Azioni di risparmio

Allora cominciamo dal primo degli argomenti, cioè quello della delle azioni di risparmio. Io ho già accennato in precedenza all'uolo che hanno giocato questa categoria, perché qui parliamo della propria categoria, nel quadro del rinnovamento legislativo a cui avremmo assistito con la miniriforma delle società quotate nel 1974, perché l'aspetto significativo che c'è, uno degli aspetti significativi, ovviamente non l'unico, che non era in precedenza previsto dall'ordinamento, soprattutto l'ordinamento, come vedremo, prevedeva ipotesi di azioni senza diritto di voto, prevedeva nel quadro della disciplina a quel tempo vigente dal 1942 dei meccanismi di ablazione parziale del diritto di voto, ma non una compressione assoluta. Questo è l'aspetto sembra di aver già accennato in una precedente lezione, in altri ordinamenti il sistema delle azioni senza diritto di voto, quelle che noi in Italia potremmo definire le azioni di risparmio, ma che in generale più specificatamente è meglio definire azione senza diritto di voto, è un tema che viene trattato non tanto nell'ambito delle categorie speciali d'azione, quanto proprio dei meccanismi di incremento barra decremento del diritto di voto, perché se voi ci pensate, togliere il diritto di voto equivale automaticamente a maggiorare il diritto di voto altrui, no? Cioè è un effetto riflesso, ma potrebbe essere visto in questa maniera, quindi Quando voi, se vi capiterà di leggere degli articoli, studi sulle cosiddette dual class share negli Stati Uniti o in Inghilterra, vi accorgerete che per questi studiosi il dual class share, quindi tutti i sistemi di increment barra decremento del diritto di voto, comprendono anche le azioni senza diritto di voto. Aggiungo la circostanza che questa caratteristica che noi avevamo soltanto per le società quotate in forza della 216 e anche del testo unico della finanza, perché così accadeva, in realtà oggi è superato perché, come voi sapete meglio di me, con la riforma del 2003 anche le società non quotate possono tranquillamente emettere azioni senza diritto di voto, quindi oggi la caratteristica della azione senza diritto di voto non è più tipica delle società contate ma appartiene a un numero molto più esteso di ipotesi e quindi lo strumento, la situazione è diciamo estendibile anche alle società non contate quindi diventa uno strumento utilizzabile in maniera trasversale in tutto l'ordinamento solo che in realtà il disposto dell'articolo 145 del testo unico della finanza dove appunto sono disciplinate le azioni di risparmio in realtà introduce un meccanismo un pochettino più articolato, una semplice riduzione del diritto di voto perché in realtà viene proprio a creare un contesto normativo specifico adattato a questo tipo di problemi. a questo tipo di azioni, anche perché l'elemento centrale, come vedremo poi dopo quando analizzeremo la disciplina, l'elemento centrale è sicuramente il fatto che queste azioni non hanno diritto di voto, ma non è l'unico elemento che caratterizza queste azioni, perché ci sono altri elementi che le caratterizzano e che quindi devono essere considerati facenti parte del tutt'uno di questa categoria. ripeto qualche considerazione che forse avevo già fatto in ordine al perché ci sono cioè perché il legislatore prima del 74, poi del 98 e poi ancora del 2003 ha inteso prima introdurre e poi conservare questa categoria d'azione la motivazione va individuata in prima battuta Poi se qualcuno di voi avrà l'interesse e quello potrebbe essere interessante potreste leggere un libricino che è una serie di raccolta di articoli bara assaggi che furono scritti da Luido Rossi, che è un po' il padre della mini-riforma del 1974, che si chiama Trasparenza e vergogna, tra i quali illustra anche questo tema. delle introduzioni in queste categorie di azioni, va contestualizzato nel nostro sistema economico. Nel nostro sistema economico, soprattutto quello del 74, che sicuramente era di forma, quello di oggi, ma che in qualche maniera già innovava dei tratti esistenti, cosa vedeva? Vedeva la presenza di che elemento tuttora esistente e tuttora conformante, una consistente parte delle società votate, un sistema nel quale sostanzialmente ci sono moltissime società, anzi direi quasi tutte, che hanno un'azionista di controllo, quindi di fatto sono prive di contendibilità, o almeno tendenzialmente però di contendibilità, perché la contendibilità si può verificare soltanto o in presenza di una modificazione strutturale dell'azione creativa della società, che devo dire in Italia si è verificato ben poche volte, il caso forse più famoso è quello di Tim, in Telecom, nel quale dopo la privatizzazione della società negli anni 90 si era avvenuta così piccolo, così ridotto, tant'è vero che a quel tempo si parlava di nocciolino, perché era una quantità di zesti molto circoscritta, tale che poi giustificò la famosa OPA Telecom con la quale un gruppo di investitori, tra l'altro Bresciano in maggior parte, poi presero con l'utilizzo di un debito molto consistente il controllo della società. la contendibilità non è una caratteristica diciamo costante o comunque facilmente ritrovabile nella società italiana questo lo sanno un po' per quello che vi ho tante volte detto e che diciamo ripeto ancora una volta e cioè il fatto che nelle situazioni nelle quali la società è controllata da un nazista specifico o da un gruppo di azionisti è molto facile o comunque è uno dei temi costanti nella letteratura giuridica ed economica, riscontrare il fatto che in questa azionista tende a appropriarsi di benefici privati a danno della società, quindi in qualche maniera sottrarre dei vantaggi economici di vario genere, che possono andare dal regime del trattamento economico degli amministratori, ma possono andare anche a taluni rapporti economici preferenziali e cose di questo genere, Questo tema, che poi vedremo essere curato attraverso i sistemi di protezione dati dai meccanismi di controllo delle operazioni di compatti programmate, conduce però a un'altra possibile considerazione, un'altra possibilità un contrasto del fenomeno, quello di creare degli azionisti che non sono interessati a controllare la società, ma sono interessati unicamente ai profili economici del loro investimento e quindi ricercano delle rendimenti del capitale investito o più elevato o soprattutto costante nel corso del tempo, in modo tale da giustificare intanto la persistenza nell'investimento, ma dall'altro lato anche la riduzione di taluni diritti amministrativi che a questo punto non sono rilevanti perché l'azionista non persegue uno scopo tendenzialmente orientato all'acquisizione del controllo o comunque all'acquisizione di una posizione di potere all'interno dell'Assemblea dei Soci. e qui si pensava, questo parlo degli anni 70, si pensava che questo strumento avrebbe avuto la possibilità di favorire l'investimento azionario, quindi l'investimento nei mercati finanziari da parte dei risparmiatori italiani cosa che purtroppo si rivelò non vera come tutt'oggi si riveleva non vero perché in Italia è uno tra i paesi che vede la minor incidenza dell'investimento finanziario tra le strategie di portafoglio dei risparmiatori italiani che preferiscono altre forme di investimento ma sicuramente non mettono al primo posto quella in azione, o comunque strumenti finanziari. a differenza di quanto accade in altri mercati, soprattutto quelli anglosassoni e in particolare quello americano, dove invece si assiste a una fattispecie esattamente opposta, dove prevalentemente gli investimenti sono di carattere finanziario e poi ci sono anche gli altri investimenti. Questo ha un riflesso, aprono qui una parentesi non banale, perché è evidente che un mercato nel quale c'è una prevalenza o comunque una consistente utilizzo degli strumenti finanziari a scopo di investimento, tende a sviluppare da un lato una maggiore sofisticazione in termini di conoscenza finanziaria. e dall'altro lato ovviamente rappresenta tecnicamente uno strumento fortissimo di finanziamento alle imprese diverso dai canali di finanziamento tradizionali in particolare dal finanziamento bancario quindi da questo punto di vista costituisce una incomparabile leva di sviluppo di sofisticazione di complessità del mercato finanziario che non si realizzerebbe o non si realizza mai quando invece la dinamica o la proporzione di questi investimenti da parte dei risparmiatori è modesta e questo spiega anche perché così tanta differenza tra i mercati europei e quelli italiani in particolare e il mercato nordamericano, perché sicuramente le scelte di investimento hanno condizionato anche in senso positivo lo sviluppo poi sia della completenza, dell'efficienza di questi mercati, sia della loro sofisticazione. Sofisticatezza, anzitutto semplice. Quindi nel 1974 si fece questa scelta, si disse benissimo eliminiamo il diritto di voto, diamo la possibilità di imponiamo che agli azionisti di risparmio sia riconosciuto una maggior azione del dividendo, quindi da questo punto di vista vedete come non si inventi nulla, come tante cose già esistevano prima. e anzi addirittura prevediamo l'ipotesi in cui se la società per un certo periodo di tempo, per ragioni dovute all'andamento, proprio all'andamento economico o quant'altro, non è in grado di distribuire il dividendo, si deve poi fare luogo al recupero di una quota del dividendo negli esercizi in cui si si riavvia il processo di distribuzione, quindi un meccanismo anche di recupero dei dividendi non distribuiti nel corso del tempo che poi ha generato anche una casistica molto interessante, perché in alcuni casi c'erano dei vantaggi economici non banali, perché è chiaro che se io compravo un'azione che poi mi distribuiva tre volte per tre perché recuperavo i dividendi di tre anni precedenti, ovviamente operavo una sola distribuzione che in qualche maniera impattava sul mio rendimento del titolo, se io compravo un titolo a un certo valore che in qualche maniera non rifletteva già questo tipo di rendimento interno, avevo una maggiorazione del mio investimento. Questa scelta del legislatore del da prima così in fausta come oggi forse si potrebbe pensare, perché molte società di diverso rilievo, maggiori, minori, con diverse caratteristiche ebbero accesso a questo tipo di strumento però con una finalità un po' diversa da quella che si potrebbe pensare, cioè in altri termini buona parte delle operazioni che conducevano all'emissione di azioni di risparmio, era caratterizzata dal fatto che in questo modo l'azionista di controllo raccoglieva capitali, perché emettendo il nome di azione aumentava il capitale sociale, che però non influevano sulla situazione di controllo, perché non votando e non votando soprattutto in tutte le assemblee non si generava nessun tipo di rischio per il controllo dell'azionista di maggioranza. Ovviamente, come potete capire, questo strumento diventava, invece che essere uno strumento di promozione del risparmio diffuso, un meccanismo di deleverage dell'investimento da parte dell'azienda di controllo che poteva raggiungere le stesse soglie di mantenere le stesse soglie di controllo senza ulteriori sporsi di denaro, cosa che invece sarebbe successa se dovendo provvedere all'incremento dei mezzi propri della società fosse stato costretto a sottoscrivere il proprio degli aumenti di capitale. l'esperienza delle azioni di risparmio in una prima fase si rivelò estremamente interessante per quanto riguardava gli azionisti di Controllor. Nel corso del tempo, l'utilizzo di questo strumento che ebbe una fiammata per alcuni anni e poi si acquietò dal punto di vista quantitativo però dimostrò dal punto di vista degli andamenti borsistici, qui vi ho già citato questo studio di Belcredi su questo argomento, dimostrò una inefficacia dal punto di vista degli andamenti, perché nonostante l'impostazione di questo strumento finanziario, nel senso di avere appunto uno strumento che si prestava appunto a favorire l'investimento si diventava uno strumento di controllo, l'andamento economico del titolo, nonostante appunto il beneficio finanziario del dividendo maggiorato, non fu dei migliori, perché questi studi dimostrano che sostanzialmente le azioni dell'Espanio hanno costantemente quotato al di sotto dell'andamento della quotazione del titolo ordinario. Quindi sostanzialmente trattava l'ascolto a dimostrazione implicita, ma in questo senso chiara, che comunque il mercato attribuiva, nonostante il controllo azionario da parte di specifici azionisti, attribuiva al diritto di voto uno specifico valore. risparmio, quotava sotto l'andamento del titolo ordinario. E questo è un riscontro abbastanza interessante, perché è la dimostrazione che almeno per il mercato italiano, ovviamente questa non è una costante, non è comune, il rilievo del diritto di voto ha un suo significato, perché altrimenti non ci sarebbe questo, diciamo, deprezzamento, o comunque questo minor valutazione. Anzi, addirittura in presenza di un maggiore indice di distribuzione di dividendi si sarebbe dovuto verificare esattamente il contrario. Quindi a fronte di questo tipo di circostanza lo strumento poi raggiunse lo suo plateau e non ebbe poi più modificazioni, nel senso che le azioni di risparmio di base erano quelle che erano prevedevano questo tipo di azione. invece di conversione di risparmio in azioni ordinarie, cioè in altri termini per eliminare proprio questo tipo di categoria uno degli indirizzi che furono presi dalle società che li avevano emessi era quello di cambiare, convertire queste azioni da azioni di risparmio in azioni ordinarie e quindi sostanzialmente di riattribuire a queste azioni il diritto voi potete capire quando si converte un'azione da una categoria o un'altra si deve tenere conto di una valutazione perché si opera un concambio quindi si deve scambiare un'azione di risparmio con un'azione ordinaria quindi qui è indeterminante quanto reciprocamente si valutano. Come vi ho detto la Prassi era nel senso di che l'andamento di queste azioni era di sotto dell'andamento dell'azione ordinaria e quindi il valore economico di queste azioni era inferiore a quello dell'azione ordinaria. Per questa ragione molte società decidettero di procedere il rapporto che veniva fuori dall'andamento reciproco del corso azionario, quindi al di sotto della pari. Ci furono alcune impugnazioni di delibere assembleare che procedevano in questo senso, quindi con cambio sulla base di un valore specifico, asserendo che il concambio avrebbe dovuto essere effettuato, anzi si sarebbe dovuto effettuare con un rapporto 1 a 1 e la giurisprudenza dopo alcuni tentennamenti sancì che appunto questa impostazione era sbagliata cioè nel senso che valorizzò come esatta l'impostazione che invece è orientata e diciamo soprattutto... il tema del cambio 1 a 1 divenne rilevante quando si volevano eliminare questa categoria di azioni. Nel senso che questi scambi non avvenivano in contesti di conversione obbligatoria ma in contesti di conversione facoltativa. Cosa voglio dire? Che la casistica che aveva dato luogo alla giurisprudenza relativa al concambio sulla base del rapporto esatto tra l'andamento del corso azionario del tuo tipo, normalmente avveniva in un caso specifico che era il caso di fusione. Nel caso di fusione cambio le azioni di una società incorporata normalmente, anzi non normalmente, l'incorporata con azioni dell'incorporante, quindi se io come incorporante non emetto a mia volta azioni di risparmio devo concambiare azioni di risparmio in azioni ordinarie e questo concambio è obbligatorio perché non posso lasciare fuori delle quote di azioni, quindi a questo punto l'azionista di minoranza di risparmio vedeva la conversione obbligatoria delle proprie azioni in azione dell'altra società per alto ordinario. Invece il cavo di conversione facoltativa è la società che decide di aprire alla conversione e quindi chiede agli azionisti chi vuole convertire e quindi cosa succedeva? Che essendo sfavorevole il concambio gli azionisti decidevano di non perdere i diritti dell'azione di risparmio e tenersela e quindi la categoria non finiva mai, non si esauriva mai perché rimaneva sempre qualcuno con azioni di risparmio. Perché questo? Nella casistica di conversione obbligatoria, la più gran parte dei casi era caratterizzata da società in cui l'azionista di maggioranza aveva anche il controllo della speciale degli azionisti di risparmio, cioè oltre ad avere la maggioranza tra le azioni ordinarie, aveva anche la maggioranza tra le azioni di risparmio. poteva dominare sufficientemente bene questa seconda classe di azioni. Mentre i casi di conversione facoltativa erano prevalentemente originati da situazioni nelle quali la società l'azionista di controllo, o comunque di maggioranza relativa, non aveva il controllo su tutte e due le categorie, quindi era meno interessato a procedere con cambi premiali da questo punto di vista. Con questo come avvocato ho fatto diversi casi di conversione di società con date che in operazione di diffusione hanno convertito. Nel frattempo la formulazione tecnica dell'articolo, meglio della norma su azioni risparmi, che era diventato l'articolo 145 del testo unico della finanza, è cambiato E quindi il sistema non è stato più caratterizzato unicamente dalla maggiorazione del dividendo a fronte dell'ablazione del diritto di voto, perché se voi oggi Leggete l'articolo 145 e vi accorgete che la formulazione dà abito a una categoria con uno spettro più ampio rispetto a quello delle semplici azioni prive di diritto di voto ma con maggiorazione del dividendo, come era nell'impostazione originale, perché oggi il primo coma dell'articolo 145 dice che le società quotate possono emettere azioni prive di diritto di voto è coerente anche con la formulazione pregressa dotate in particolare i privilegi di natura patrimoniale questo è molto significativo perché questo tipo di formulazione apre la possibilità di non considerare unicamente l'ipotesi di un dividendo incrementale ma apre questa categoria a un utilizzo più duttile Per quali ragioni? Anzitutto perché io potrei stabilire, per esempio, che questo beneficio di carattere patrimoniale viene attribuito ai portatori di quest'azione in funzione, per esempio, di una circostanza di carattere eccezionale. Per esempio, un esempio che una volta io avevo fatto in un articolo sul risparmio, era successo che, adesso non ho riferito le azioni di risparmio, ma la cosa era sicuramente applicabile, che una società non quotata avesse messo delle azioni che erano correlate alla vittoria in una causa contro lo Stato per l'avvenuta espropriazione di una miniera. e quindi questo beneficio di carattere patrimoniale poteva essere ancorato per esempio al successo di una causa oppure potevano venire fuori ed infatti furono utilizzate in questo senso per dare modo agli azionisti di risparmio di poter godere a differenza degli altri azionisti di determinati servizi ad un prezzo scontato cioè quindi beneficiavano di un risparmio di costo per esempio questo era accaduto con una società che oggi non esiste più, che non è più quotata, che si chiamava Costa Crociere, la quale aveva emesso delle azioni di risparmio che davano il diritto di poter sottoscrivere delle crociere appunto a un prezzo, diciamo, di favore. Quindi può essere un beneficio di carattere contingente, accade soltanto al verificarsi qualcosa, può essere un beneficio che è un risparmio di un prezzo su un prezzo su un servizio, può essere tuttora un beneficio che riguarda una maggiorazione del dividendo perché fuori anche del caso previsto appunto dalla norma sul caso della maggiorazione del dividendo io qui potrei mettere delle azioni che danno diritto a beneficiare gli incrementi di distribuzione senza i vincoli per esempio che vi ho descritto la volta scorsa cioè quei vincoli legati alla percentuale di partecipazione e quant'altro quindi questo è il primo passaggio che ci consente di individuare una rete maggiore di benefici ascrivibili appunto al Sistema di Respa. Poi un tema molto importante che deve essere specificatamente trattato in questa sede è il tema del cosiddetto delisting. Cos'è il delisting? Il delisting non è altro che quel fenomeno per cui una società che ha azioni quotate decide, poi sono moltissime le ipotesi in cui si può realizzare questo tipo di risultato, di far venire meno la quotazione delle azioni. Questo si può verificare per esempio in casi legati alla riduzione del flottante all'issuatore di certe soglie, perché la regolamentazione di mercato imporrebbe, anzi meglio, di togliere dalla negoziazione quando l'azione del titolo è, come si dice in gergo, troppo sottile, ma soprattutto la casistica è quando a seguito dell'acquisizione del controllo e a seguito di un OPA che porta l'acquisizione del controllo, si raggiungono soglie di maggioranza, scusate, soglie di partecipazione da parte di quello il quale lancia l'offerta in ragione delle quali può avvalersi di due strumenti previsti dal terzo unico che sono lo squeeze out e il sell out attraverso il quale si può coattivamente comprare o escludere gli azionisti residuali dalla società però questi obblighi o meglio la possibilità di esercitare questo tipo di strumenti addirittura l'obbligo di lanciare un'offerta d'acquisto residuale laddove si raggiungono certe soglie di controllo riguarda sempre le azioni con diritto di voto quindi non copre anche quell'universo rappresentato dalle azioni prive di diritto di voto e questo è ragionevole perché gli strumenti dell'offerta pubblica d'acquisto nascono per raggiungere il controllo quindi le azioni senza diritto di voto non sono contemplate nel novero delle azioni per cui è obbligatorio l'acquisto Tant'è vero che se voi guardate le norme in materia di OPA dicono che uno è obbligato al lancio dell'offerta ma limitatamente alle azioni con diritto di voto per le ragioni che vi dicevo prima. Quindi occorre normare questo tipo di ipotesi quando la società non è più una società quotata e quindi vengono meno quel complesso status di quotata che abbiamo descritto in precedenti lezioni. Ecco che appunto si prevede espressamente che lo Statuto determina il contenuto del privilegio, le condizioni, i limiti e le modalità per i termini per il suo esercizio, ma soprattutto stabilisce altresì i diritti aspettanti agli azionisti di risparmio in caso di esclusione dalla negoziazione dell'azione ordinario o di risparmio. Quindi questa, diciamo, previsione deve essere contenuta o al livello di statuto oppure naturalmente sempre nello statuto quando si procede all'emissione perché potrebbe essere avvenire in un momento successivo quindi quando poi viene creata in concreto la categoria ma è importante questa seconda previsione perché serve a risolvere il problema che vi dicevo ovviamente o meglio non ovviamente, specificatamente per le azioni di risparmio è conservato la possibilità, come vi ho detto altre volte, di mantenerne la natura al portatore, sono azioni che possono non essere nominative e quindi nelle quali non è individuabile l'azionista che le detenga. La ragione, la potete capire, è perché non votando non sussiste il presupposto che giustifica la rilevazione del soggetto titolare dell'azione, perché queste azioni, a differenza di azioni ordinarie, non andranno mai in Assemblea a votare e quindi non dovranno mai essere rilevate. e dal punto di vista del tema economico-finanziario, cioè quello che giustificava, che aveva giustificato nel passato la nominatività, gli strumenti di applicazione delle regole sulla sulla fiscalità dei trasferimenti e dei capital gain su strumenti finanziari, oggi il nostro Ordinamento ha astri strumenti diversi dalla nominatività per poterli realizzare, quindi non ha bisogno di avere il titolo necessariamente nominativo per poter applicare le imposte. sia per quanto tiene i dividendi che il cui regime fiscale viene applicato attraverso un meccanismo cedolare trattenuto alla fonte e per quanto riguarda invece gli altri eventuali vantaggi di carattere economico sono calcolabili in ragione del fatto che queste azioni possono essere dematerializzate e quindi potrebbe non esserci il problema di legate alla determinazione di eventuali capital gain. Gli unici soggetti che devono detenere azioni nominative sono gli amministratori e i sindaci, nonché i soggetti che esercitano un potere gerarchico all'interno dell'azienda, in particolare il direttore generale, che da questo punto di vista obbligano proprio per ragioni di trasparenza ad avere questo tipo di vincolo circa la nominatività. Come vi dicevo queste azioni non sono azioni però che esauriscono nell'eliminazione del diritto di voto il loro regime, perché ci sono anche altri elementi che servono a caratterizzarne la disciplina e quindi a caratterizzarle in termini di categoria d'azione. In particolare ci sono due problemi, due temi fondamentali. Il primo è quello cosiddetto della postergazione, cioè quindi che tocca di nuovo un carattere patrimoniale e l'altro invece che riguarda la questione del computo delle azioni di risparmio ai fini della previsione dei quorum costitutivi e deliberativi dell'Assemblea. Le azioni di risparmio anche nell'attuale disciplina sono trattate come se fossero delle azioni postergate. Cosa vuol dire questo? Che l'incidenza delle perdite sul capitale sociale tocca prima le azioni ordinarie e poi le azioni di risparmio. Cosa vuol dire questo? Vuol dire che sostanzialmente le perdite aggrediscono in maniera differenziata il capitale sociale e quindi l'azionista di risparmio è più protetto rispetto a quello ordinario in caso di perdite, perché prima dovrà esaurirsi tutto il capitale ordinario prima di poter aggredire la prima azione di risparmio. quindi tanto per capirci in caso di riduzione io non soltanto devo andare a vedere se la perdita aggredisce il capitale sociale quindi se quella perdita sopravvive all'esaurimento di tutto il patrimonio netto esistente ma oltre a questo devo andare a vedere se all'interno del capitale sociale quale parte di capitale sociale devo aggredire prima a quella ordinaria e poi solo in condizioni di esaurimento del capitale ordinario aggredisco il capitale di risparmio. Ora però dovete tenere conto di un problema, un obiettivo molto evidente ma che è importante che teniate a mente, che se io aggredisco il capitale ordinario con le perdite e in particolare lo esaurisco, ovviamente mi troverò in una società nella quale non ci sono più azionisti con diritto di voto, quindi io non posso assumere le deliberazioni. Allora qui il nostro legislatore assume una posizione duplice. Intanto rileva, ma questa rilevazione è quasi ovvia, che non ci può essere una società nella quale il capitale votante sia o azzerato o largamente ridotto e quindi crea una nuova causa di scioglimento della società rappresentata proprio dalla mancata ricostituzione del rapporto tra azioni ordinarie e azioni di risparmio. Infatti il nostro legislatore vuole che il numero massimo di azioni di risparmio emettibili sia pari, cioè non superiore al 50% del capitale sociale, il che adesso se la devo dire tutta da giurista è considerato che ci possono essere azioni a voto plurimo in società quotate grazie al meccanismo che consente la traslazione al momento della quotazione delle azioni a voto plurimo esistente, voi vi rendete conto che diciamo il rapporto con le azioni a voto plurimo risparmio è peggiorativo perché io posso raggiungere lo stesso risultato anzi addirittura un risultato ancora maggiore attraverso le emissioni di azioni a voto plurimo che possono arrivare fino a 10 voti per azioni perché se voi lo guardate al contrario significa che io ho un'azione con voto raddoppiato praticamente, si possa arrivare al 50% se invece potessi scendere ancora di più quindi forse nel quadro della nel quadro della disciplina delle azioni a voto plurimo si sarebbe potuto intervenire anche riallineando il numero di azioni di risparmio che io posso emettere in una società cotata, ridurlo in modo tale da avvicinare la maggiorazione del diritto di voto rispetto alle azioni di risparmio. E prevede due ipotesi. Un'ipotesi in cui il capitale ordinario si sia ridotto fino al quarto del capitale sociale, quindi al 25%. In questo caso il termine per la ricostituzione del rapporto 1-1 tra azioni ordinarie e azioni di risparmio è fissato in due anni. Mentre, siccome la fattispecie è ben più complessa, nel caso in cui ci sia una riduzione al di sotto, cioè ci sia un azzeramento della categoria delle azioni ordinarie, la società può vivere in queste condizioni soltanto per un periodo di 6 mesi. Tecnicamente poi come si fa? Cioè sostanzialmente si attribuisce agli azionisti di, diciamo, ordinari pregressi un diritto di opzione per sottoscrivere il nuovo capitale ordinario che consente di realizzare la ricostituzione delle due categorie d'azione. Devo dire che è una fattispecie che non si è verificata tantissime volte, ma una volta si è verificata in termini estremamente di impatto, perché una delle società che fu coinvolta in un'ipotesi di questo genere, che io ricordo ma credo sia l'unica che si sia verificata, fu il caso della Ferruzzi Finanziaria, una società che era la capogruppo dell'impero agroalimentare della famiglia Fermes di Ravenna, che a seguito del verificarsi del fallimento della società, della insolvenza della società, dovette abbattere delle perdite, dovette abbattere i capitali sociali, quindi avendo azioni di risparmio a zero Per quanto invece attiene il ruolo delle azioni di risparmio nell'ambito della disciplina della Costituzione dell'Assemblea, il sesto comma dell'articolo 145 ci dice che le azioni di risparmio non vengono conteggiate ai fini della Costituzione e della validità dell'Assemblea. e non vengono anche altresì utilizzate le azioni di risparmio per andare a conteggiare altre maggioranze in altre assemblee. Questo cosa vuol dire? Significa rendere ininfluente ai fini della partecipazione assembleare questo tipo di azioni e quindi dare piena mano libera a elezioni straordinarie in ordine al funzionamento dell'Assemblea per evitare che la presenza di azionisti di risparmio possa in qualche maniera impedire, data la loro numerosità e la loro disinteresse alla partecipazione, un buon funzionamento delle Assemblee. Ultimo tema che dobbiamo toccare per quanto riguarda le azioni di risparmio, concerne invece la questione degli aumenti di capitale. Qui l'aspetto è molto delicato perché ovviamente tocca il tema del fatto se all'azionista di risparmio competa la possibilità, in caso di aumento di azioni ordinarie o di aumenti che non tocchino soltanto la propria categoria, di poter andare a sottoscrivere azioni anche di altre perché ovviamente se io eliminassi questo diritto metterai l'azionista di risparmio in una condizione di inferiorità. E infatti si dice che le azioni di risparmio possono essere emesse sia in serie di aumento di capitale sociale osservando le disposizioni dell'articolo 2441, sia in serie di conversione di azioni già emesse di altre categorie e il dritto di conversione è attribuito ai soci con deliberazione dell'Assemblea straordinaria, quindi queste azioni possono essere messe con l'aumento di capitale, ma soprattutto importantissima è l'ultimo comma del 145 che ci dice che in caso di aumento di capitale sociale a pagamento per il quale su azioni di risparmio della stessa categoria, ovvero in mancanza per differenza nell'ordine, su azioni di risparmio di altra categoria, su azioni ordinarie, su azioni privilegiate. Quindi sostanzialmente che cosa ci dice questa disposizione? Che in caso di aumento di capitale, quando non intervenga l'esclusione del diritto ad opzione, ma perché in questo caso non c'è la possibilità da parte del vecchio azionista di partecipare all'aumento, io mi trovo di fronte a un'alternativa, o consento di conservare all'azionista di risparmio la sua proporzione di partecipazione al capitale sociale e quindi faccio anche un aumento di capitale parallelo di azioni di risparmio, quindi voglio dire, aumento di azioni ordinarie di 100 milioni di Euro, se il rapporto è 1 a 1, aumento anche di 100 milioni di Euro di risparmio e quindi mantengo inalterata la proporzione. Oppure, se io l'aumento delle risparmio non lo faccio, quindi riduco proporzionalmente l'entità dell'azione di risparmio a variare sull'intero capitale sociale, devo comunque riconoscere il diritto d'opzione. Qui è uno dei pochi casi in cui il diritto d'opzione è intracategoriale, perché può di azioni che aumentano il capitale sociale, quindi se è a seconda dei casi, in via gradata, partendo dalle altre risparmio, andando alle privilegiate e poi andando alle ordinarie, cioè vedendo tutte le possibili categorie di azioni che io posso andare fino a prendere il titolo, tra virgolette, pieno. In questa maniera si prevede espressamente il riconoscimento del diritto di auzione a valere su una categoria diversa da quella che compete all'azionista, quindi si dà la possibilità di mantenere sempre inalterato il rapporto capitalistico all'interno della società, anzi in qualche maniera si può far beneficiare l'azionista perché se l'aumento di capitale non è in azioni ordinarie evidentemente io avrò il diritto di sottoscrivere in categorie di azioni che in qualche maniera mi danno il diritto di di voto, quindi potrà beneficiare di qualcosa in più rispetto al resto. Il funzionamento delle azioni di risparmio, e per esse è importante diritto, come compete in tutte le categorie d'azione, di nominare un rappresentante comune che nel caso di specie, non avendo queste categorie d'azione, peraltro diritto di voto in assemblea, può partecipare all'assemblea della società per rappresentare, per poi informare l'aziendita di risparmio dell'andamento dell'assemblea ordinaria della società stessa. Questo tema poi lo tratteremo più dettagliatamente nell'ambito della disciplina delle assemblee. E con questo abbiamo esaurito il primo argomento della giornata, cioè quello legato alle azioni di risparmio.