

Nuovi strumenti finanziari per le società

1. Introduzione

La riforma del diritto societario dedica una particolare attenzione ai profili finanziari delle società di capitali. L'obiettivo è quello di favorire l'accesso delle imprese (incluse le aziende medio-piccole) al mercato dei capitali, sia per quanto attiene al capitale di rischio, sia per quanto concerne gli strumenti di debito. A tal fine, la riforma tende a facilitare quelle società che siano in grado di identificare e sottoporre ai propri finanziatori/investitori specifici progetti o rami dell'attività societaria, verso i quali indirizzare l'investimento.

Vengono pertanto introdotti tre nuovi istituti:

- 1) la costituzione di un patrimonio destinato alla realizzazione di uno specifico affare, con eventuale emissione di strumenti finanziari di partecipazione ai relativi proventi (artt. 2447-bis/novies c.c.);
- 2) l'erogazione di un finanziamento a servizio di uno specifico affare, i cui proventi sono riservati al rimborso del finanziamento, con eventuale emissione

di titoli (art. 2447-decies c.c.);

- 3) l'emissione di azioni correlate ai risultati di un determinato settore o comparto dell'attività sociale (art. 2350 c.c.).

Le prime due ipotesi ruotano intorno al concetto di "specifico affare" e consentono di finalizzare l'investimento di capitale di rischio o l'erogazione di un finanziamento alla realizzazione di una determinata operazione, o di uno specifico progetto, beneficiando del relativo ritorno. La terza ipotesi, invece, ha riguardo al concetto più ampio di comparto d'impresa e consente di raccogliere capitale di rischio mediante l'emissione di azioni correlate ai risultati di quel ramo dell'azienda sociale.

Accanto ad esse vi sono norme che potremmo definire "generaliste" e che concernono:

- 4) l'emissione di obbligazioni;
- 5) l'emissione di strumenti finanziari a fronte di un apporto.

Esaminiamo, in breve, i tratti salienti delle diverse figure.

2. I patrimoni destinati e gli strumenti finanziari di partecipazione ad uno specifico affare

La riforma (artt. 2447-*bis/novies* c.c.) consente alla società di deliberare la costituzione di uno o più patrimoni separati, ciascuno dei quali sarà destinato, in via esclusiva, alla realizzazione di uno specifico affare. Delle obbligazioni contratte in relazione a tale specifico affare, la società, salvo che la deliberazione costitutiva non stabilisca diversamente, risponde esclusivamente con il patrimonio destinato a quell'affare. Per converso, detto patrimonio non può essere aggredito dagli altri creditori sociali (art. 2447-*quinquies* c.c.).

A fronte di uno specifico affare, in funzione del quale viene costituito un patrimonio destinato, la società può ottenere anche apporti di terzi o di propri soci e conseguentemente emettere strumenti finanziari di partecipazione ai risultati dell'affare. In tal caso, il patrimonio destinato sarà costituito, in tutto o in parte, da mezzi freschi apportati da terzi, ai quali verranno assegnati strumenti finanziari di partecipazione ai proventi dell'affare. La società deve tenere un libro indicante le caratteristiche, l'ammontare, i titolari, i trasferimenti ed i vincoli aventi ad oggetto tali strumenti. Inoltre, è prevista la costituzione di un'assemblea speciale dei possessori di tali strumenti finanziari, dotata di competenza a deliberare in materia di rappresentanti, fondi, modificazione dei diritti attribuiti dai titoli, controversie con la società e sugli altri oggetti di comune interesse (artt. 2447-*ter*, lett. d)-e, 2447-*sexies* e 2447-*octies* c.c.).

Uno dei punti più discussi delle norme qui in esame è se tali strumenti finanziari costituiscano o meno delle vere e proprie azioni rappresentative di quote di capitale (che andrebbe conseguentemente aumentato), ovvero se, invece, siano dei titoli di debito, la cui emissione non modifica l'entità del capitale sociale. Nel secondo senso depono il rilievo che la legge ha espressamente consentito l'emissione delle c.d. *tracking shares*, che non attribuiscono diritti di partecipazione ai proventi di uno specifico affare, bensì ai risultati dell'attività sociale in un determinato settore (art. 2350 c.c.). La questione rimane aperta. Resta il fatto che la possibilità di emettere strumenti finanziari di partecipazione all'affare in relazione al quale si è costituito il patrimonio separato costituisce un utile strumento di promozione della tecnica del *venture capital*.

Perché si attui la separazione (ovvero, come si dice altrimenti, la segregazione) del patrimonio destinato alla realizzazione di uno specifico affare è necessario che sia rispettato il particolare *iter* previsto dalla legge. Anzitutto, la costituzione di tale patrimonio deve essere deliberata dal consiglio di amministrazione o di gestione della società (ove non riservata dallo Statuto all'assemblea). La delibera deve indicare: 1) l'affare cui è destinato il patrimonio; 2) i beni ed i rapporti giuridici che costituiscono il patrimonio; 3) il piano economico-finanziario dell'affare da cui risulti la congruità del patrimonio destinato; 4) le modalità del suo impiego, il risultato atteso e le eventuali garanzie offerte ai terzi; 5) gli eventuali apporti di terzi e le modalità di controllo e partecipazione alla

gestione dell'affare ad essi spettanti; 6) gli eventuali strumenti finanziari emessi in relazione all'affare, con l'indicazione dei diritti che essi attribuiscono; 7) infine, ove non già nominata altrimenti, la società di revisione incaricata del controllo contabile sull'andamento dell'affare (art. 2447-ter c.c.).

In secondo luogo, trattandosi di una operazione suscettibile di arrecare pregiudizio ai creditori della società (ed anzi, di essere utilizzata in frode a tali creditori), la legge impone varie forme di pubblicità. Anzitutto, la deliberazione costitutiva del patrimonio separato deve essere depositata e iscritta nel registro delle imprese, affinché i creditori sociali anteriori all'iscrizione possano fare opposizione nel termine di due mesi, decorso il quale, si verifica l'effetto di separazione e destinazione del patrimonio alla realizzazione dello specifico affare (art. 2447-*quater* c.c.). A tale fine è necessaria anche la trascrizione della deliberazione nei pubblici registri, laddove il patrimonio sia costituito (anche) da beni iscritti nei pubblici registri. Infine, la segregazione del patrimonio è condizionata alla espressa menzione del vincolo di destinazione in tutti gli atti compiuti in relazione allo specifico affare (art. 2447-*quinquies* c.c.).

In terzo luogo, la costituzione dei patrimoni destinati ad uno specifico affare soggiace ad alcuni limiti, di ordine sia quantitativo, sia qualitativo.

L'ammontare complessivo dei patrimoni destinati, costituiti da una medesima società, non può eccedere il 10% del patrimonio netto della società stessa. Alcuni affari non possono essere perseguiti con questa tecnica: si tratta di

quelli attinenti ad attività riservate in base alle leggi speciali (si pensi al factoring, alla cartolarizzazione dei crediti, al leasing, all'attività bancaria o alla prestazione di servizi d'investimento) (art. 2447-*bis* c.c.).

Altre limitazioni all'operare di questa fattispecie sono formulate in termini impliciti, ma non appaiono meno cogenti. Il patrimonio destinato deve essere, per dimensione e contenuto, "congruo" rispetto all'affare alla cui realizzazione è volto: ciò si desume dalla disposizione che impone la redazione di un piano economico-finanziario da cui risulti la congruità del patrimonio rispetto alla realizzazione dell'affare (art. 2447-*ter*, lett. c), c.c.). Tuttavia, la legge non prevede quali siano le sanzioni in caso di non congruità del patrimonio rispetto all'affare cui è destinato, per cui si discute se, in tal caso, venga meno il beneficio della segregazione patrimoniale, ovvero soccorra solo un'obbligazione risarcitoria. A sua volta, l'affare alla cui realizzazione detto patrimonio è destinato, deve essere "specifico" (art. 2447-*bis* lett. a) c.c.), anche in questo caso non è prevista espressamente la sanzione per la insufficiente specificità dell'operazione e si discute se il concetto di "affare", possa estendersi all'espressione legislativa è atecnica, possa estendersi al punto da comprendere l'attività di un comparto aziendale, purchè suscettibile di completamento nell'arco temporale considerato dalla delibera, ovvero se debba limitarsi ad un'operazione determinata. Esigenze di tutela del capitale e dei creditori, nonché di coordinamento sistematico con le disposizioni in materia di "azioni correlate" (art. 2350 c.c.), portano a ritenere che il concetto di affare specifico rilevante ai fini della

costituzione di un patrimonio separato sia più delimitato rispetto a quello di un comparto o ramo d'azienda.

Le regole di rendicontazione dell'affare dovranno essere stabilite dalla deliberazione istitutiva, fermo restando che i libri e le scritture contabili obbligatorie dovranno essere tenute separatamente per ciascuno specifico affare. Di conseguenza, gli amministratori dovranno redigere per ciascun patrimonio destinato un separato rendiconto, allegato al bilancio, illustrando altresì nella nota integrativa valore e tipologia dei beni e dei rapporti giuridici compresi in ciascun patrimonio destinato. Al termine dell'affare, verrà redatto un rendiconto finale, accompagnato dalla relazione dei sindaci e della società di revisione (artt. 2447-ter lett. g), 2447-sexies, 2447-septies, 2447-novies).

Non può non osservarsi che, in molti casi, la complessità ed i costi della struttura che la creazione di un patrimonio destinato comporta, potranno risultare penalizzanti per la concreta diffusione di questo strumento. È stato già messo in luce che, a conti fatti, può essere meno complicato costituire una nuova società a responsabilità limitata utilizzandola quale *special purpose vehicle* per la realizzazione di un determinato affare. E' possibile che il vero fattore qualificante dipenda dalla struttura originaria dell'affare, che a sua volta non può non dipendere dal settore nel quale la società opera.

Ad esempio, per una società di costruzioni sarà relativamente facile identificare il patrimonio destinato ad un determinato "cantiere" aperto o da aprire per la realizzazione di un certo immobile. Anche una società di

factoring (ammesso che sia possibile superare il limite delle attività riservate) potrà identificare con facilità (e quindi segregare) le risorse utilizzate per l'acquisto di crediti di una certa tipologia, il cui *cash-flow* sia destinato a remunerare gli investitori a favore dei quali sono stati emessi gli strumenti finanziari destinati ad essere remunerati coi proventi dell'attività di riscossione di tali crediti. Più complessa potrà risultare l'operazione per una società farmaceutica che desideri lanciare sul mercato un nuovo prodotto ed a tal fine conferisca in patrimonio destinato il relativo brevetto o licenza, emettendo anche strumenti finanziari a favore di terze parti industriali o finanziarie che concorrano all'operazione e siano remunerate dai proventi dell'affare¹.

3. Il finanziamento destinato alla realizzazione di uno specifico affare

La legge contempla anche la possibilità che lo specifico affare, anziché essere

¹ Sui patrimoni dedicati si vedano: FERRO-LUZZI, *La disciplina dei patrimoni separati*, Riv. soc., 2002, 121 ss.; DI SABATO, *Sui patrimoni dedicati nella riforma societaria*, Le società, 6/2002, 665 ss.; INZITARI, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, Le società, 2 bis/2003, 295 ss.; COMPORZI, *Commento agli artt. 2447-bis ss. c.c.*, in *La riforma delle società*, Commentario del D. Lgs 17 gennaio 2003 n. 6, a cura di SANDULLI e SANTORO, Torino, 2003; LAMANDINI, *I patrimoni destinati nell'esperienza societaria. Prime note sul D. Lgs. 17 gennaio 2003 n. 6*, Riv. soc., 2003, 490 ss.; GALGANO, *Il nuovo diritto societario*, Trattato dir. com. e dir. pubb. dell'economia, vol. XXIX, Padova, 2003, 17 ss.; ZOPPINI, *Il patrimonio separato garantisce i singoli affari*, Guida al diritto, dossier 3, marzo 2003, 43 ss.; ZOPPINI, *Autonomia e separazione del patrimonio, nella prospettiva dei patrimoni separati della società per azioni*, Riv. dir. civ., 2002, I, 545 ss.; RABITTI BEDOGNI, *Patrimoni dedicati*, Riv. not., 2002, 1121 ss.; PIPERNO, *I patrimoni destinati, relazione al Convegno: La riforma del diritto societario, riflessioni e profili applicativi*, Firenze, 22 settembre 2003.

realizzato (solo) ricorrendo ai mezzi propri dell'impresa, venga posto in essere (anche) ricorrendo all'indebitamento. A tal fine, si può oggi erogare un finanziamento a servizio di una determinata operazione, pattuendo che al rimborso del finanziamento siano, in tutto o in parte, destinati i proventi dell'affare stesso, ovvero parte di essi (artt. 2447-bis lett. b) c.c. e 2447-*decies* c.c.).

I proventi dell'operazione costituiscono un patrimonio separato sia da quello della società, sia da quello relativo ad ogni altro finanziamento dedicato posto in essere dalla società stessa. Sui proventi dell'affare e sui loro frutti non sono ammesse azioni da parte dei creditori sociali. Per converso, delle obbligazioni assunte nei confronti del finanziatore la società non risponde con tutto il proprio patrimonio, ma soltanto con il patrimonio separato e con le eventuali garanzie all'uopo costituite. Fino al rimborso del finanziamento, o alla scadenza del relativo termine ultimo, i creditori della società possono esercitare esclusivamente azioni conservative a tutela dei loro diritti sui beni strumentali destinati all'operazione, salvo che intervenga il fallimento della società finanziata, nel qual caso tali limitazioni cessano e il finanziatore ha diritto di insinuarsi al passivo del fallimento.

Tali effetti si producono a condizione che il contratto di finanziamento descriva lo specifico affare al cui servizio viene erogato il finanziamento, i tempi di realizzazione, i costi ed i ricavi previsti, il piano finanziario dell'operazione (distinguendo la parte coperta da finanziamento da quella alla quale farà fronte la società con mezzi propri), i beni strumentali necessari alla realizzazione

dell'operazione, le garanzie offerte dalla società, i controlli che il finanziatore può effettuare sull'esecuzione dell'operazione, nonché la parte dei proventi destinata al rimborso del finanziamento. Copia del contratto deve essere depositata per l'iscrizione presso l'ufficio del registro delle imprese. Infine, la società deve adottare sistemi di contabilizzazione idonei ad identificare in ogni momento i flussi di cassa relativi a ciascun affare. La nota integrativa deve contenere l'indicazione della destinazione dei proventi dello specifico affare a servizio del rimborso del finanziamento e dei vincoli dei beni strumentali destinati alla realizzazione dell'affare.

La disposizione di cui sopra appare di notevole utilità ai fini della realizzazione delle operazioni di *project financing* e, come da più parti si auspica, per una compiuta attuazione della normativa in tema di cartolarizzazione, che, ad oggi, è *bloccata* dall'Organo di Vigilanza proprio laddove prevede l'emissione di strumenti finanziari che incorporano diritti rivenienti dalla concessione di un finanziamento all'*originator* (art. 7 l. 130/99). Invero, la stessa disposizione in esame prevede che il finanziamento non può essere rappresentato da titoli destinati alla circolazione, fuor che nell'ipotesi di cartolarizzazione previste dalle leggi vigenti².

² In materia di finanziamento destinato alla realizzazione di uno specifico affare, si vedano: COMPORI, *Commento agli artt. 2447-bis ss. c.c.*, in *La riforma delle società, Commentario del D. Lgs 17 gennaio 2003 n. 6*, a cura di SANDULLI e SANTORO, Torino, 2003; FERRO-LUZZI, *La disciplina dei patrimoni separati*, *Riv. soc.*, 2002, 121 ss.; TOSCHI VESPASIANI, *I patrimoni ed i finanziamenti destinati ad uno specifico affare nella riforma del diritto societario*, relazione al Convegno: *La riforma del diritto societario, riflessioni e profili applicativi*, Firenze, 22 settembre 2003.

4. Le azioni correlate (tracking stocks)

La riforma introduce, poi, la possibilità di emettere categorie di azioni fornite di diritti patrimoniali collegati ai risultati dell'attività sociale in un determinato settore, a condizione che lo statuto stabilisca i criteri di individuazione dei costi e dei ricavi imputabili al settore, le modalità di rendicontazione, i diritti attribuiti alle azioni privilegiate su tale settore, nonché eventuali condizioni e modalità di conversione in azioni di altra categoria (art. 2350 c.c.).

La norma consente di creare anche nel nostro sistema la categoria delle c.d. "tracking stocks". Si tratta di una particolare tipologia di azioni che "tracciano" l'andamento economico di una particolare divisione dell'impresa emittente. Il diritto agli utili che tali azioni attribuiscono è commisurato, in altri termini, ai risultati non di tutta l'impresa, bensì di quel comparto o segmento dell'impresa al quale il titolo si riferisce.

E' da notare che questi strumenti finanziari sono azioni a tutti gli effetti, con la conseguenza che la loro emissione non costituisce in patrimonio separato quel particolare comparto dell'impresa al quale essi si riferiscono. Coerentemente, la riforma fa espresso divieto di pagare dividendi ai possessori delle azioni in parola se non nei limiti degli utili risultati dai bilanci della società. Sotto questo profilo le azioni correlate si distinguono nettamente dagli strumenti finanziari che possono essere emessi dalla società a fronte della costituzione di un determinato patrimonio per la realizzazione di uno specifico affare, ovvero di un finanziamento volto a tal fine.

Parallelamente, il segmento dell'attività

di impresa che costituisce l'asset sottostante alle azioni correlate è diverso da quello al quale si riferiscono i patrimoni o i finanziamenti destinati. Le azioni correlate riguardano infatti (proprio in quanto sono azioni a tutti gli effetti), non un singolo affare, bensì l'attività di un intero comparto o ramo dell'azienda societaria emittente. Invece i patrimoni o i finanziamenti dedicati hanno un substrato economico assai più definito, facendo riferimento (non all'intera attività di un comparto, bensì) ad una specifica operazione identificata come tale.

Le "tracking stocks" sono ben conosciute nella finanza statunitense fin dai primi anni '80, quando Ros Perot le utilizzò al momento dell'acquisizione della *Electronic Data System* da parte della General Motors. Esse presentano il vantaggio di poter soddisfare una richiesta differenziata degli investitori in un'impresa multi comparto, hanno generalmente una quotazione più elevata rispetto alle azioni ordinarie, possono essere usate in funzione difensiva contro un'OPA ostile, ovvero, in caso di cessione d'azienda, per mantenere legato il conferente per un certo periodo agli utili dell'azienda ceduta.

D'altra parte, queste azioni hanno anche l'inconveniente di essere meno "leggibili" da parte del mercato qualora l'attività "tracée" non sia sufficientemente ben identificata, di poter dar adito a conflitti di interesse di difficile risoluzione e di determinare maggiori costi aziendali in conseguenza dell'obbligo di contabilità separata³.

³ Sulle azioni correlate si vedano: PORTALE, *Dal capitale assicurato alle Tracking Stocks*, Riv. soc., 2002, 146 ss.; BELLEZZA, *Nuove opportunità per il finanziamento delle imprese dalla riforma del diritto societario*, *Incontro annuale con gli istituti bancari*, inedito; MANZO e SCIONTI, *Patrimoni dedicati e azioni correlate: cellule fuori controllo?*, *Le società*, 10/2003, 1329 ss; MARZETTI, *Stati Uniti: I patrimoni destinati a specifico affare*, www.giuridicamente.com.

5. *L'emissione di obbligazioni*

Per quanto attiene la disciplina dell'emissione delle obbligazioni (art. 2410/2420-ter c.c.), le novità che appaiono di maggiore rilievo sono costituite, anzitutto, dall'attribuzione agli amministratori, anziché all'assemblea straordinaria, della competenza di deliberare l'emissione di titoli obbligazionari, ferma restando la necessità dell'intervento del notaio ed il deposito nel registro delle imprese; ed inoltre, dall'elevazione del limite all'emissione, che fino ad oggi era equivalente all'ammontare del capitale sociale versato ed esistente e viene portato dalla riforma fino al doppio della somma di capitale sociale, riserva legale e riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato.

Il limite all'emissione delle obbligazioni può essere superato sia se le obbligazioni emesse in eccedenza rispetto al limite sono destinate a investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale, non applicandosi alcun limite, sia, se l'emissione ha per oggetto obbligazioni garantite da ipoteca di primo grado su immobili della società, per un valore non eccedente due terzi del valore degli immobili medesimi. Inoltre, il limite all'emissione delle obbligazioni non vige per le società le cui azioni siano quotate nei mercati regolamentati, limitatamente alle obbligazioni destinate ad essere quotate negli stessi o in altri mercati regolamentati.

Il regolamento obbligazionario può stabilire che i tempi di pagamento e l'entità degli interessi possano variare in dipendenza da parametri oggettivi,

anche relativi all'andamento economico della società. E' ora espressamente consentito che le emissioni obbligazionarie siano postergate nel loro rimborso al soddisfacimento dei diritti di altri creditori della società. Le norme in esame, che peraltro recepiscono una certa prassi dei regolamenti obbligazionari in essere, producono un effetto di *ibridizzazione* delle obbligazioni, le quali potranno, almeno in una certa misura, soggiacere in modo più diretto ai risultati dell'impresa emittente⁴.

6. *Gli strumenti finanziari emessi a fronte di un apporto*

A chiusura del sistema come sopra descritto, la riforma fa salva la possibilità che la società, indipendentemente dalla individuazione di uno specifico affare (art. 2447-bis ss c.c.) o di un determinato comparto (art. 2350 c.c.), ma a fronte di un apporto patrimoniale da parte di soci o di terzi, emetta strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi. L'apporto a fronte del quale potranno essere emessi tali strumenti finanziari potrà essere il più vario: pecuniario, in natura, d'opera o servizi (art. 2346, sesto comma, c.c).

⁴ Sulle obbligazioni, cfr., RISPOLI FARINA, *Commento agli artt. 2411/2420-ter c.c.*, in *La riforma delle società, Commentario del D. Lgs 17 gennaio 2003 n. 6*, a cura di SANDULLI e SANTORO, Torino, 2003; BELLEZZA, *Nuove opportunità per il finanziamento delle imprese*, in *Dir. prat. soc.*, 2003, 3, 30; DE STASIO, *I corporate bond: nuove regole per l'emissione dopo la riforma del diritto societario*, in *Azioni, obbligazioni e altri strumenti finanziari. Le nuove regole dopo la riforma del diritto societario*, Atti del Convegno, Milano, 12-13 novembre 2002.

Dai diritti amministrativi attribuiti a tali strumenti è escluso il voto nell'assemblea generale degli azionisti, ma resta possibile attribuire ai portatori di questi strumenti il diritto di voto su argomenti specificamente indicati dallo statuto, ed in particolare potrà loro essere riservata la nomina di un componente indipendente del consiglio di amministrazione o del consiglio di sorveglianza, oppure di un sindaco (2351 u.c. c.c.).

Anche questa misura va nella direzione di un progressivo allargamento della c.d. "finanziarizzazione" dell'impresa⁵.

7. Osservazioni conclusive

Non può non osservarsi, tuttavia, che la riforma avrebbe potuto intervenire con maggior rigore sul tema, oggi divenuto di scottante attualità, dell'utilizzo degli strumenti derivati da parte delle società industriali. Il problema si pone quando tali strumenti vengano utilizzati in funzione prevalentemente se non esclusivamente speculativa, anziché in funzione di copertura con il rischio di cambio o contro l'oscillazione dei tassi d'interesse. E' vero che la tematica attiene a contratti derivati, i quali trovano già la propria regolamentazione nel Testo Unico della Finanza (artt. 23 e 24 D.lgs. 58/98 e nel Regolamento Intermediari emesso dalla Consob). E' anche vero che, con la riforma, le attività e le passività in valuta non restano più sommerse fino a

scadenza dei contratti, ma debbono essere iscritte in bilancio al cambio a pronti alla data di chiusura dell'esercizio ed i relativi utili e perdite portati a conto economico, accantonando l'utile netto in apposita riserva non distribuibile fino al realizzo (art. 2425-bis n. 8-bis c.c.). Tuttavia, la stessa riforma ha abrogato quella norma, applicata proprio in tema di derivati o fideiussioni, che consentiva di far dichiarare inefficaci i contratti estranei all'oggetto sociale (art. 2384-bis c.c.) e non è intervenuta sulla disposizione del regolamento intermediari che consente di disapplicare buona parte degli obblighi specifici dell'intermediario verso la clientela che dichiara (sovente con troppa leggerezza) di essere operatore qualificato. Stante la pericolosità del fenomeno per la sopravvivenza stessa della società, non sarebbe stato inutile un intervento *ad hoc*, rispetto ai casi in cui, per tipo, dimensione e frequenza, l'utilizzo dei contratti derivati risulti in contrasto obiettivo con la natura industriale di un'impresa. In altri termini, l'aspetto finanziario dell'impresa deve essere sempre funzionale e propedeutico all'ottimizzazione della specifica vocazione produttiva dell'impresa stessa.

Gabriele Travaglia

⁵ Sugli strumenti finanziari nella riforma della società, si vedano SANTORO, *Commento all'art. 2346 c.c.*, in *Commentario del D. Lgs 17 gennaio 2003 n. 6*, a cura di SANDULLI e SANTORO, Torino, 2003.