

# Strumenti finanziari partecipativi convertibili al valore reale della riserva

Il Tribunale di Napoli interviene per la prima volta sugli strumenti finanziari partecipativi introdotti dalla riforma del diritto societario

/ Maurizio MEOLI

Il Tribunale di Napoli, con provvedimento del [25 febbraio](#) scorso, fa registrare il primo intervento giudiziario, almeno a quanto ci consta, in materia di **strumenti finanziari partecipativi** (sfp) ex [art. 2346](#) comma 6 c.c.

In base a tale disposizione, infatti, il legislatore della riforma del diritto societario (DLgs. [6/2003](#)) ha precisato che la spa può, a seguito dell'apporto da parte dei soci o di terzi anche di opera o servizi, emettere strumenti finanziari forniti di **diritti patrimoniali** o anche di **diritti amministrativi**, escluso il voto nell'assemblea generale degli azionisti. In tal caso lo statuto ne disciplina le modalità e condizioni di emissione, i diritti che conferiscono, le sanzioni in caso di inadempimento delle prestazioni e, se ammessa, la legge di circolazione. L'[art. 2351](#) comma 5 c.c., inoltre, stabilisce che questi sfp "possono essere dotati del diritto di voto su argomenti specificamente indicati e in particolare può essere ad essi riservata, secondo modalità stabilite dallo statuto, la nomina di un componente indipendente del Consiglio di amministrazione o del Consiglio di sorveglianza o di un sindaco. Alle persone così nominate si applicano le medesime norme previste per gli altri componenti dell'organo cui partecipano".

Ai sensi del comma 1 dell'[art. 2376](#) c.c., infine, "se esistono diverse categorie di ... strumenti finanziari che conferiscono diritti amministrativi, le deliberazioni dell'assemblea, che pregiudicano i diritti di una di esse, devono essere approvate anche dall'assemblea speciale degli appartenenti alla categoria interessata".

Le scarse indicazioni legislative hanno dato adito a numerosi dubbi in materia. Tra l'altro, è parsa incerta la **causa dei possibili "apporti"** a fronte dei quali è prevista la relativa emissione. In dottrina, infatti, sono stati ipotizzati i seguenti casi: provvista di un'operazione di finanziamento, con obbligo di rimborso (si avrà quindi uno strumento ibrido nel quale, come corrispettivo del finanziamento, vengono attribuiti diritti partecipativi ad oggi riservati alle azioni); apporto a titolo di associazione in partecipazione ([art. 2549](#) c.c.), a fronte del quale all'associato vengono attribuiti diritti amministrativi oltre alla partecipazione agli utili della società; acquisto da parte della società di capitale di rischio, senza alcun obbligo di restituzione se non in sede di liquidazione (si è parlato, al riguardo, di apporto di "quasi capitale", in quanto il correlato strumento finanziario non attribuirebbe diritto di voto nell'assemblea generale degli azionisti, ma diritti amministrativi inferiori rispetto a quelli riconosciuti alle azioni).

Nel caso di specie, una spa deliberava, da un lato,

l'emissione e l'offerta in opzione ai soci di 5.000.000 di sfp (del valore nominale di un euro ciascuno) convertibili in azioni ordinarie (su richiesta o a scadenza di un determinato termine) e, dall'altro, il correlato aumento del capitale sociale. Rispetto a tale operazione, poi, era prevista l'istituzione della "**riserva apporti strumenti finanziari**" di valore pari al valore nominale degli sfp, rispetto alla quale si precisava che, ove la stessa fosse risultata erosa da perdite al momento dell'esercizio del diritto di conversione, il diritto medesimo avrebbe potuto essere esercitato solo per il minore importo risultante al netto delle perdite subite.

Gli strumenti in questione venivano sottoscritti solo da uno dei tre soci. In esito alla sua richiesta di conversione in azioni, poi, sorgevano contrasti in merito alle **perdite** che avrebbero dovuto incidere sulla relativa riserva. Circostanza non di poco conto, perché avrebbe condotto, in esito alla conversione al nominale, ad una sostanziale variazione del "peso" delle partecipazioni. Ciononostante il CdA decideva di procedere nella conversione; rispetto a tale deliberazione, però, veniva presentata istanza di sospensione nelle more della pronuncia di merito di annullamento della stessa.

Il Tribunale di Napoli, nell'accogliere l'istanza, precisa che, a fronte di perdite incidenti sul patrimonio sociale, al fine di salvaguardare l'esigenza della corrispondenza fra capitale nominale e capitale reale, la conversione in capitale di rischio degli sfp non può prescindere da una verifica della **situazione patrimoniale** esistente al **momento della conversione**; verifica da effettuare sulla base di un bilancio infrannuale che tenga conto delle regole di formazione delle perdite e/o degli utili di periodo, con erosione delle riserve secondo la graduazione ed i principi tracciati dalla giurisprudenza di legittimità e di merito per il bilancio d'esercizio (cfr. Cass. n. [5740/2004](#), Cass. n. [23269/2005](#) e App. Napoli [19 giugno 2008](#)).

La riserva costituita a fronte dell'apporto di capitale di rischio per il tramite di sfp (c.d. Riserva apporti strumenti finanziari) è, quindi, suscettibile di **erosione totale** a fronte di perdite subite dall'emittente e, prima di procedere alla conversione in azioni degli strumenti stessi, va assoggettata all'assorbimento delle perdite, secondo l'ordine suddetto. Qualora, poi, effettivamente la "Riserva apporti strumenti finanziari" dovesse risultare erosa dalle perdite maturate al momento dell'esercizio del diritto di conversione, tale diritto potrà essere esercitato soltanto per il minore importo risultante al netto delle perdite subite dall'emittente.