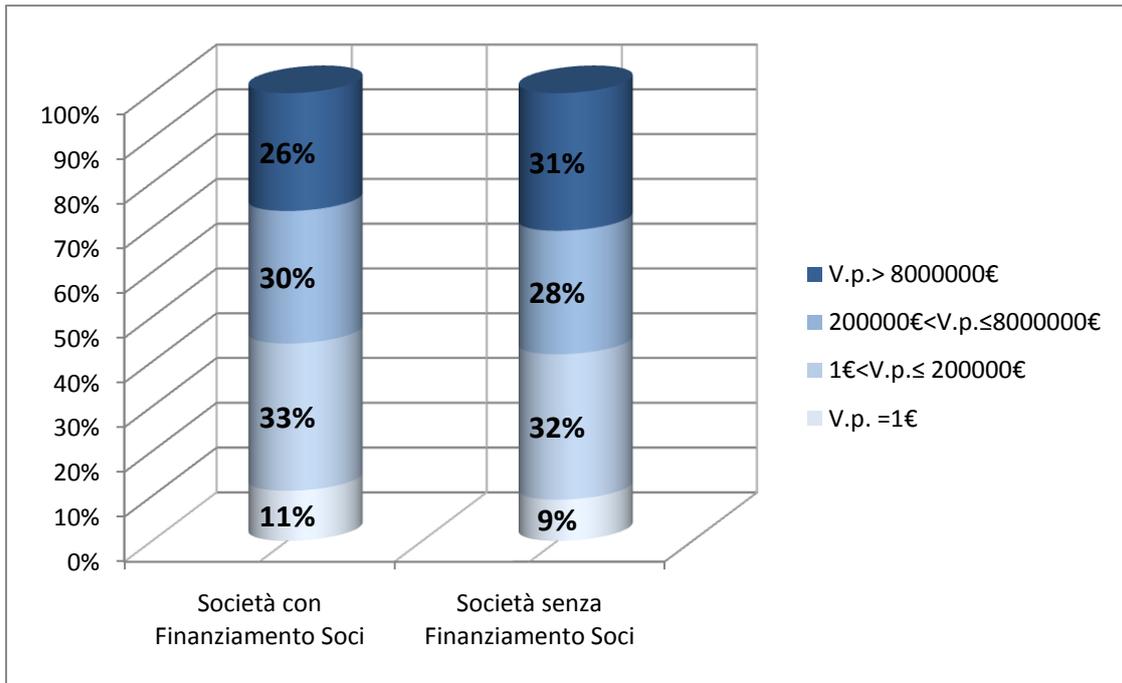


Figura 12 – Valore della produzione delle società con e senza finanziamento soci

Complessivamente dunque, si può dire che le società che hanno fatto ricorso al finanziamento hanno mediamente valore della produzione lievemente inferiore rispetto alle altre. Questo risultato peraltro non risulta particolarmente significativo sul piano statistico.

Proseguendo nell'analisi, il grafico in figura 13 sintetizza il paragone tra le società con finanziamento soci e le società senza, rispetto al totale delle attività patrimoniali.

Dal grafico può essere dedotto che nell'ambito delle società con finanziamento soci si riscontra una maggiore frequenza di valori elevati di attivo patrimoniale. Un maggior peso delle società con totale attivo molto piccolo (inferiore a 100.000 euro), è invece riscontrabile tra le società senza finanziamento soci.

Questo risultato, comunque scarsamente significativo sul piano statistico, potrebbe spiegarsi se si considera che il finanziamento soci contribuisce ad incrementare l'investimento complessivo e dunque il totale attivo.

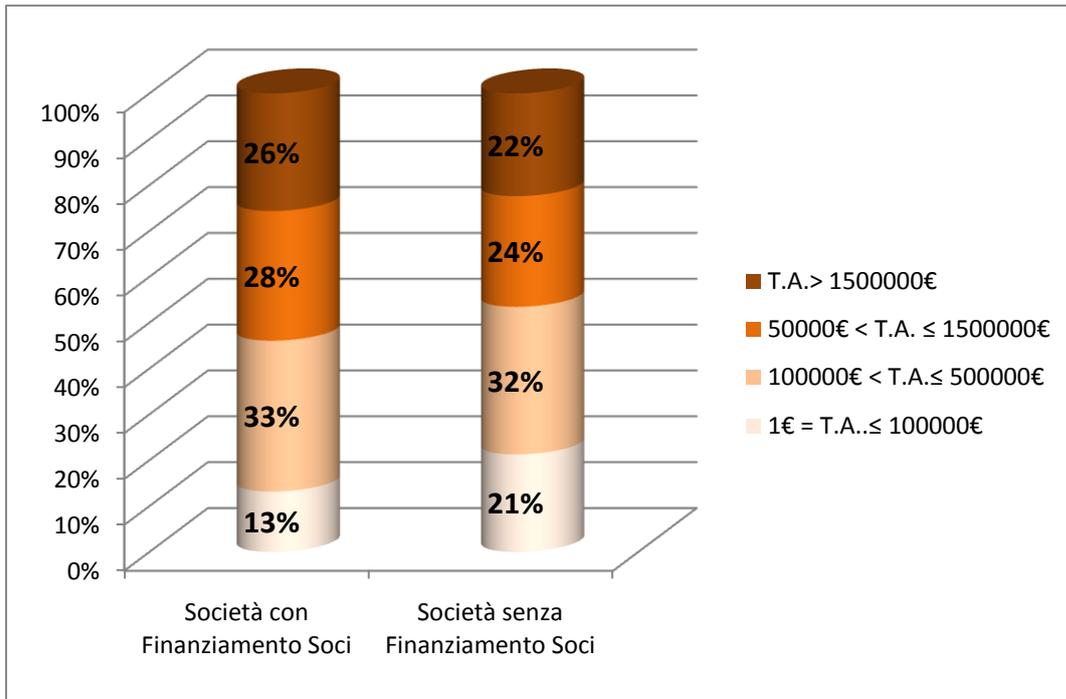


Figura 13- Attivo dello stato patrimoniale delle società con e senza finanziamento soci.

4.2. Raffronto relativo alla compagine sociale tra le società con il finanziamento soci e le altre

Il raffronto è stato poi condotto con riguardo alla composizione della compagine sociale, suddividendo le società in cinque gruppi come nel capitolo 2. Il grafico in figura 14 mostra il risultato del raffronto tra le società che risultano usufruire di finanziamenti dei soci e le altre.

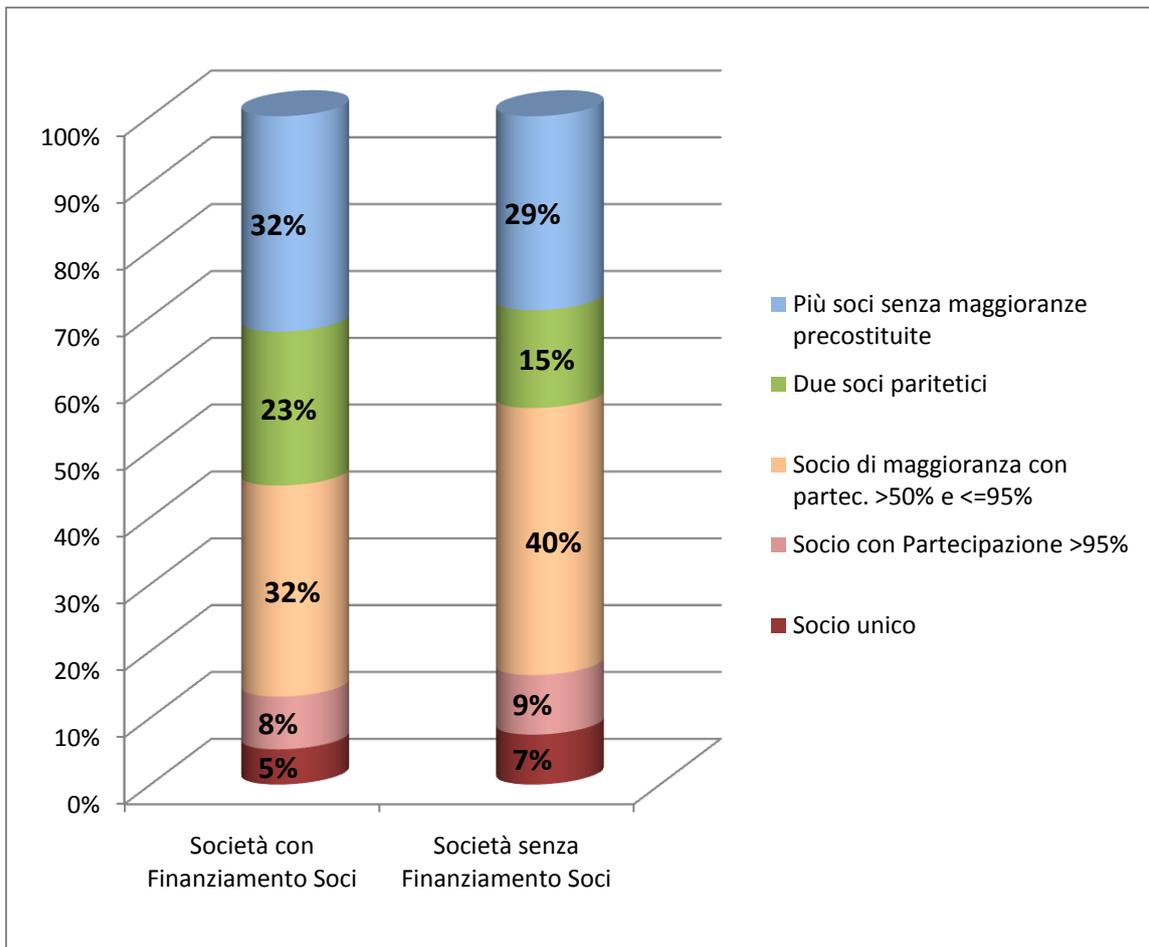


Figura 14-Partecipazione sociale nelle società con finanziamento soci e senza finanziamento soci

Dalla figura 14 è possibile notare tra le società con finanziamento soci ricorre con frequenza notevolmente maggiore la situazione di partecipazione paritetica di due soci; leggermente più frequente la situazione in cui più soci partecipano alla società senza maggioranze precostituite. E' invece meno diffusa la situazione in cui un socio detiene una partecipazione maggioritaria ma non totalitaria. Se ne desume forse una maggiore propensione al finanziamento dei soci in situazioni di condivisione del "governo" della società, mentre i soci potrebbero essere meno inclini a concedere finanziamenti nelle situazioni in cui un socio di maggioranza si contrappone a uno o più soci di minoranza.

Quanto alle situazioni in cui si ha un socio unico o sostanzialmente unico

(partecipazione superiore al 95%), se ne riscontra una distribuzione sostanzialmente omogenea, con una percentuale appena inferiore nelle società che usufruiscono dei finanziamenti dei soci: nessuna significativa correlazione dunque tra questa struttura delle partecipazioni e il ricorso al finanziamento soci.

Il tema è stato ulteriormente approfondito, verificando la correlazione tra l'entità del finanziamento e la struttura della compagine sociale, come illustrato anche nel grafico in figura 15. Il valore assoluto del finanziamento dei soci è indicato su una scala da 1 a 4:

1: Finanziamento =0€

2: Finanziamento compreso tra 1€ e 30.000€

3: Finanziamento compreso tra 30.000€ e 1.500.000€

4: Finanziamento maggiore di 1.500.000€

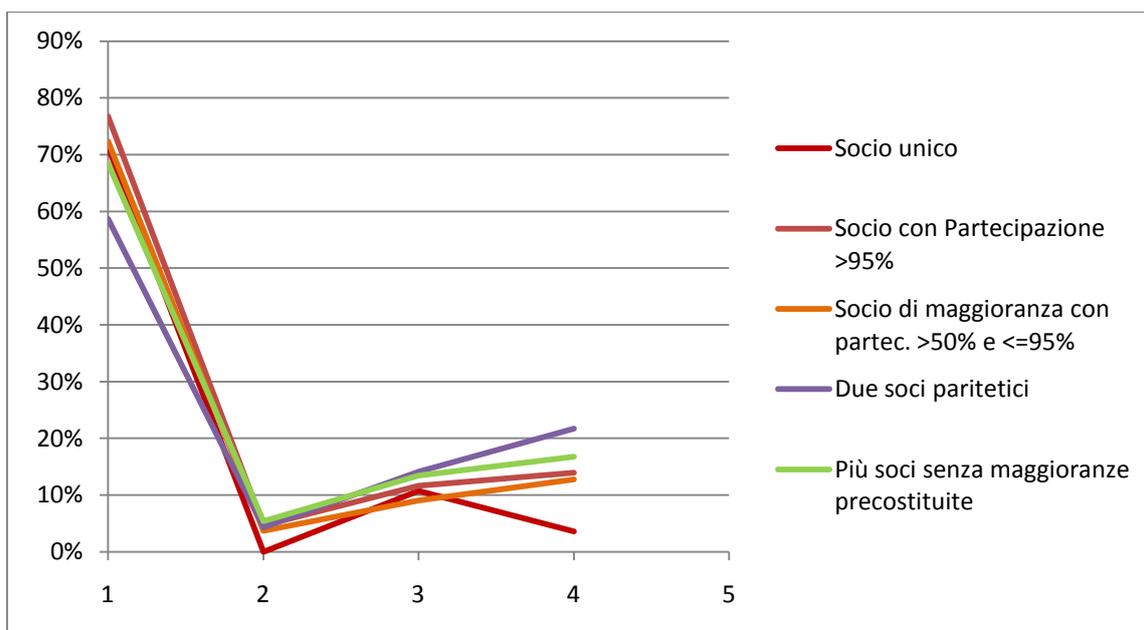


Figura 15-Valore assoluto del finanziamento, su una scala da 1 a 4, in relazione alla compagine sociale.

Il grafico evidenzia che nelle società con più soci senza maggioranze precostituite ricorrono spesso finanziamenti dei soci di notevole entità;

soprattutto in quelle con due soci paritetici, non solo i finanziamenti ricorrono più frequentemente, ma sono anche prevalentemente superiori superiori a 1.500.000 euro. Al contrario, nelle società con unico socio i finanziamenti sono prevalentemente di entità inferiore.

5. INDICATORI DI BILANCIO E FINANZIAMENTI DEI SOCI

L'ultima fase dell'analisi , volta alla ricerca delle caratteristiche patrimoniali economiche della società "tipo" che fa ricorso al finanziamento soci per sostenere l'attività economica, si basa sull'applicazione di due indicatori elementari relativi alla struttura finanziaria dell'impresa: il rapporto di indebitamento (o *leverage*) e l'indice di indipendenza finanziaria (o *equity ratio*)

5.1 Rapporto di indebitamento

Il rapporto di indebitamento è un indice di solidità finanziaria di un'azienda; in base al rapporto tra indebitamento e tra capitale, permette di valutare in che misura il totale dei mezzi investiti nell'azienda è stato finanziato dal capitale proprio. Si tratta di un indicatore di notevole importanza per valutare l'indipendenza finanziaria della società.

L'indice è dato dal rapporto tra $\frac{\text{Totale attivo}}{\text{Patrimonio netto}}$.

L'analisi dei bilanci ha consentito di determinare, per ognuna delle società del campione, il valore dell'indicatore, onde raffrontare i valori delle società che usufruiscono di finanziamenti dei soci con quelli delle società che non vi ricorrono.

Successivamente, si è provveduto a ricalcolare l'indicatore ipotizzando si sostituire l'importo del finanziamento prestatto dai soci con un conferimento di pari entità: sostanzialmente, si è determinata la variazione dell'indicatore conseguirebbe all'inclusione del valore del finanziamento

soci nel patrimonio netto della società, ciò che si sarebbe verificato se invece del finanziamento i soci avessero provveduto ad un conferimento.

La figura 16 illustra la distribuzione delle società del campione in funzione del rapporto di indebitamento.

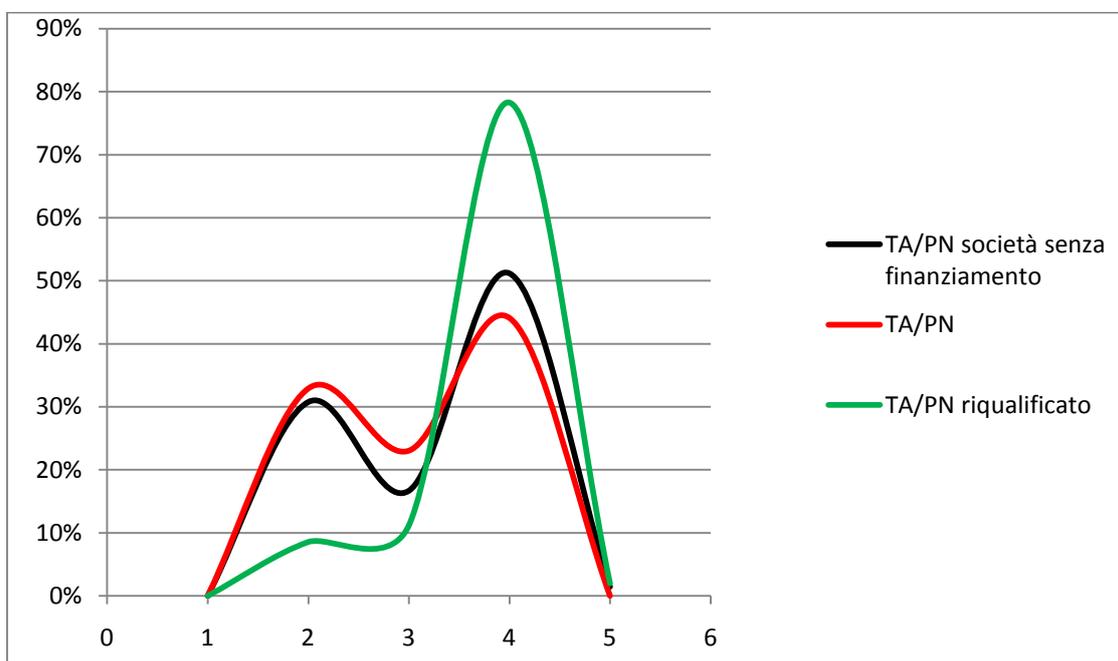


Figura 21 - Rapporto di indebitamento calcolato delle con e senza finanziamento soci.

Valore ascisse	Chiave di lettura	Significato
1	Denominatore =0 o negativo	Struttura finanziaria gravemente squilibrata con patrimonio netto di segno negativo.
2	Indice > 3	Struttura finanziaria squilibrata
3	Indice compreso tra 2 e 3	Struttura finanziaria con tendenza allo squilibrio
4	Indice compreso tra 1,5 e 2	Struttura finanziaria buona
5	Indice =1	Assenza di indebitamento

Le linee rossa e nera rappresentano, rispettivamente, la distribuzione delle società che fanno ricorso ai finanziamenti dei soci e di quelle che non ne usufruiscono.

Si può notare, innanzitutto, che circa la metà delle società considerate non presenta una struttura finanziaria equilibrata: circa un terzo, addirittura, mostra gravi squilibri finanziari. Si osservi che la situazione riguarda sia le

società con finanziamenti dei soci sia quelle che non vi ricorrono: le curve di distribuzioni sono molto simili e pressoché sovrapposte. Tuttavia si può osservare, per le società che non hanno ricevuto finanziamenti dei soci, una minore ricorrenza di situazioni di tendenziale squilibrio (valore 3, circa il 22% delle società con finanziamenti dei soci e circa il 17% di quelle senza) e una frequenza lievemente delle situazioni di buon equilibrio finanziario (valore 4, meno del 45% per le società con finanziamenti dei soci e oltre il 50% per le altre).

In altri termini, lo squilibrio finanziario è fortemente diffuso nei due sottoinsiemi del campione e non presenta una marcata correlazione con il ricorso ai prestiti dei soci.

La linea verde rappresenta la distribuzione delle società che ricorrono a finanziamenti dei soci, con avendo però ricalcolato il rapporto di indebitamento previa inclusione dei finanziamenti dei soci nel patrimonio netto: la situazione che si avrebbe se, in luogo del finanziamento, i soci avessero effettuato un conferimento.

Si nota immediatamente che la riqualificazione del finanziamento dei soci porterebbe quasi tutte queste società su situazioni di ottimo equilibrio finanziario. Anzi, si può dire che la sostituzione del finanziamento con un conferimento di pari ammontare porterebbe ad una frequenza “anomala” di situazioni di solido equilibrio finanziario.

Si può dunque concludere che i prestiti dei soci raramente implicano un sovraindebitamento, né risultano associarsi ad una sottocapitalizzazione della società: il rapporto di indebitamento delle società con prestiti dei soci non è significativamente deteriore rispetto a quello normalmente riscontrabile nelle altre società.

La riqualificazione del finanziamento come capitale di rischio, al contrario, condurrebbe tali società ad una sovracapitalizzazione, almeno in confronto

con la capitalizzazione normalmente ricorrente delle altre società.

Si potrebbe dunque ipotizzare che il ricorso ai finanziamenti dei soci, più che rimpiazzare un capitale di rischio carente, tenda a sostituirsi all'indebitamento verso terzi: plausibilmente, in considerazione delle difficoltà di accesso al credito e della disponibilità in capo ai soci della liquidità necessaria al fabbisogno dell'impresa.

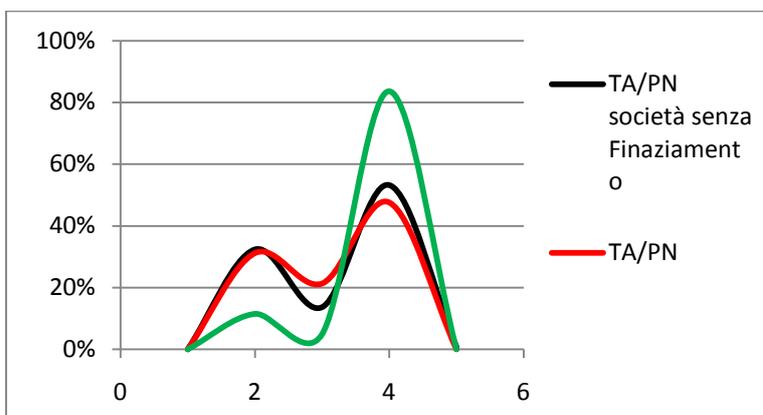


Fig. 21 a) distribuzione per le regioni del Nord Italia

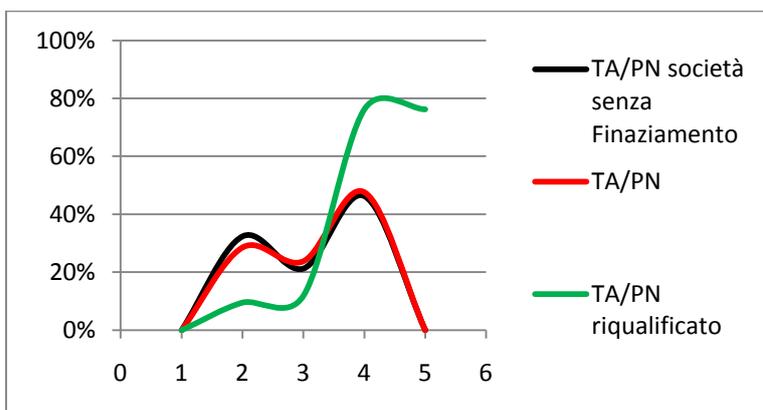


Fig. 21 b) Distribuzione per le regioni del Centro Italia

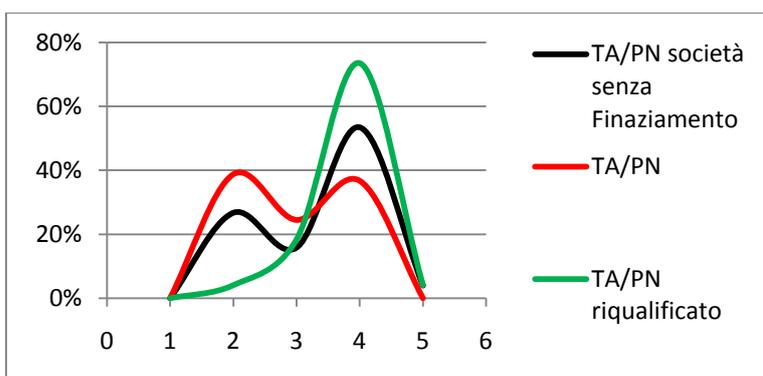


Fig. 21 c) Distribuzione per le regioni del Sud Italia e Isole

Analizzando il tasso di indebitamento rispetto alla posizione geografica della società, emerge per le regioni del Nord e del Centro Italia una sovrapposizione pressoché perfetta tra le curve di distribuzione delle società che hanno fatto ricorso al finanziamento dei soci e quelle che ne hanno fatto uso, al Centro addirittura una situazione lievemente migliore per le società con finanziamenti dei soci. Lo scostamento delle curve di distribuzione è invece evidente nelle regioni del Sud e Isole.

Peraltro la riqualificazione dei finanziamenti comporterebbe ovunque una predominanza assoluta di rapporti di indebitamento eccezionalmente favorevoli.

5.2. Indice di indipendenza finanziaria (*equity ratio*)

I risultati ottenuti in termini di rapporto di indebitamento sono stati ulteriormente verificati, calcolando per le società del campione un altro indicatore strutturale, l'indice di indipendenza finanziaria, dato dal rapporto tra patrimonio netto e le risorse investite nell'azienda. Misura il grado di indipendenza finanziaria dell'azienda, mettendo in rapporto il patrimonio netto, ovvero i mezzi propri a disposizione della stessa, con il totale attivo al netto delle disponibilità liquide. Infatti, le passività fronteggiate da corrispondente liquidità sono in realtà irrilevanti. Sicché questo indicatore dovrebbe fornire una misurazione più precisa e attendibile dell'equilibrio finanziario patrimoniale dell'impresa.

Il risultato ottenuto ricalcolando il valore dell'indice dopo aver incluso i finanziamenti dei soci nel patrimonio netto è rappresentato nel grafico in figura 18:

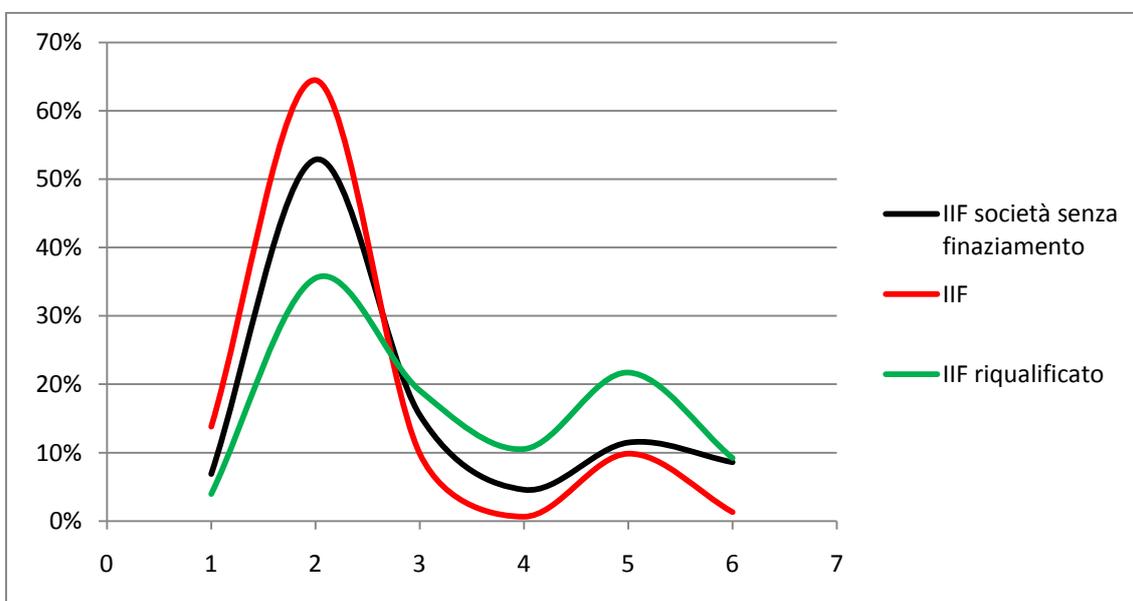


Figura 22- Indice di indipendenza finanziaria calcolato sulle società con e senza finanziamento

valore ascisse	chiave di lettura	Significato
1	0:	l'azienda non ha mezzi propri e si finanzia completamente all'esterno.
2	da 0 a 0,33:	la struttura finanziaria dell'azienda è gravemente squilibrata.
3	da 0,34 a 0,55:	la struttura finanziaria dell'azienda è squilibrata.
4	da 0,56 a 0,66:	la struttura finanziaria dell'azienda è equilibrata.
5	da 0,66 a 0,99:	la struttura finanziaria dell'azienda è equilibrata e la più indicata per lo sviluppo della società.
6	1:	l'azienda usa solo mezzi propri.

Anche qui, e ancora più marcatamente, si nota una notevole prevalenza di situazioni di squilibrio finanziario, che riguardano il 90% delle società che ricorrono ai finanziamenti dei soci, ma anche l'80% delle altre società. Gravi squilibri si registrano per oltre l'80% delle società con finanziamenti dei soci, e per il 60% delle altre società. Le curve di distribuzione delle società con e senza finanziamenti dei soci non si discostano molto, sebbene si osservi una distribuzione meno sbilanciata verso i valori più bassi dell'indice per le società che non ricorrono ai prestiti dei soci.

L'ipotesi di riqualificare i finanziamenti dei soci includendoli nel patrimonio netto comporterebbe, anche con riguardo all'indice di indipendenza finanziaria, un forte sbilanciamento della curva di distribuzione verso le situazioni di maggiore equilibrio: le società con una struttura finanziaria ottimale o comunque equilibrata risulterebbero allora oltre il 30%, mentre sono solo il 15% di quelle che non ricorrono ai finanziamenti dei soci.

Se tali società avessero fatto ottenuto un conferimento di capitale invece che fare ricorso al finanziamento soci, avrebbero raggiunto valori di indipendenza finanziaria migliori di quelli normalmente ricorrenti nelle società senza finanziamenti dei soci.

6. CONCLUSIONI

Il fenomeno dei finanziamenti dei soci risulta significativamente diffuso: sulla base dei bilanci, lo si è riscontrato nel 30% delle società del campione pseudocasuale considerato, con una distribuzione piuttosto omogenea sul territorio nazionale.

Analizzando il valore assoluto del finanziamento in relazione alla dimensione economica delle società, si è rilevato che i finanziamenti più grandi sono stati elargiti a società grandi e finanziamenti piccoli a società piccole. Tuttavia, esaminando il valore del finanziamento rispetto al totale attivo, si è verificato che in termini relativi il peso del prestito (ove presente) non cresce al crescere dell'attivo.

In relazione alla composizione della compagine sociale, si è notato che i prestiti sono meno diffusi e meno ingenti tra le società con socio unico o dotato di quota superiore al 95%, mentre sono più frequenti, e con maggiore entità, nelle società con due soci paritetici e in generale nelle situazioni in cui la struttura della compagine sociale fa presumere una condivisione della *governance*, senza maggioranze precostituite.

Dall'analisi degli indicatori di bilancio è emerso un'ampia diffusione di situazioni qualificabili come squilibrio finanziario, che sembrerebbero giustificare un'applicazione della regola della postergazione. Tuttavia, le situazioni di squilibrio dell'indebitamento rispetto del patrimonio netto non risultano significativamente concentrate sulle società che ricorrono a prestiti dei soci, ma sono pressoché ugualmente diffuse nei due sottoinsiemi del campione.

Sicché può dirsi, in generale, che le società che fanno ricorso ai finanziamenti dei soci non risultano, nel complesso, più squilibrate delle altre, almeno non in misura significativa. Il finanziamento dei soci sembrerebbe configurarsi, il più delle volte, come vicenda succedanea

all'indebitamento, piuttosto come alternativa al conferimento.

Ne consegue che qualora i finanziamenti dei soci venissero assoggettati ad un vincolo di indisponibilità fino al soddisfacimento dei creditori, verrebbero a registrarsi indici di equilibrio finanziario spesso migliori di quelli che caratterizzano le società che non hanno ricorso a tali finanziamenti dei soci.

Questo dovrebbe condurre ad un'attenta ponderazione nell'applicazione della regola dettata dal nuovo art. 2467 c.c.; regola che peraltro, condizionando la postergazione alla sopravvenuta insolvenza, induce a polarizzare la valutazione dello squilibrio finanziario sulla vicenda sopravvenuta, appunto di insolvenza, e particolarmente arduo, soprattutto in un panorama generale caratterizzato da società con strutture finanziarie deboli, argomentare che non vi fosse "eccessivo squilibrio" né "sarebbe stato ragionevole un conferimento".