

Struttura finanziaria e governo nelle società di capitali

Marco Lamandini

il Mulino

Studi e Ricerche

MARCO LAMANDINI

ad A., di nuovo

STRUTTURA FINANZIARIA E GOVERNO
NELLE SOCIETÀ DI CAPITALI

Le prospettive di riforma

SOCIETÀ EDITRICE IL MULINO

INDICE

Premessa	p. 7
I. I fondamenti economici del finanziamento «partecipativo» e lo sviluppo storico-comparato della nozione di azione	11
1. Il finanziamento delle società di capitali: la «summa divisio» tra capitale e debito («equity» e «debt»). - 2. Il principio di indifferenza degli strumenti di finanziamento in mercati perfetti e le teorie economiche sulla struttura ottimale del capitale. - 3. L'azione nell'ordinamento interno: dai codici di commercio al codice civile 1942. - 4. La perdita di un elemento tipizzante della fattispecie: il voto. - 5. L'esperienza anglosassone delle azioni senza diritto di voto: le «preference shares» inglesi. - 6. (Segue) Le «preferred shares» statunitensi. - 7. L'esperienza continentale. - 8. L'estrema frontiera: le azioni rappresentative di patrimoni separati. Il c.d. «targeted» o «tracking stock».	
II. Il debito «partecipativo» e gli «ibridi»: un'analisi comparata	57
1. Dal conferimento al prestito: gli strumenti ibridi di patrimonializzazione e le «quasi equity securities». - 2. L'approccio anglosassone agli «ibridi»: il caso inglese. - 3. (Segue) Il caso statunitense. - 4. I certificati di partecipazione nell'esperienza continentale. - 5. I prestiti irredimibili nell'ordinamento italiano fino al progetto di riforma. - 6. Altri strumenti di debito ibridi: le «securities» emesse per finanziare operazioni di cartolarizzazione e di «project financing». - 7. I prestiti dei soci e la loro natura «partecipativa».	

I lettori che desiderano informarsi sui libri e sull'insieme delle attività della Società editrice il Mulino possono consultare il sito Internet: <http://www.mulino.it>

ISBN 88-15-08257-3

Copyright © 2001 by Società editrice il Mulino, Bologna. È vietata la riproduzione, anche parziale, con qualsiasi mezzo effettuata, compresa la fotocopia, anche ad uso interno o didattico, non autorizzata.

III. Il ridisegno della disciplina della struttura finanziaria delle società di capitali tra analisi economica del diritto e progetti di riforma

p. 103

1. Le proposte di legge delega e il disegno di riforma della struttura finanziaria della società. - 2. La struttura finanziaria dalla tipicità al «free bargaining». - 3. A favore di una più duttile regolazione dei rapporti di agenzia. - 4. (Segue) I finanziatori non soci muniti di diritti partecipativi. - 5. (Segue) Una discussione delle obiezioni emerse nel quadro dell'esperienza statunitense. - 6. La «declinazione» dei diritti patrimoniali e i problemi di qualificazione e di disciplina del finanziamento «partecipativo». Il «trade off» tra «equity» e «debt». - 7. Il problema del rapporto quantitativo tra «capitale» e «debito» tra finalità di governo e finalità di equilibrio economico-finanziario: il problema del governo. - 8. (Segue) Il problema del «leverage» ai fini dell'equilibrio economico-finanziario. - 9. I limiti qualitativi e quantitativi all'emissione di titoli di debito e di ibridi a tutela del risparmio.

PREMESSA

We therefore conclude that freedom of contract and exchange in the broadest sense, supported by transparency requirements should be the approach whenever possible. The law should acknowledge the diversity of economic activity and provide participants with the means to devise the best legal solution for themselves exercising their own commercial and other judgement and freedom of choice.

The Company Law Review Steering Group
(1999)

No matter what the exactions of modern legal business, no matter what or how great the specialization for your practice of the law, you are not the servants of special interests, the mere expert counselors of this, that or the other group of business men, but guardians of the general peace, the guides of those who seek to realize by some best accommodation the rights of men. With that purpose in view, I am asking you to look again at the corporation.

Woodrow Wilson, Annual Address American
Bar Association (1910)

Quel che vi domando (la sola cosa che ancora posso domandarvi) è di non saltare nessuna di queste righe, che mi saranno costate tanto.

Marguerite Yourcenar, *Alexis o il trattato della lotta vana*

È ormai considerazione diffusa che la disciplina legale della struttura finanziaria delle società di capitali non riflette adeguatamente le esigenze di organizzazione avvertite nella pratica.

È considerazione altrettanto diffusa – di cui il legislatore ha cominciato a farsi carico, seppure solo in parte, con il recente testo unico della finanza – che per assecondare

Struttura finanziaria e governo nelle società di capitali

La disciplina italiana della struttura finanziaria delle società di capitali – secondo molti – non riflette adeguatamente le esigenze avvertite dalla pratica. L'aggiornamento dello strumentario normativo in materia di azioni, obbligazioni e altri strumenti finanziari «ibridi» diviene, d'altronde, tanto più urgente quanto più profonda risulta la globalizzazione dei mercati finanziari e la competizione tra ordinamenti. I principali ordinamenti stranieri presentano, infatti, una disciplina degli strumenti finanziari assai più duttile e variegata di quella italiana, per quanto le forme tecniche di tali strumenti varino da ordinamento a ordinamento, risultando condizionate dalle specifiche realtà nazionali. Muovendo dai recenti lavori di riforma del diritto societario italiano e da un'ampia analisi comparata, questo studio affronta il tema del finanziamento «partecipativo» andando alla ricerca dei tratti tipologici dell'azione, dell'obbligazione e degli altri strumenti finanziari «ibridi» a contenuto partecipativo. Traendo spunto tanto dall'analisi storica quanto dalla prassi finanziaria internazionale e domestica, il lavoro discute le scelte regolatorie, italiane e straniere, in materia di finanziamento «partecipativo», valutandone l'impatto sia sotto il profilo del governo societario sia sotto il profilo dell'equilibrio economico finanziario delle società, e indica le linee di auspicabile sviluppo della regolamentazione nazionale in materia.

Marco Lamandini insegna Diritto commerciale nella Facoltà di Economia dell'Università di Bologna e Legislazione bancaria nella Facoltà di Scienze bancarie, finanziarie e assicurative dell'Università Cattolica di Milano. Ha pubblicato «Il "controllo": Nozioni e "tipo" nella legislazione economica» (Giuffrè, 1994) e, con il Mulino, «Le concentrazioni bancarie» (1998).

L. 28.000 € 14,48

Cover design: Miguel Sal & C.

ISBN 88-15-08257-3



Società editrice il Mulino



9 788815 082572