

Strumenti finanziari partecipativi. Nati per patrimonializzare, ora garantiscono i debiti

Ristrutturazioni d'impresa: banche «garantite» dagli Sfp

Possono essere strutturati come titoli di debito o di capitale

PAGINA A CURA DI
Angelo Busani
Giacomo Ridella

La crisi che il nostro sistema economico ha recentemente attraversato (e che speriamo sia ora alle nostre spalle) ha determinato il frequente ricorso a operazioni di ristrutturazione del debito delle società, maturato in particolare verso il sistema bancario; e l'utilizzo di ingenti quantitativi di crediti delle banche per ricapitalizzare le società debentrici ha spinto all'ideazione di strumentazioni operative idonee a permettere alle banche

IDENTIKIT DA «RIEMPIRE»

Il Codice civile è assai sintetico: i notai del Triveneto, di Firenze e ora di Milano hanno definito i principi di comportamento in materia

stesse di «controllare» le scelte gestionali delle società beneficiarie di questi interventi di ristrutturazione.

Vi sono, ad esempio, casi in cui le banche pretendono la nomina di «propri uomini» nei ruoli manageriali chiave nonché casi in cui le banche - nel consentire che il proprio credito venga patrimonializzato - pretendono di nominare, negli organi sociali, propri esponenti, al cui volere le decisioni aziendali siano variamente subordinate o che comunque su di esse esercitino il loro controllo.

In queste situazioni, evidentemente, si tratta di confezionare regole adatte per conseguire lo scopo voluto: ad esempio, regole che «garantiscono» il diritto di nomina di questi esponenti del ceto bancario e la loro immunità dall'evenienza di subire revoche nonché regole che assicurino il ruolo deter-

minante della volontà dei nominati nell'assunzione delle decisioni degli organi cui essi partecipano.

Nella strutturazione di queste operazioni e, quindi, nella soluzione delle relative problematiche, gli operatori professionali hanno affidato un ruolo sempre più incisivo ai cosiddetti strumenti finanziari partecipativi (d'ora innanzi indicati con l'acronimo «Sfp») di cui agli articoli 2346, ultimo comma, e 2351, ultimo comma, del Codice civile.

Praticamente sconosciuti anteriormente alla riforma del diritto societario del 2003, questi strumenti sono stati introdotti dal legislatore della riforma, nell'ambito delle norme che il Codice civile dedica alle Spa, con l'intento di offrire alle imprese italiane - edemicamente povere di capitale proprio e massicciamente finanziate dal sistema bancario - un nuovo supporto tecnico finalizzato a facilitare l'ampliamento e la diversificazione dei canali di reperimento delle risorse finanziarie di cui esse necessitano, alla luce della considerazione che il processo di crescita delle imprese (sia di piccole-medie che di grandi dimensioni) non può prescindere dal rafforzamento della loro struttura patrimoniale e finanziaria con l'utilizzo di canali alternativi ulteriori rispetto alla provvista bancaria, favorendo quindi il ricorso a operazioni di finanza straordinaria quali quelle organizzate dagli operatori del private equity e del venture capital.

In sintesi, il legislatore della riforma ha ritenuto opportuno mettere a disposizione delle imprese una nuova gamma di canali di finanziamento, in un'ottica di diversificazione dei mezzi di raccolta di capitale di credito e di rischio offrendo, in cambio dell'apporto di

queste risorse, la possibilità di modulare in vario modo il ventaglio dei «diritti patrimoniali» (come il diritto a percepire l'utile d'esercizio) e dei «diritti amministrativi» (come il diritto di voto) attribuibili, mediante la titolarità degli Sfp, ai soggetti che accettano di effettuare questi apporti; invero, la assai sintetica

Quotidiano del
Diritto 24



DELIBERA LEGITTIMA

L'emissione può prevedere la conversione in azioni

di **Angelo Busani**

La delibera di emissione degli Sfp (e il loro relativo regolamento, che, nella prassi professionale, viene allegato allo statuto della società emittente) può prevedere la loro conversione in azioni di nuova emissione della medesima società emittente.

La nuova massima n. 166 del Consiglio notarile di Milano detta cinque condizioni per realizzare lo scopo dell'emissione di Sfp convertibili. La prima stabilisce che gli Sfp convertibili in azioni devono essere offerti in opzione ai soci, ai sensi dell'articolo 2441, comma 1, del Codice civile, a meno che vi rinuncino unanimemente oppure a meno che ricorra una delle cause di esclusione o di non spettanza.

quotidianodiritto.ilsole24ore.com
La versione integrale dell'analisi

disciplina codicistica conferisce ampio spazio alla fantasia degli operatori circa la elaborazione di regole confacenti al singolo caso concreto e offre la possibilità di assicurare, mediante l'inserimento in statuto di clausole ad hoc, una tutela reale dei diritti attribuibili ai titolari degli Sfp.

Attualmente però succede che gli Sfp, in effetti ideati per agevolare la crescita delle imprese in una situazione di mercato fisiologica, si rivelano utili per fronteggiare invece le evenienze proprie di un periodo patologico, e cioè per concorrere all'opera di ristrutturazione delle imprese in crisi, al cospetto di ingenti situazioni debitorie verso le banche: gli Sfp - variamente configurabili quali titoli di debito o di capitale - possono infatti essere un utile strumento per consentire alle banche un efficiente monitoraggio delle operazioni di risanamento che esse hanno consentito.

Ebbene, passando a un discorso più prettamente operativo, è inevitabile il rilievo che il dato normativo di cui si dispone in materia di Sfp è, come detto, assai sintetico, e talora non perfettamente chiaro, e che quindi vi sono numerose questioni che occorre dipanare al fine di un appropriato utilizzo degli Sfp e dell'allestimento di una loro idonea regolamentazione. È dunque facile desumere, da queste considerazioni, l'importanza del lavoro di definizione di rilevanti principi di comportamento in questa materia, elaborati dal ceto notarile: dapprima vi hanno provveduto i notai del Triveneto e quelli fiorentini; ora hanno dato il loro massiccio contributo anche i notai milanesi, con la recentissima elaborazione di sei nuove rilevanti massime (le numero 163-168).

Le massime del Consiglio notarile di Milano



01 | ASSEMBLEA PER L'EMISSIONE DEGLI SFP

L'emissione degli strumenti finanziari partecipativi e l'approvazione delle clausole statutarie (o del regolamento allegato allo statuto) che li disciplinano rientrano nella competenza inderogabile dell'assemblea straordinaria, non delegabile all'organo amministrativo.
(massima n. 163)

02 | CONSIGLIO PER SFP CONVERTIBILI

L'assemblea straordinaria può attribuire all'organo amministrativo la facoltà di decidere l'emissione di Sfp convertibili in azioni.
(massima n. 163)

03 | SFP DI CAPITALE E SFP DI DEBITO

La delibera di emissione degli Sfp può prevedere o meno, a carico della società, l'obbligo di rimborso dell'apporto o del suo valore. Nel primo caso, l'obbligo di restituzione comporta l'iscrizione di una voce di debito nel passivo dello stato patrimoniale; nel secondo caso, invece, l'apporto comporta l'iscrizione di una riserva nel patrimonio netto della società.
(massima n. 164)

04 | ESAURIMENTO DELLA RISERVA SFP

Salva diversa disposizione contenuta nello statuto o nel regolamento degli Sfp allegato allo statuto, i diritti patrimoniali spettanti agli strumenti finanziari privi di diritto al rimborso del valore dell'apporto non dipendono dall'esistenza e dalla permanenza in essere della

riserva costituitasi a fronte dell'apporto.
(massima n. 164)

05 | EMISSIONE DI SFP VERSO UN APPORTO NON PERITATO

Gli Sfp vengono di regola emessi a seguito di un apporto a favore della società, che può consistere in qualsiasi prestazione avente contenuto economico e che non richiede, anche se diversa dal denaro, la valutazione ad opera di un esperto.
(massima n. 165)

06 | SFP EMESSI MEDIANTE CONVERSIONE DI CREDITI

L'apporto effettuato in corrispondenza dell'emissione degli Sfp può avvenire con tutte le modalità consentite dalla legge, ivi inclusa la compensazione, tanto legale quanto volontaria, di crediti vantati verso la società emittente.
(massima n. 165)

07 | SFP EMETTIBILI ANCHE SENZA APPORTO

L'emissione di Sfp senza apporto da parte del sottoscrittore è consentita almeno quando sono emessi a favore dei dipendenti della società emittente e nel caso in cui gli Sfp siano emessi a favore di tutti i soci in via proporzionale tra loro.
(massima n. 165)

08 | SFP CONVERTIBILI IN AZIONI

È legittima l'emissione di strumenti finanziari partecipativi di cui, a certe condizioni, sia prevista la convertibilità in azioni
(massima n. 166)