

DIRITTO DELL'ECONOMIA

www.quotidianodiritto.ilssole24ore.com

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 capitalizzare le società debitorie ha spinto all'ideazione di strumentazioni operative idonee a permettere alle banche

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.

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.

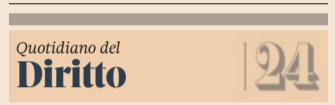
Vi sono, ad esempio, casi in cui le banche pretendono la nomina di "propri uomini" nei ruoli manageriali chiave nonché casi in cui le banche - nel consentire che il proprio credito venga patrimonializzato - pretendono di nominare, negli organi sociali, propri esponenti, al cui volere le decisioni aziendali siano variegate e subordinata 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 revocazioni non regolari che assicurino il ruolo deter-

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 ulteriori rispetto alla provvista bancaria, favorendo quindi il ricorso a operazioni di finanzia straordinaria quali quelle organizzate dagli operatori del private equity ed eventuale 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 modularle 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; ovvero, la assai sintetica



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 rinunci unanimente oppure a meno che ricorra una delle cause di esclusione o di non spettanza.

quotidianodiritto.ilssole24ore.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: dappura 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

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 EMESSI 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)

La chance. Per argomenti specificamente indicati

Diritto di voto solo con assemblea o delibera separata

Uno degli argomenti di maggior rilievo in tema di strumenti finanziari partecipativi è quello del diritto di voto attribuito ai titolari degli Sfp. Al proposito, dell'articolo 2351, comma 5, del Codice civile, gli strumenti finanziari «possono essere dotati del diritto di voto su argomenti specificamente indicati». Come si interpreta dunque questa espressione normativa?

Secondo la nuova massima n. 167 del Consiglio notarile di Milano, il diritto di voto su argomenti «specificamente indicati», che può essere attribuito agli strumenti finanziari partecipativi, non può dare luogo a un'unica deliberazione formata con il conteggio indifferenziato, e riferito a un'unica base di calcolo, delle presenze e dei voti degli azionisti e dei titolari di strumenti finanziari partecipativi.

Pertanto, qualora lo statuto (o il regolamento allegato allo statuto) preveda che la volontà dei titolari degli strumenti finanziari partecipativi debba formarsi in modo collegiale, il loro diritto di voto deve essere esercitato o nell'ambito di un'assemblea separata da quella degli azionisti o, quanto meno, deve dar luogo a una deliberazione formata con un conteggio separato dei voti degli strumenti finanziari partecipativi, a prescindere dal fatto che lo statuto (o il regolamento ad esso allegato) disponga che la riunione degli azionisti e dei titolari di strumenti finanziari partecipativi debba o possa avvenire contestualmente nel medesimo luogo.

Gli «argomenti specificamente indicati» sui quali può essere previsto il voto dei titolari di strumenti finanziari partecipativi possono consistere in particolare:
● nell'esercizio di diritti prerogative autonomamente concessa alla collettività degli strumenti finanziari partecipativi (come ad esempio la nomina di un componente degli organi sociali);

● nell'approvazione di determinate deliberazioni di competenza dell'assemblea ordinaria o straordinaria degli azionisti, fatta eccezione per le materie per le quali la legge non consente la previsione di maggioranze più elevate (ossia, ai sensi dell'articolo 2369, comma 4, del Codice civile, l'approvazione del bilancio e la nomina e la revoca delle cariche sociali);
● nell'autorizzazione al compimento di determinati atti da parte degli amministratori, a prescindere dal fatto che lo statuto preveda o meno l'autorizzazione dell'assemblea ordinaria (ai sensi dell'articolo 2364, comma 1, n. 5, del Codice civile), in riferimento ai predetti atti di gestione.

COME SI PROCEDE

Si applica la disciplina dell'assemblea straordinaria se c'è pregiudizio di diritti o, in tutti gli altri casi, se lo statuto non detta regole

Quanto al funzionamento dell'assemblea dei titolari degli strumenti finanziari partecipativi, la massima milanese n. 167 afferma che:

a) si deve ad essa applicare la disciplina dell'assemblea straordinaria nei casi in cui debba riunirsi (ai sensi dell'articolo 2376, comma 1, del Codice civile) per l'approvazione delle deliberazioni dell'assemblea degli azionisti che pregiudicano i diritti di una categoria di strumenti finanziari partecipativi;

b) in ogni altro caso, lo statuto può liberamente disciplinare i profili procedurali e formali delle riunioni assembleari dei titolari di strumenti finanziari partecipativi, fermo restando che, in mancanza di apposita previsione a tal riguardo, si deve ritenere applicabile la disciplina delle assemblee straordinarie.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Terna Rete Italia
T E R N A G R O U P
BANDO DI GARA - SETTORI SPECIALI - SERVIZI
Ente aggiudicatore: TERNA RETE ITALIA S.p.A., Viale Egidio Galbani, 70 - 00156 Roma, Italia.
Data di invio del bando di gara alla commissione europea per la relativa pubblicazione: 07.11.2017.
Breve descrizione dell'appalto: Gara 0000025089
Lotto 1: CIG 7267263F21 - Fornitura di prodotti e servizi Fortinet
Lotto 2: CIG 7267263F18 - Fornitura di prodotti e servizi Fortinet
Tipo di procedura: Procedura aperta.
Termine utilizzabile per la presentazione delle domande di partecipazione: Italiano.
Lingua per il ricevimento delle domande di partecipazione: 20 dicembre 2017 - Ore 17.00.
Ulteriori informazioni sul bando di gara sono disponibili presso l'indirizzo Internet: <https://portaleaquasiti.terna.it>, nella specifica Sez. "Opportunità".

REGIONE LIGURIA
Settore Affari Generali
Stazione Unica Appaltante Regionale
AVVISO DI GARA
Sono stati prorogati i termini per la ricezione delle offerte relative alla procedura aperta, espletata per conto delle A.R.T.E. liguri, per l'affidamento di una concessione di servizi per interventi finalizzati all'efficientamento energetico di edifici di edilizia residenziale pubblica. CIG lotto 1: 7167052265; CIG lotto 2: 7167131799; CIG lotto 3: 7167131799, indetta con Decreto n. 3714 del 07/08/2017. Termine originario per la ricezione delle offerte: 15/11/2017, ore 12.00. Nuovo termine per la ricezione delle offerte: 18/12/2017, ore 12.00. Si fa espresso rinvio all'avviso pubblicato sulla G.U.U.E., inviato in data 10/11/2017, e sul sito telematico della Stazione Unica Appaltante Regionale.
IL RESPONSABILE DEL PROCEDIMENTO DI AFFIDAMENTO
(Dott. Angelo Badano)

sanas
Italia si fa strada
Direzione Generale
AVVISO DI AVVIO DEL PROCEDIMENTO
Avvio del procedimento per la reiterazione del vincolo preordinato all'esproprio e dichiarazione di pubblica utilità ai sensi per gli effetti della seguente normativa:
art. 27, co. 1bis D.Lgs. 50/2016;
art. 165 co. 3 del D.Lgs. 163/2006 e s.m.i.;
art. 165 co. 7bis D.Lgs. 163/2006 e s.m.i.;
art. 166 D.Lgs. 163/2006 e s.m.i.;
art. 167 co. 5 del D.Lgs. 163/2006 e s.m.i.;
art. 7 - 8 Legge 241/1990 e s.m.i.;
D.P.C.M. 377/1988.
L'Anas S.p.A., Direzione Progettazione e Realizzazione Lavori, Via Monzambano, 10 - 00185 Roma, nella qualità di soggetto aggiudicatore dell'intervento nel seguito descritto: Corridoio plurimodale Adriatico - Itinerario Maglie - Santa Maria di Leuca. Lavori di ammodernamento ed adeguamento alla sez. B del D.M. 05/11/2001 SS 16 "Adriatica" da pk 981+700 a pk 985+386 - SS 275 "di S. Maria di Leuca" da pk 0+000 a pk 37+000. Lotto 1. Stralcio funzionale 1: da pk 0+000 (Maglie Nord) a pk 10+500 (Scorrano Sud). Lotto 1. Stralcio funzionale 2: da pk 10+500 (Scorrano Sud) a pk 18+000 (Montesano Nord). Lotto 1. Stralcio funzionale 3: da pk 18+000 (Montesano Nord) a pk 23+300 (Zona Industriale Tricase - Specchia - Miggianno). Il tracciato del lotto 1 è della lunghezza di 23,300 km e si sviluppa nei comuni di Melpignano, Maglie, Muro Leccese, Scorrano, Botrugno, San Cassiano, Nociglia, Surano, Montesano Salentino, Androno, Tricase, tutti in provincia di Lecce. L'arteria presenta n. 14 svincoli ed 1 innesto di fine lotto. Premesso che:
● ai sensi degli artt. 7 e 8, della L. 241/1990 e s.m.i., i soggetti proprietari delle aree sulle quali è prevista la realizzazione dell'intervento che l'apposizione del vincolo preordinato all'esproprio e la dichiarazione di pubblica utilità acquisirà efficacia in esito all'approvazione del progetto definitivo con Delibera del CIPE e che al fine di notizia dell'avvenuto deposito per la consultazione, di tutti gli atti relativi al progetto dell'intervento (relazione tecnico-descrittiva, planimetrie stato di fatto o attuale, planimetrie di progetto, sezioni tipo, piani particellari ed elenchi ditte degli immobili da espropriare e/o da occupare temporaneamente e/o da asservire) del Progetto Definitivo presso: Regione Puglia - Dipartimento Mobilità, Qualità Urbana, Opere Pubbliche, Ecologia e Paesaggio - Servizio Gestione Opere Pubbliche - Ufficio Regionale per le Espropriazioni - Via Gentile, 52, 70126 BARI. La documentazione è altresì disponibile per la pubblica consultazione su: Portale delle valutazioni ambientali VAS-VIA (www.via.minambiente.it) del Ministero dell'Ambiente e della Tutela del Territorio e del Mare; sito Anas (www.stradeanas.it), consentendo ai sensi dell'art. 166, co. 2 del D.Lgs. 163/2006 e s.m.i., nel termine perentorio di 60 (sessanta) giorni decorrenti dalla data del presente avviso, agli interessati dalle attività espropriative di presentare osservazioni in forma scritta mediante raccomandata con avviso di ricevimento o Posta Elettronica Certificata (PEC) indirizzate al Soggetto Aggiudicatore e al Responsabile del Procedimento: Anas S.p.A. - Direzione Progettazione e Realizzazione Lavori - Via Monzambano, 10 - 00185 Roma - anas@postacert.stradeanas.it. Anas S.p.A. - Coordinamento Territoriale Adriatico - Area Compartimentale Puglia - Viale L. Einaudi, 15 - 70125 Bari - anas.puglia@postacert.stradeanas.it. Il Responsabile del Procedimento è l'ing. Gianfranco Pagliulunga.
IL RESPONSABILE COORDINAMENTO PROGETTAZIONE
Vincenzo Marzi

24ORE BUSINESS SCHOOL
BS.ILSOLE24ORE.COM
BUSINESS ENGLISH
Intensive International Program
Edizioni serali - con docenti madrelingua
Upper Intermediate
MILANO dal 23 gennaio 2018
Per consultare il programma dettagliato e modalità di iscrizione: bs.ilssole24ore.com/business_language24
seguici su: f t i n g
Servizio Clienti
Tel. 02.30202402
Fax 02.3022.3474
www.bs.ilssole24ore.com
GRUPPO 24 ORE
Business School 24 S.p.A.
Milano - Via Torino, 55 - Mudec Academy
Roma - Piazza del'Indipendenza, 21/B
www.ilssole24ore.com

SYSTEM 24
COMUNICAZIONE PUBBLICITARIA
Per la pubblicità legale su Il Sole 24 Ore
Via Monte Rosa, 91 - 20149 Milano
Tel. 02 3022 3594-3257-3126
Fax. 02 3022 3259
email: legale@ilssole24ore.com
GRUPPO 24 ORE

COMUNE DI BERGAMO
AREA SERVIZI GENERALI E SICUREZZA
PROGETTO CENTRALE DI COMMITTEEA E PROVVEDITORATO
AVVISO DI ESITO GARA PER ESTRATTO
Ai sensi dell'art. 98 del D.lgs. n. 50/2016
SI RENDE NOTO
a) che alla procedura aperta per l'affidamento, tramite co-progettazione, del potenziamento e co-gestione del servizio reti sociali denominato "reti sociali di quartiere e supporto formativo alla cittadinanza per una comunità generativa" - intervento n. 28 progetto "Legami Urbani" dell'importo presunto a base di gara di Euro 388.497,00 ha partecipato una sola società; b) che il servizio è stato aggiudicato al CONSORZIO SOLLCO CITTÀ APERTA SOC. (COOP.SOC. (C.F. 02835640166) con sede a 24122 BERGAMO (BG) in VIA SAN BERNARDINO N. 59 con il punteggio complessivo di 73,50 punti; l'importo di Euro Euro 382.772,96 e modalità di cui all'art. 95, comma 3 del D.lgs. n. 50/2016; c) che copia integrale del presente avviso è in corso di pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale della Comunità Europea, sulla Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana e all'Albo Pretorio di questa Amministrazione.
IL PRESIDENTE DI GARA
Dott.ssa Angelina Marcella