*Profondi cambiamenti in materia di finanziamento all'impresa e nella struttura del bilancio*

# La riforma del diritto societario: i nuovi impatti di Basilea2

**di Mario Notari**

La Riforma del Diritto Societario, introdotta nel nostro ordinamento con il d.lg. 6/2003, ha profondamente innovato la materia del finanziamento all'impresa. Tali novità, implicando di riflesso possibili variazioni nella strutturazione del bilancio societario, non possono che "influenzare" il *rating* Basilea2.

***Le novità introdotte nella disciplina della s.p.a..***

Anteriormente alla Riforma, la disciplina della s.p.a. conosceva due tipiche forme di finanziamento: le azioni e le obbligazioni.

La netta distinzione tra queste due forme di finanziamento e, soprattutto, la tendenziale rigidità dei loro contorni aveva, già ante Riforma, fatto avvertire la loro inadeguatezza rispetto alla elasticità e flessibilità che il mercato richiedeva agli strumenti finanziari (da qui la creazione, sin dai primi anni '70, di figure c.d. "miste": le azioni di risparmio, le obbligazioni convertibili, indicizzate, subordinate, irredimibili.)

Ancor più sensibile a tale esigenza è il legislatore del 2003. Questo, infatti, non solo ha reso tali strumenti ancor più flessibili. Il legislatore, con il d.lg. 6/2003, si è discostato dalla figura "azione ordinaria" prevedendo espressamente la possibilità di emettere azioni prive di diritto di voto, o azioni a voto "condizionato", "contingentato" o "scaglionato" (art. 2351, commi 2 e 3 c.c.), azioni postergate nelle perdite (art. 2348, comma 2 c.c.) e azioni correlate (art. 2350, comma 2 c.c.), e, soprattutto, ha riconosciuto la possibilità di discostarsene nei modi più diversi consentendo la creazione di speciali categorie di azioni fornite di diritti diversi (art. 2348, comma 2 c.c.). E ancora, in materia di obbligazioni, il legislatore ha previsto espressamente una variazione del loro contenuto patrimoniale (art. 2411 c.c.), riconoscendo la possibilità di emissione di obbligazioni subordinate e a rendimento variabile ma, accanto ad azioni ed obbligazioni ha creato

*Mario Notari*

un vero e proprio *tertium genus* di strumento di finanziamento: gli strumenti finanziari partecipativi.

L'assoluta laconicità della disciplina generale che il legislatore riserva a tali strumenti (art. 2346, comma 2 c.c.), oltre a rendere la categoria degli stessi assai ampia ed indefinita e, conseguentemente, a consentire un notevole spazio di manovra all'autonomia negoziale delle società emittenti, porta a considerare tali strumenti causalmente neutri.

L'apporto effettuato dai sottoscrittori degli strumenti finanziari partecipativi oltreché poter consistere *anche* in prestazioni d'opera e di servizi, può essere effettuato a provvista di un'operazione di finanziamento, a titolo di associazione in partecipazione o di partecipazione agli utili e alle perdite nelle forme previste dall'art. 2554 c.c., o, ancora, essere acquisito dalla società come capitale proprio di rischio. Da ciò ne discendono però tre diverse rappresentazioni contabili - l'apporto potrebbe infatti dar luogo all'iscrizione in bilancio di una voce di debito (se si tratta di operazione di natura finanziaria in virtù della quale a carico della società sorge un obbligo di rimborso nei confronti dei sottoscrittori), oppure non dar luogo ad alcuna appostazione nel passivo dello stato patrimoniale (se vengono eseguite prestazione d'opera o servizi) o, ancora, essere imputato ad una voce del patrimonio netto avente natura di riserva (se l'apporto non dà luogo ad alcun obbligo di restituzione e diviene capitale proprio di rischio della società emittente) - con conseguente incidenza nella determinazione del *rating* ai sensi di Basilea2, stante la centralità del ruolo rivestito in questa dall'analisi di bilancio.

Tale incidenza, poi, sembra potersi avvertire ancor più con quella par-

ticolare *species* di strumenti finanziari partecipativi prevista dall'art. 2447 *ter*, comma 1 lett. e), c.c.: gli strumenti di partecipazione all'affare oggetto di un patrimonio separato. Tali strumenti rappresentano infatti delle vere e proprie voci di debito per la società emittente e, qualora vengano emessi, la possibilità di, per così dire, "isolare" una voce di debito, attraverso la costituzione di un patrimonio destinato (separato), ben può costituire un vantaggio per l'impresa in termini di *rating*.

La costituzione di un patrimonio destinato ex art. 2447 *bis* c.c. consente infatti di differenziare il grado di solvibilità dell'impresa a tutti gli effetti a seconda dell'attività svolta: quella dell'oggetto sociale "generale" e quella dell'affare destinato. È pertanto plausibile pensare che si possano costituire patrimoni destinati a uno specifico affare per svolgere attività maggiormente rischiose, al fine di non "contaminare" il *rating* della società. Al contrario, la costituzione di un patrimonio destinato ad un'attività meno rischiosa non pare possa portare benefici in termini di *rating*, posto che il patrimonio destinato non può disporre delle valutazioni positive dell'analisi andamentale della società.

***Le novità introdotte nella disciplina della s.r.l..***

Il legislatore del 2003 ha altresì profondamente innovato la materia del finanziamento alle s.r.l.

Innanzitutto, il socio di s.r.l. può oggi conferire "qualsiasi elemento dell'attivo suscettibile di valutazione economica", e quindi anche prestazioni di carattere personale (purché queste siano garantite nella loro esecuzione, al momento del conferimento, dal rilascio di una polizza di assicurazione o di una fideiussione bancaria o, ove l'atto costitutivo lo preveda, dalla prestazione di una cauzione in denaro a favore della società). Ciò implica la possibilità di alimentare in maniera variabile il patrimonio dell'impresa e, conseguentemente, di strutturare il passivo dell'impresa con grande possibilità di scelta, "influenzando" così anche la determinazione del *rating* Basilea2.

In secondo luogo, la s.r.l. può oggi ricorrere, per far fronte alla sottocapitalizzazione dell'impresa, a forme di finanziamento da parte dei soci (art. 2467 c.c.), che subiranno però una c.d. postergazione nel rimborso rispetto alla soddisfazione degli altri creditori, in quanto eseguiti in un momento in cui lo squilibrio tra indebitamento e autofinanziamento avrebbe reso ragionevole un conferimento. Anche in tale ipotesi l'interrelazione tra Riforma del diritto societario e Basilea2 è evidente: sono infatti i sistemi di valutazione e di *rating* adottati dalle banche per la valutazione della affidabilità delle imprese a fissare le soglie di criticità del disequilibrio finanziario e/o patrimoniale raggiunte le quali le s.r.l. possono ricorrere a finanziamenti dei soci ex art. 2467 c.c. e, di conseguenza, questi, una volta concessi in periodo di *rating* di allerta, non potranno essere sottratti alla particolare disciplina dell'art. 2467 c.c..

In terzo luogo, la s.r.l. può oggi emettere titoli di debito la cui sottoscrizione è però riservata, a salvaguardia dei risparmiatori, agli investitori professionali (art. 2483 c.c.).

**Mario Notari**
*Professore ordinario di diritto commerciale*
*Università di Brescia*