

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*

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 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 nonchè 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 nonchè regole che assicurino il ruolo determinante 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 - endemicamente 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 e 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 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

---

### 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

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).

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Pagina a cura di  
Angelo Busani  
Giacomo Ridella