

Investire in capitale di rischio ma limitando i rischi: gli strumenti finanziari partecipativi

Giuseppe Alessandro Galeano, Emanuela Sabbatino

Giuseppe Alessandro Galeano, Emanuela Sabbatino, partners studio CBA

La situazione di emergenza sanitaria e geopolitica ha causato forti tensioni finanziarie e patrimoniali alle società e in particolare alle PMI che costituiscono il tessuto principale dell'economia italiana.

Occorre dare nuovo ossigeno alle imprese e coinvolgerne sempre di più il management in questo nuovo "*Piano Marshall*" che dovrà essere attuato per rilanciare l'economia.

#celafaremo. #andratuttobene.

Si ma come? E soprattutto con quali strumenti?

In questo scenario possono giocare un ruolo fondamentale gli strumenti finanziari partecipativi. Si tratta di strumenti con alcune caratteristiche di grande interesse: sono infatti duttili, flessibili, vantaggiosi sia per il sottoscrittore che per l'emittente.

Hanno avuto bisogno di tempo per decollare nel nostro ordinamento a causa della diffidenza degli operatori nei confronti di uno strumento nuovo e per il quale il codice non detta una disciplina organica e puntuale. Inizialmente utilizzati solo nelle crisi di impresa, hanno poi trovato sbocco per i piani di incentivazione e oggi ancora di più rappresentano una nuova opportunità per investire in Italia anche alla luce della grande apertura dimostrata dagli operatori del settore e dal notariato stesso, che ne ha integrato la disciplina colmando alcune lacune normative.

Questi strumenti attribuiscono al sottoscrittore molti benefici del portatore di titoli di debito, senza correre tutti i rischi tipici dell'investimento di "*equity*" puro e semplice, mantenendo, invece, diritti patrimoniali nella maggior parte dei casi privilegiati e rafforzati rispetto ai soci.

Investire in "*capitale di rischio*" ma "*limitandone i rischi*". Come è possibile?

Quello che apparentemente è un gioco di parole in realtà è un titolo ibrido a contenuto atipico, diverso dalle azioni che, pur non essendo del tutto equiparabile a queste ultime, ne condivide la natura "*partecipativa*" ai profitti, con la libertà di poter disciplinare previsioni specifiche in materia di perdite: i titolari di questi strumenti, infatti, qualora previsto nel relativo regolamento, mantengono tutti i diritti patrimoniali ed amministrativi, se previsti, anche in caso di perdita del capitale sociale e quindi di azzeramento della riserva iscritta nel patrimonio netto a servizio dell'emissione dello strumento.

I vantaggi offerti da questa tipologia di investimento sono in realtà molteplici: l'assenza di limiti quantitativi relativamente alla loro emissione, come invece avviene per le obbligazioni; la possibilità di definire diritti e obblighi nello statuto delle società a seconda delle esigenze dell'emittente e del sottoscrittore, come ad esempio in materia di exit garantite mediante redimibilità/riscattabilità degli strumenti, ovvero di estensione del periodo di lock-up oltre i 5 anni, così come invece previsto per le azioni e la possibilità di escludere totalmente i diritti amministrativi connessi a questi strumenti senza limiti di ammontare.

Da un punto di vista contabile, i versamenti effettuati a titolo di sottoscrizione degli strumenti finanziari partecipativi concorrono a formare una riserva di patrimonio netto, che potrà essere utilizzata per coprire le perdite eventualmente realizzate, senza per questo far venire meno i diritti dei sottoscrittori. In un contesto economico come quello attuale e di un futuro prossimo dove le aziende, purtroppo, si troveranno a dover sopportare ingenti perdite economiche, questa iniezione di liquidità, oltre a rappresentare una importante leva finanziaria -a differenza degli strumenti di debito -, contribuisce ad incrementare il patrimonio netto della società.

Infine, l'aspetto che maggiormente potrebbe interessare i potenziali sottoscrittori di questi strumenti, specialmente nel caso in cui gli stessi siano anche manager della società emittente, è quello fiscale: a determinate condizioni, i proventi ricavati da tali strumenti saranno assoggettati alla tassazione prevista per i redditi di capitale e cioè al 26%, rispetto alla ordinaria tassazione proporzionale cui sono assoggettati i redditi di lavoro, che può arrivare fino a circa il 50%, a cui deve aggiungersi l'imposizione contributiva.

In un quadro macroeconomico in cui le società stanno chiedendo importanti sacrifici al proprio top management per contribuire al superamento di questa crisi pandemica, gli strumenti finanziari partecipativi potrebbero rappresentare un importante incentivo per riconoscere ai propri manager il giusto premio per gli auspicati risultati positivi che si potranno realizzare anche, e soprattutto, grazie ai loro sacrifici, non solo economici.