

Azioni

8 novembre 2024

Sintesi

La riunione ha trattato vari aspetti delle azioni nelle società per azioni, con particolare attenzione alla distinzione tra azioni ordinarie e privilegiate, e alle recenti modifiche normative che hanno ampliato le possibilità di articolazione dei diritti di voto. È stata discussa la possibilità di introdurre azioni a voto plurimo e la maggiorazione del diritto di voto in base al periodo di detenzione delle azioni. Inoltre, si è evidenziato il ruolo del capitale sociale e la coerenza tra conferimenti e partecipazioni, sottolineando l'importanza della riforma del 2003 che ha permesso una maggiore flessibilità nella gestione delle partecipazioni azionarie. Sono state analizzate anche le azioni prive di diritto di voto e le azioni correlate, che legano i diritti patrimoniali ai risultati di specifici rami d'attività. Infine, si è discusso del meccanismo di circolazione delle azioni e delle implicazioni legali e fiscali legate alle azioni al portatore.

Capitoli

Introduzione al tema delle azioni nelle società per azioni, evidenziando la loro caratterizzazione come titoli di credito e la loro circolazione.

Importanza del capitale sociale e della coerenza tra conferimenti e partecipazioni, con riferimento ai minimi di capitale per le società per azioni e SRL.

Modifiche introdotte dalla riforma del 2003 che hanno permesso la separazione tra conferimento e partecipazione sociale.

Principio generale del diritto di voto, con la possibilità di creare azioni con diritto di voto plurimo, fino a un massimo di 10 voti per azione.

Distinzione tra azioni a voto plurimo e maggiorazione del diritto di voto, con riferimento alle società quotate e non quotate.

Esempi di meccanismi di voto scaglionato e voto plurimo, e le loro implicazioni nel controllo societario.

Differenze tra maggiorazione del diritto di voto e diritto di voto plurimo, e le relative conseguenze per gli azionisti.

Postergazione delle azioni e meccanismi di liquidazione in base alla categoria di azioni.

Caratteristiche delle azioni di godimento, prive di diritto di voto ma con diritto alla ripartizione del dividendo.

Consolidamento dei diritti patrimoniali e amministrativi al termine dell'usufrutto, e le implicazioni per i diritti di voto.

Allora noi oggi ci occupiamo del tema delle azioni, cioè iniziamo questa parte molto importante della disciplina delle società per azioni perché sostanzialmente come dissi quando abbiamo esaminato dal punto di vista tipologico le società per azioni abbiamo visto che la caratterizzazione dell'SPA è proprio quella legata alla possibilità di incorporare la propria partecipazione in un titolo di credito e quindi fare sì che la partecipazione al capitale della società circoli diciamo con le regole proprie della circolazione di titoli di credito invece che con le regole di circolazione delle partecipazioni cioè quindi sostanzialmente sostituire la circolazione diciamo chiamiamola così contrattuale con la circolazione cartolare. Ora, l'aspetto fondamentale è dato dal fatto che le azioni anche rappresentano frazioni del capitale sociale e quindi sostanzialmente il primo profilo che noi dobbiamo andare ad esaminare è proprio quello correlato al rapporto tra azioni e capitale sociale. Come voi sapete, come abbiamo detto tante altre volte in precedenza, il capitale sociale, almeno nel momento iniziale della vita della società, è rappresentativo del complesso dei conferimenti che vengono effettuati dai soci. e naturalmente deve rispondere a quelle regole specifiche che sono proprio del sistema del capitale sociale rigido come noi lo conosciamo, in forza delle quali appunto il capitale sociale deve avere un certo minimo, il concetto capitale sociale minimo che come voi sapete per quanto riguarda le società per azioni di 50.000 euro e invece per quanto riguarda le SRL è di 10.000 euro, tenendo a stessi conto della circostanza che nelle SRL oggi è possibile costituire società con capitale irrisorio 1 euro e quindi come tale il vincolo del capitale sociale minimo non è un più un vincolo stringente come lo è ancora per le società per azioni. Tuttavia il primo profilo che noi dobbiamo andare a esaminare è la rappresentazione, la coerenza tra conferimento e partecipazione e questo è un aspetto che apparentemente non dico non viene un po' sottovalutato, ma in realtà è di grande importanza perché svincola il rapporto tra conferimento e partecipazione sociale. Perché? Perché sostanzialmente una delle grandi temi che sono stati sdoganati dal sistema, dalle modificazioni introdotte con la riforma del 2003, è proprio quello di saltare e superare la correlazione tra partecipazione e conferimento, mentre prima nel 2003 ciascun socio aveva tante azioni quanto era ciò che conferiva, invece dopo la riforma del 2003 è stato espressamente previsto la possibilità di avere partecipazioni che non sono coerenti con l'entità conferita e quindi conferimenti non proporzionali alla partecipazione. Cosa vuol dire? Che teoricamente io potrei organizzare un sistema in base al quale un socio conferisce addirittura tutto il capitale sociale iniziale e poi attribuisce le partecipazioni rinvenienti da questo conferimento su una pluralità di soci. e quindi sostanzialmente libera, tra virgolette, il conferimento anche per altri soci. Questo risolve moltissimi problemi che si erano posti prima del 2003, perché soprattutto laddove si voglia realizzare sostanzialmente un meccanismo quantomeno indiretto di pecunia operis come nelle società di persone, lo si realizza proprio attraverso i conferimenti non proporzionali. E quindi quello che è importante è il contenuto del penultimo comma dell'articolo 2346, da dove si dice che in nessun caso il valore dei conferimenti può essere complessivamente inferiore alla montata globale del capitale sociale. Quindi questa norma che apparentemente così è anodina, ma in realtà sancisce il principio della prevalenza dell'integrale liberazione del capitale sociale rispetto alla liberazione proporzionale da parte dei singoli soci, con i conferimenti delle singole partecipazioni, quindi svincola di fatto il rapporto tra conferimento

e partecipazione. Quindi quando voi dovete guardare Dovete quindi guardare non già a quanto ciascuno conferisce ma a quanto uno ha nel capitale sociale perché oggi non c'è più una determinante con riferimento a questa precisa relazione. Un aspetto molto importante che anche qui è un effetto della riforma del 2003 che prima non avevamo è la circostanza della, diciamo, grande possibilità di intervenire sulle categorie di azioni. Cosa vuol dire categoria di azioni? Essenzialmente bisogna partire da un presupposto che, diciamo, nella logica tradizionale Noi tendiamo a distinguere, per quanto riguarda le azioni, tra due classi di diritti spettanti alle azioni. Quelli che vengono chiamati diritti amministrativi e quelli che vengono chiamati diritti patrimoniali. Allora, questa diciamo... ma... ah sì scusi Ma non si accende questo... Ancora qua diritti amministrativi e diritti patrimoniali. Questa grande distinzione a noi serve in questo caso quando parliamo di categorie d'azioni perché le categorie d'azione non sono altro che articolazioni attraverso un meccanismo di diversa allocazione rispettivamente dei diritti per ciascuna singola categoria dei diritti amministrativi e dei diritti patrimoniali. Assumendo che tra virgolette l'azione ordinaria sia, diciamo come caso base anche se ovviamente è un'assunzione puramente convenzionale, che l'azione ordinaria sia l'azione che ha tutti i diritti amministrativi e tutti i diritti patrimoniali. Dico assunzione perché teoricamente nulla vieta che io non abbia alcuna azione o meglio che non emetta alcuna azione che abbia tutti i diritti patrimoniali amministrativi, potrei teoricamente realizzare una società nella quale sono tutte categorie e in tutte le categorie emesse, di azioni emesse, nessuna di queste ha tutti i diritti. L'aspetto caratterizzante dell'attuale sistema delle categorie di azioni è il concetto di atipicità, perché noi non abbiamo delle classi o delle tipologie di azioni vincolate, ma possiamo liberamente prevedere il contenuto di ciascuna categoria. Questa è una grande innovazione anche essa della riforma del 2003, perché prima della riforma del 2003 sostanzialmente il sistema invece era un sistema vincolato, perché potevamo soltanto avere quelle tipologie di azioni con quelli diritti che erano espressamente indicati nel Codice Civile o nelle leggi speciali. Questo sistema delle categorie di azioni serve a differenziare gli azionisti in ragione dei poteri e dei diritti che hanno dentro la società, ma non esaurisce la possibilità di esercitare in particolare i diritti amministrativi, perché Tra l'altro in una logica di progressiva riduzione o meglio di armonizzazione della evoluzione dalle azioni ai titoli di debito, alle obbligazioni, esiste sostanzialmente un continuum perché è possibile accanto alle azioni emettere anche titoli partecipativi cioè titoli che hanno una natura, poi li vedremo, che hanno una natura ibrida tra le azioni e le obbligazioni perché hanno caratteristiche di una obbligazione, cioè sostanzialmente incoprono un rapporto di finanziamento, ma possono eventualmente esercitare diritti di carattere amministrativo e quindi partecipano in parte della natura delle azioni. Questo dimostra che dal 2003 in poi sostanzialmente nel nostro sistema la divisione tra capitale di rischio e capitale di credito, rappresentato rispettivamente dalle azioni e dalle obbligazioni, è una separazione non più assoluta ma porosa, perché vi possono essere dei titoli che hanno caratteristiche in parte delle azioni e in parte delle obbligazioni. Quindi creando una struttura finanziaria, come si suole dire oggi, della società per azioni, chiamiamola così articolata, che comprende componenti di mezzanino che in precedenza non erano emettibili o comunque difficilmente emettibili da parte delle società per azioni. Dal punto di vista dell'elencazione dei diritti amministrativi, anzitutto il principale dei diritti

amministrativi è il diritto di voto. il diritto di voto che si estrinseca nella possibilità di votare nella sua dimensione assoluta, nella possibilità di votare in tutte le assemblee ordinarie, in tutte le assemblee straordinarie. Poi gli altri diritti di amministrativi sono essenzialmente i diritti legati con i diritti di ispezione e di copia perché riguardano essenzialmente l'accesso ai documenti, ai libri societari che nello specifico per quanto riguarda le società per azioni sono diritti di accesso molto ridotti perché l'accesso diretto che invece è consentito nelle società a responsabilità limitata, poi lo vedremo meglio quando discuteremo questo tipo di società, nelle società per azioni sono molto circoscritti perché esistendo il collegio sindacale ovviamente una larga parte dell'attività di controllo è assegnata al collegio sindacale e quindi non può essere esercitata direttamente dal socio. L'ulteriore diritto importante sono quelli ex articolo 2408 e 2409 che riguardano la possibilità di accedere al Tribunale in caso di grave irregolarità e la richiesta di informazione del Collegio Sindacale sempre in relazione a fatti censurabili. La differenziazione che intercorre tra questi due gruppi, il voto da un lato e gli altri dall'altro lato, è che mentre il diritto di voto è un diritto separabile, cioè è possibile articularlo in diversi modi, gli altri diritti sono dei diritti assoluti, cioè in altri termini o ce li hai o non ce li hai. quindi la differenziazione è fondamentale che gli altri diritti possano al massimo essere attribuiti in forza di una determinata partecipazione azionaria, cioè il superamento di determinate soglie, ma dal punto di vista pratico la loro attribuzione prescinde, non può essere oggetto di una differenziazione di carattere quantitativo, non posso dire tu puoi accedere al libro soci un giorno sì ed un giorno no, perché altrimenti questo tipo di articolazione non funziona, mentre posso articolare il diritto di voto nelle assemblee ordinarie e nelle assemblee straordinarie, faccio un esempio. I diritti patrimoniali si sostanziano sostanzialmente, scusate il gioco di parole, in due tipologie che sono rispettivamente il dividendo come attribuzione periodica degli utili di esercizio e il diritto alla quota di regolazione. sono più semplici e concernono il beneficio economico che può essere assegnato al socio in relazione alla categoria di azioni di cui è titolare. Iniziamo a esaminare le tematiche relative ai diritti amministrativi sia in assoluto sia in relazione alla articolazione nell'ambito delle categorie azionarie. Il diritto di voto in passato, cioè nei tempi relativamente recenti, perché addirittura datano tempi successivi alla riforma del 2003, in particolare l'intervento sul diritto di voto è avvenuto nel 2012. hanno una struttura molto particolare perché l'articolo 2351, che è la norma che disciplina il diritto di voto, è una norma che per lungo tempo è rimasta stabilmente la stessa rispetto a quella che era stata la formulazione del codice del 42 quindi il nostro sistema per un lunghissimo periodo quindi fino a tempi recentissimi circa dieci anni fa non conosceva nessun'altra articolazione che quella del voto di un voto per azione one share one vote Quindi il nostro sistema insieme fino a poco tempo fa al sistema tedesco era uno dei pochissimi sistemi al mondo che non ammettesse una diversa articolazione, una diversa struttura del diritto di voto se non quella di un'azione un voto. E quindi un principio di assoluta democrazia azionaria. Normalmente vedrete nella manualistica, sia nel manuale del Campo Basso, ma anche negli altri manuali, che si tende a dire, secondo me sbagliando, che un'azione e un voto sia il principio immanente all'ordinamento. In realtà non è così per diversi ordini di ragione, anzitutto perché quasi tutti gli ordinamenti mondiali hanno conosciuto in diverse fasi, in diverse epoche della loro vita e soprattutto conoscono oggi una diversa articolazione del diritto di voto. e quindi in realtà si

può dire che la fase dell'azione un voto è stato un periodo eccezionale della storia del diritto societario perché prima del 42 e dopo il 2012 rappresentano invece un periodo ben più lungo nel quale era ed è operativo un diverso principio, quindi quello della possibilità di articolare in maniera diversa la quantità di voti per azione. Il principio generale sicuramente resta quello del primo comma del 2351, ogni azione attribuisce un diritto di voto, ma oggi abbiamo la disposizione contenuta nel quarto comma che acquisisce un rango equivalente laddove si dice che salvo quanto previsto dalle leggi speciali lo Statuto può prevedere la creazione di azioni con diritto di voto plurimo anche per particolari argomenti subordinato al verificarsi di particolari condizioni non meramente potestative. Ciascuna azione a voto plurimo può avere fino al massimo di 10 voti e questa modificazione è una modificazione molto recente perché si deve al cosiddetto decreto capitale, un decreto del marzo di quest'anno, perché in precedenza l'entità della maggiorazione del diritto di voto raggiungeva soltanto i 3 voti. Noi in realtà distinguiamo due categorie, due fenomeni di articolazione diversa da un'azione e un voto. Quello della maggiorazione del diritto di voto è quello del voto plurimo. Qual è la differenza che intercorre tra le due categorie? Il voto plurimo sono vere e proprie azioni che attribuiscono più di un voto. a partire da due voti fino ad arrivare a dieci voti quindi possono avere due, tre, quattro, cinque voti e possono attribuire questi voti o in tutte le assemblee o in alcune assemblee o relativamente al Talone delle Liberazioni quindi potrei avere due articolazioni del voto plurimo un voto plurimo per tutte le azioni voto plurimo tutte le assemblee, tutti i casi, diciamo così tutti i casi singole assemblee oppure singoli argomenti poi abbiamo quella che invece si chiama la maggiorazione in senso stretto del diritto di voto. Qui la maggiorazione del diritto di voto è una previsione che riguarda unicamente le società quotate ed è la possibilità, prevista dal testo unico della finanza, di incrementare il numero dei diritti di voto fino a raggiungere anche qui in questo caso il numero di 10 voti per azione, in ragione del periodo di detenzione delle azioni stesse. Quindi io faccio crescere il numero dei voti in funzione del tempo. Nelle società quotate io non posso avere azioni a voto plurimos a meno che non le abbia create prima della quotazione e viceversa nelle società non quotate non posso avere azioni a voto maggiorato ma posso avere azioni a voto plurimos. Il sistema della maggiorazione del diritto di voto che si può anche definire un meccanismo di attribuzione del diritto di voto in relazione appunto alla fedeltà dell'azionista quindi spesso la maggiorazione del diritto di voto viene classificato nel novero delle cosiddette loyalty shares perché diciamo la maggiorazione del diritto di voto si può realizzare e si realizza nei vari ordinamenti con due modalità diverse o con l'attribuzione di più voti dell'incremento del diritto di voto per azione che consegue alla iscrizione da parte dell'azionista in un apposito registro e al divieto di alienare le proprie azioni Oppure, come accade in altri ordinamenti, in particolare nell'ordinamento olandese che è quello che ha un po' creato questa categoria specifica di azioni, attraverso l'emissione di azioni con un valore nominale più basso o più alto, che moltiplicano quindi il numero di voti in funzione di frazioni quantitative. Faccio un esempio, supponiamo che l'azione che vale 10 centesimi dà un diritto di voto, l'azione con 1 euro darà diritto a 10 voti perché ha un valore nominale di 10 volte tanto. E quindi io posso, per incrementare il diritto di voto, fare in modo di emettere nuove azioni con un valore nominale più basso, che danno diritto ciascuna a un voto, man mano che nel corso del tempo quell'azionista mantiene la detenzione di quelle azioni. nel momento in cui queste azioni

vengono vendute o nel nostro sistema l'azionista perde la maggiorazione del diritto di voto o nell'ordinamento che emette loyalty shares per attribuire questi voti aggiuntivi la società riacquista, ha un diritto a riacquistare tutte le azioni emesse durante il loyalty period. Ovviamente, creando meccanismi di alterazione del rapporto un'azione e un voto, soprattutto nel nostro sistema, per le ragioni che adesso andrò a dire, si creano dei meccanismi di cosiddetto entrenchment, cioè dei meccanismi di protezione degli azionisti di controllo perché ovviamente questi azionisti o per l'attribuzione della maggiorazione del diritto di voto oppure per l'attribuzione delle loyalty shares o del voto di fedeltà della maggiorazione del diritto di voto possono a differenza degli altri azionisti lucrare un peso maggiore rispetto alla loro partecipazione in termini capitalistici proprio perché beneficiano della persistente durata mantenimento della propria partecipazione e quindi sostanzialmente soprattutto nel caso di voto plurimo, possono subire una più elevata diluizione senza perdita del controllo perché naturalmente avendo più voti perdono il controllo soltanto quando perdono la maggioranza dei diritti di voto. Tant'è vero che oggi si tende a distinguere dal punto di vista della rilevazione del potere, del controllo sulla società tra controllo capitalistico che è derivante dall'aver la maggioranza delle azioni, dal controllo derivante dal diritto di voto che si può realizzare attraverso la detenzione della maggioranza delle azioni a voto pluripotente, cioè della maggior quantità di voto derivante dal voto pluripotente, oppure dal poter beneficiare, in ragione del perdurare della detenzione nel corso del tempo, del voto maggiorato. L'ipotesi opposta che però realizza lo stesso tipo di risultato dal punto di vista tecnico è l'ipotesi delle azioni senza diritto di voto. Queste azioni vengono normalmente classificate come azioni di risparmio Perché la loro genesi nel nostro ordinamento si deve a una legge, quella che viene chiamata mini-riforma delle società quotate del 1974, che per la prima volta ammise la possibilità per le sole società quotate di emettere azioni prive del diritto di voto, azioni che nella formulazione della norma del 74 davano però il diritto agli azionisti di beneficiare di un dividendo maggiore, un dividendo incrementale rispetto al dividendo di cui godevano gli azionisti ordinari. Questa disposizione è stata poi modificata col testo unico della finanza che ha modificato la previsione relativa all'incremento degli utili a favore delle azioni di risparmio attraverso invece la previsione della possibilità di attribuire in contropartita alla ablazione del diritto di voto un beneficio di carattere patrimoniale, quindi ampliando lo schema delle attribuzioni patrimoniali in controprestazione dell'ablazione del diritto di voto. Poi con la riforma del 2003 la possibilità di emettere azioni prive del diritto di voto è stata estesa anche alle società non quotate e quindi oggi la categoria delle azioni prive di diritto di voto si articola in azioni di risparmio per le società quotate e in azioni senza diritto di voto per le società non quotate. Abbiamo poi dei meccanismi che non sono dei veri e propri meccanismi di decremento o incremento del diritto di voto, ma di scaglionamento o compressione del diritto di voto che sono derivanti dalla previsione contenuta nel COBA III dell'articolo 2351. Lo statuto può altresì prevedere che, in relazione alla quantità delle azioni possedute da uno stesso soggetto, il diritto di voto sia limitato ad una misura massima o disporre a scaglionamenti. Questa previsione, che è stata anch'essa introdotta nel codice della riforma del 2003, in realtà risponde a una regola molto risalente nel corso del tempo. Infatti nell'Ottocento, due secoli fa quindi, era molto frequente nelle società per azioni che il diritto di voto spettante l'azionista potesse essere esercitato con la

regola un'azione un voto fino alla detenzione, alla titolarità di un certo numero di voti, poi superando questa quota, il diritto di voto veniva in parte compresso, cioè si poteva esercitare per un numero minore di voti e via via che cresceva questa partecipazione decresceva il numero di voti disponibile, quindi quello che viene appunto chiamato tetto massimo o scaglionamento. che è un'altra articolazione quantitativa del diritto di voto diverse da quelle che abbiamo appena visto. Voto scaglionato o contingentato. Tengo però a precisare che mentre le azioni a voto plurimo sono una vera e propria categoria di azioni, Tutte le altre ipotesi, sia di maggiorazione del diritto di voto che di voto scaglionato, non sono categorie di azioni, ma sono situazioni che derivano all'azionista individualmente. Quindi sono effetti o reazioni del rapporto tra l'azionista e il numero di azioni che detiene, o il tempo per cui le detiene. E infatti vi accorgete, soprattutto leggendo la norma sulla maggiorazione del diritto di voto su sta puntata, che espressamente il legislatore prevede che l'introduzione della maggiorazione del diritto di voto non genera diritto di recesso, perché non modifica i diritti di voto di partecipazione degli altri azionisti, mentre questa situazione si realizza quando si introduce ex poste il diritto di voto plurimo, perché ovviamente qui è l'azione che ha più voti e non dall'azionista che esercita più voti in ragione del fatto che ha un certo numero di azioni o che le detiene per un certo periodo di tempo. Sosvegliamo questa distinzione, è importante perché ovviamente mentre nel caso della maggiorazione del diritto di voto eventuali fenomeni o di attribuzione o di eliminazione non producono diciamo né la necessità di una votazione dell'assemblea speciale di questi azionisti né il diritto di recesso invece l'introduzione di una nuova categoria d'azione o comunque l'eliminazione di un diritto a una categoria speciale d'azione comporta la necessità della delibera speciale di assenso dei titolari di azioni con quei diritti speciali perché ovviamente siamo in presenza di una delibera che ne pregiudica i diritti. Ecco, è importante notare che sostanzialmente oggi noi siamo nella possibilità di articolare dal punto del diritto di voto in maniera specifica le singole categorie d'azioni perché accanto a tutte queste distinzioni che abbiamo visto sta poi la distinzione quella che era già prevista prima della riforma del 2003 distinzione tra azioni ordinarie e azioni privilegiate. Che è anch'essa una distinzione in parte, non per tutto, non unicamente legata al voto, perché normalmente si distingue tra azioni ordinarie e azioni privilegiate nel senso che, o almeno si distingueva, Nel senso che le azioni ordinarie sono quelle che votano in tutte le assemblee, mentre le azioni privilegiate, almeno per come erano così disciplinate prima della riforma del 2003, erano unicamente quelle azioni che votavano soltanto nelle deliberazioni di natura straordinaria. con il che ovviamente non potevano partecipare alle deliberazioni relative alla nomina degli amministratori e per questo spesso erano utilizzate per realizzare meccanismi di controllo societario, perché ovviamente emettendo due categorie di azioni privilegiate ed ordinarie e limitando la detenzione delle azioni ordinarie a un certo gruppo di azionisti si realizzava il risultato che soltanto quegli azionisti potevano poi nominare gli amministratori della società questo per esempio era un meccanismo previsto da quella che a quel tempo prima della riorganizzazione del sistema di controllo del gruppo Agnelli era il sistema della IFI che era la finanziaria di controllo del gruppo Agnelli che prevedeva azioni ordinarie, non quotate, che potevano essere detenute soltanto dai componenti dei discendenti di Giovanni Agnelli, invece azioni privilegiate che potevano votare sull'assemblea straordinaria che erano invece collocate sul mercato. Quindi

realizzando in questa maniera il meccanismo di controllo di questa categoria. Quindi io che cosa potrei fare dal punto di vista dell'articolazione del diritto di voto nelle varie categorie? Potrei accanto alla creazione di una categoria base rappresentata dalle azioni ordinarie che hanno tutti i voti, puoi articolare a seconda delle assemblee, a seconda delle tipologie di deliberazioni l'articolazione in voto plurimo, voto maturato, eliminazione del diritto di voto e così via in modo tale da creare dei sistemi che tengono conto e articolano in maniera particolarmente sofisticata il diritto di voto. Vi è però un'analoga possibilità di articolazione sia del dividendo che della quota di liquidazione. perché cosa posso fare per quanto riguarda il dividendo posso diciamo realizzare due cose diverse che sono rispettivamente come avevo detto l'ipotesi di maggiorazione, scusate, delle azioni come le vecchie azioni di risparmio che avevano diritto a un dividendo incrementale. Il soggetto insegna un'ipotesi non verbale. Scusate, stavo pensando una cosa. Sia la maggiorazione incrementale a valere sul dividendo ordinario, come era previsto per le vecchie azioni di risparmio, sia un dividendo che è una frazione in più, chiamiamolo incrementale. Sia possiamo prevedere una attribuzione di carattere patrimoniale come previsto dall'attuale azione di risparmio. Quindi per esempio potrei prevedere che le azioni hanno diritto a un dividendo straordinario nel caso in cui succedono determinati eventi, oppure che gli utili della società superano determinate soglie quantitative. Ultima ipotesi che però è possibile soltanto per le società quotate è la vera e propria maggiorazione del dividendo. La maggiorazione del dividendo è un'ipotesi prevista unicamente per le società quotate, nel nostro sistema non è mai stata utilizzata, mentre è molto diffusa nel sistema francese. che attribuisce un dividendo maggiorato, cioè più grande, agli azionisti fino a una certa soglia di partecipazione, quindi è riservato a piccoli azionisti, non vale per l'azionista di controllo, ed è un beneficio che consegue al fatto che un determinato azionista continui ad ottenere la quota di partecipazione per un periodo non inferiore a 18 mesi. e quindi diciamo questo sistema serve anche qui a premiare la fedeltà dell'azionista nel corso del tempo. Un ulteriore intervento sul dividendo si può avere con le azioni cosiddette correlate di cui però parleremo dopo come vera e propria categoria d'azione, spiegheremo il funzionamento di questa particolare categoria. Per quanto riguarda la quota di liquidazione, il principio generale della quota di liquidazione, cioè la possibilità di articolare la quota di liquidazione, consegue la cosiddetta postergazione. La postergazione non è altro che quel principio in base alla quale io creo delle categorie di azioni che hanno diritto a ricevere la propria quota di liquidazione soltanto una volta che sia stata pagata la quota di liquidazione ad altre categorie di azioni. Quindi potrei dire che per esempio l'azione ordinaria riceve per prima la quota di liquidazione che l'azione, chiamiamola così, privilegiata è l'azione che riceve la quota di liquidazione una volta restata liquidata integralmente la quota di liquidazione spettante agli azionisti ordinari. quindi creo un meccanismo temporale per cui le quote di liquidazione sono liquidate in successione in funzione della categoria di appartenenza. Quindi vedete che in che modo posso articolare diritti patrimoniali e diritti amministrativi, ovviamente immaginate che interfacciando l'una e l'altra io posso in qualche maniera creare categorie, non dico n, ma comunque un numero molto elevato di categorie di accezione corrispondenti alle interferenze tra una categoria e l'altra, utilizzando queste articolazioni tra dividendi e diritto di voto delle varie categorie. Accanto a questa possibilità di creare categorie atipiche di azioni, Noi abbiamo però nel codice una serie di categorie

previste, disciplinate dal codice o da leggi speciali. Una di queste, in parte l'ho già accennato, è la categoria delle azioni di risparmio che sono azioni disciplinate nel testo unico della finanza e proprie soltanto delle società quotate. invece adesso noi andiamo ad esaminare le altre categorie di azioni la prima categoria che andiamo ad esaminare anche per importanza diciamo rispetto alle altre è la categoria delle azioni con prestazioni accessorie Questa categoria è molto interessante perché si collega a una specificità delle società per azioni, cioè quella di non poter avere da parte dei soci conferimenti di opere e servizi. La ragione l'ho già spiegata quando abbiamo parlato dei conferimenti perché essa deriva dalla circostanza per cui Opere e servizi potrebbero nel corso del tempo essere interrotti per svariate ragioni perché il soggetto non è più in grado di prestare, un servizio non è più erogabile e quant'altro e quindi starebbero in violazione del principio della integrale liberazione del capitale sociale e quindi come tale non sono previsti, non sono ammissibili nell'ambito delle società per azioni. Lo sono invece nell'SRL, a particolari condizioni che vedremo, cioè sostanzialmente quelle per forza delle quali il socio che conferisce opera o servizi deve garantire il proprio conferimento o attraverso una cauzione o attraverso un meccanismo fideisorio in modo tale che laddove la prestazione o il servizio non fosse completato, la società soddisfacendosi sulla cauzione o attraverso l'escursione della fiducia libererebbe comunque la quota di capitale di pertinenza del singolo conferente opere o servizi. quindi per ovviare a questo sistema esistono, cioè per superare questo vincolo e quindi consentire alla società di beneficiare, di ricevere prestazioni di questo tipo o altre tipologie di prestazioni adesso vedremo meglio il legislatore prevede la possibilità di emettere azioni con prestazioni accessorie storicamente questo tipo di azioni vennero create in Germania nella vigenza del codice prussiano, quindi prima dell'unificazione tedesca, e erano essenzialmente azioni legate quelle che venivano chiamate zuccheraktien perché la origine di questa azione deriva dal fatto che nell'ambito della produzione di zucchero da barbabietole in Germania venivano emesse delle azioni a favore dei conferenti barbabietole i quali si obbligavano a vendere alla società lo zuccherificio azioni barbabietole con un certo tenore di zucchero a fronte di un determinato prezzo. Poi questa situazione ebbe un'evoluzione negativa perché ci fu un famoso fallimento di uno zuccherificio che comportò appunto di esaminare la natura di queste specifiche azioni. e quindi è emersa quella che è la caratteristica fondamentale di questa tipologia d'azione, cioè il fatto che nelle relazioni con prestazione accessoria coesistono due diversi rapporti, un rapporto associativo che attribuisce al sottoscrittore la qualità di socio e invece un rapporto di scambio che è correlato alla prestazione a cui si obbliga il socio titolare delle azioni con prestazioni accessorie. poi la diffusione di queste azioni con prestazioni accessorie in realtà si deve al fatto che l'Actir Regulatif austriaco le riconobbe l'Actir Regulatif austriaco del 1906, nell'Actir Regulatif del 2006 queste azioni con prestazioni accessorie vennero applicate a tutto il Regno austro-ungarico e con la caduta del Regno austro-ungarico e lo spezzettamento in tanti paesi nonché alla fine della Prima Guerra Mondiale, questo modello poi trovò diffusione anche in quei paesi, in particolare l'Italia, la Spagna e così via, e tutti i paesi balcanici che in precedenza lo conoscevano ma nell'ambito, nel contesto della legislazione austriaca. Di fatto che cosa succede? Che mediante le prestazioni accessorie il socio ha un conferimento tradizionale, quindi libera il capitale sociale al pari degli altri azionisti, ma si obbliga a rendere attraverso un rapporto sinalagmatico alla società una determinata

prestazione di opera, di servizi o anche di fornitura, perché il contratto sinalagmatico che accede all'azione con prestazione accessoria può essere di diverso tipo per esempio l'azionista si potrebbe obbligare a fare delle forniture che so di un determinato prodotto, di una determinata materia prima e così via a un prezzo predeterminato. Quindi l'azione con prestazione accessoria deve essere regolata attraverso un regolamento delle prestazioni accessorie che è normalmente incluso nello statuto oppure nel titolo con prestazioni accessorie da dove sono previste quali sono queste prestazioni, qual è il relativo prezzo e soprattutto che cosa succede in caso di inadempimento da parte di chi si è obbligato a rendere la prestazione accessoria nei confronti della società. Queste azioni sono tuttora molto diffuse nel mondo agricolo e sono anche molto diffuse nell'ambito delle società miste pubbliche e private perché attraverso le azioni con prestazioni accessorie il socio privato che partecipa alla società pubblica rende alla società mista delle prestazioni di carattere specifico. Normalmente in questa casistica il tipo di prestazioni sono prestazioni di carattere amministrativo o di gestione industriale della società. L'aspetto fondamentale delle azioni con prestazioni accessorie è rappresentato dal particolare meccanismo di circolazione, perché prevedendo un sistema di prestazioni correlate alla qualità di socio, quando il socio che è obbligato alla prestazione accessoria intende vendere ad un altro soggetto, gli amministratori hanno il diritto di esercitare un gradimento all'accessione ad altro socio. perché sostanzialmente debbono accertare al pari di quanto accerterebbero per quanto riguarda un acquisto di una prestazione da un socio come previsto dall'articolo 2343 bis se colui il quale acquista questa partecipazione è in grado di rendere alla società questo tipo di prestazione promessa come prestazione accessoria. Quindi di fatto si crea una clausa di gradimento la quale ovviamente laddove non fosse concesso al socio di trasferire le azioni perché non si desse il gradimento all'ingresso del nuovo socio allora cosa succederebbe? Che l'azionista che deve vendere le azioni ha il diritto, in questo caso, ricevendola il gradimento, a vendere alla società quelle determinate azioni, questo principio che poi vedremo meglio è un principio che è previsto nel caso in cui sia scritto, sia previsto per la circolazione delle azioni il rilascio di un gradimento a favore dell'acquirente delle azioni quindi sostanzialmente il diritto di recesso in caso di mancato rilascio del PLACET al trasferimento. Un'altra categoria di azioni che è prevista sempre come categoria tipica è quella delle azioni di godimento. Le azioni di godimento hanno una matrice molto particolare perché sostanzialmente esse derivano e vengono attribuite in caso di riduzione del capitale cosiddetta facoltativa. La riduzione del capitale facoltativa non è altro che un'ipotesi nella quale la società procede su base volontaria alla riduzione del capitale sociale perché si ritiene che l'entità del capitale sociale sia eccedente la necessità per la società allo scopo di attuare l'oggetto sociale. e si attua attraverso il rimborso agli azionisti individuati del valore nominale delle azioni. Quindi rimborsando soltanto il valore nominale delle azioni che cosa succede? Che l'azionista è vero che riceve il rimborso del conferimento. in maniera anticipata rispetto a quello che sarebbe il tempo preciso perché lo riceve prima che gli sia rimborsata la quota di liquidazione, ma nel contempo subisce una perdita economica perché non gli viene rimborsato il valore intrinseco pieno dell'azione, rappresentato dalla sommatoria, come poi vedremo meglio quando studieremo i temi dell'aumento di capitale e di cos'è il sovrapprezzo, rappresentato dal sovrapprezzo delle azioni, che non è altro, tanto per semplificarvelo molto, di quel maggior

valore delle azioni, quello che viene chiamato anche valore reale delle azioni, rappresentata da quella quota di patrimonio netto diversa dal capitale sociale e rappresentata sostanzialmente dalle riserve che la società ha creato nel corso del tempo o in ragione della iscrizione in caso di conferimento del sovrapprezzo per le azioni di nuova emissione oppure accantonando quote di utili non distribuite. Queste azioni di godimento hanno la caratteristica di essere azioni prive del diritto di voto ma che tuttavia concorrono alla ripartizione del dividendo e alla ripartizione del patrimonio sociale in sede di liquidazione una volta che sia rimborsato i conferimenti agli altri soci che in questa maniera diciamo, l'azionista di godimento concorre al rimborso, scusate, alla suddivisione del cosiddetto avanzo di liquidazione, cioè di quella quota eccedente da attribuire agli azionisti una volta che è stato loro rimborsato il conferimento che avevano effettuato in sede di Costituzione o di aumento del capitale sociale. Quindi sono azioni che servono a surrogare la mancata attribuzione di quel valore economico eccedente tra il valore nominale e il valore reale delle azioni rappresentato dalle quote di sovrapprezzo presenti nel netto patrimoniale. Terza categoria nota, diciamo disciplinata, espressamente nel Codice, è le azioni a favore dei prestatori di lavoro. Le azioni a favore dei prestatori di lavoro, che potrebbero essere anche strumenti finanziari, quindi non necessariamente azioni, sono in realtà dei meccanismi di incentivazione della partecipazione azionaria dei lavoratori, cioè sono forme di coinvolgimento del lavoratore nel risultato economico dell'attività. Queste azioni hanno un'origine diversa nel senso che sono azioni che vengono attribuite ai lavoratori come se fossero una donazione, cioè in altri termini la società nel momento in cui va a distribuire l'utile ne accantona una parte il quale non va attribuito agli azionisti, ma va attribuito agli lavoratori, però sotto forma di azione. Quindi non gli viene dato denaro direttamente, che in questo caso sarebbe un'attribuzione patrimoniale di altro genere, ma gli vengono date delle azioni che evidentemente concorreranno in futuro alla distribuzione dei futuri utili e quindi concorreranno alla suddivisione con i lavoratori dei futuri utili di esercizio insieme ai soci della società. La caratteristica principale di queste azioni di godimento a favore dei prestatori di lavoro che vengono emesse appunto funzionalmente come beneficio, come incremento, come beneficio patrimoniale come beneficio economico a favore dei lavoratori è quella di essere caratterizzata da avere specifici vincoli di circolazione perché sostanzialmente si vuole impedire che il lavoratore, o si può impedire meglio perché non è necessariamente obbligatoriamente previsto che sia vincolata la loro circolazione, ma laddove è previsto un vincolo di circolazione si vuole impedire che il lavoratore si disfi dell'azione e quindi monetizzi diciamo il valore economico che gli è stato attribuito mediante assegnazione a favore dei prestatori di lavoro e quindi quella quota di utile che gli azionisti invece di incamerarsi loro hanno preso beneficiari i lavoratori. Ulteriore categoria di cui vi ho già parlato prima e di cui completo la descrizione è quella delle azioni cosiddette di risparmio che sono, come vi ho detto, previste nell'ambito del testo unico della finanza. Le azioni di risparmio, oltre, come vi ho detto, a non beneficiare del diritto di voto e a beneficiare invece in cambio di un beneficio di carattere patrimoniale, sono azioni che hanno anche un trattamento differenziale per quanto riguarda la postergazione nel subire l'aggressione del capitale sociale perché sono azioni postergate perdita del capitale sociale, quindi cosa vuol dire? Che in sede di riduzione del capitale sociale per perdite, operazioni straordinarie che

poi vedremo più avanti, questi azioni, il loro valore economico viene ridotto in proporzione alle perdite soltanto dopo che vengono integralmente assorbite le perdite da altre categorie d'azione. Quindi in questo senso sono postergate nelle perdite. però questa postergazione delle perdite unita alla circostanza che le azioni di risparmio sono prive del diritto di voto fa sì che in termini quantitativi non si possono emettere azioni di risparmio per una frazione del capitale sociale superiore al 50% del capitale sociale stesso e soprattutto che laddove ci sia una perdita che incide sull'azione di risparmio fino ad azzerarle o a ridurle, si genera una causa di scioglimento della società laddove non sia ricostruito il capitale sociale ordinario. E questo perché? Perché altrimenti, in caso di questo genere, cosa succederebbe? Che ci sarebbero soltanto prive di azioni, cioè una società con azioni prive del diritto di voto e quindi non si saprebbe chi può votare in Assemblea. Quindi nei casi in cui la società quotata perdesse integralmente il capitale ordinario e rimanessero soltanto azioni di risparmio, oppure ci fosse un superamento della soglia del 50% da parte dell'azione di risparmio, ha fatto obbligo nel secondo caso entro 18 mesi, nel primo caso entro due anni, di ricostituire la categoria dell'azione ordinaria pena l'asciugamento della società, ha lo scopo di ripetere in funzionamento l'assemblea ordinaria dei soci. L'ultima categoria, diciamo così, speciale, espressamente nominata dal Codice Civile, è quella delle azioni cosiddette correlate. Le azioni correlate non sono altro che azioni che correlano il proprio risultato economico, il proprio beneficio patrimoniale, proprio dividendo, al risultato economico di un ramo di attività. Queste azioni erano molto diffuse negli Stati Uniti perché venivano emesse per essere collegate al risultato di una cosiddetta line of business. Per esempio le aveva emesse la Ford perché sostanzialmente aveva previsto che ci fosse una categoria, mi sembra, degli azionisti F, se non vado errato, i quali beneficiavano dei risultati economici della produzione di una determinata marca prodotta dalla Ford. o di un determinato modello, adesso non mi ricordo quale dei due fosse. E questo era possibile perché queste line of business vengono espressamente segregate come se fossero sostanzialmente dei veri e propri patrimoni separati all'interno delle società americane. La cosa che in Italia non si può tanto fare, tant'è vero che il secondo comma dell'articolo 2350 crea un meccanismo un po' particolare di attribuzione di questi benefici, laddove si dice che lo Statuto stabilisce i criteri di individuazione fuori dai casi previsti dall'art. 2447b, che è quello previsto per i patrimoni destinati, la società può emettere azioni fornite di diritti patrimoniali correlati ai risultati dell'attività sociale in un determinato settore. però la correlazione è diretta ma il risultato non è diretto perché è indiretto e infatti lo spiega la seconda parte del secondo comma Lo Statuto stabilisce i criteri di individuazione dei costi di ricavi imputabili al settore, le modalità di rendicontazione, i diritti attribuiti a tali azioni, nonché le eventuali condizioni e modalità di conversione di azioni in altra categoria. Perché cosa vuol dire? Che per poter distribuire utile a favore di queste società Devo, peraltro, generare utili sull'attività nel suo complesso. Tant'è vero che la norma veramente importante è il terzo comma, che sostanzialmente limita la portata operativa di queste azioni. Perché, dice, non possono essere pagate i dividendi alle impostazioni di azioni previste dal precedente comma, se non nei limiti degli utili risultati dal bilancio della società. Quindi cosa vuol dire? Che nonostante la in termini pratici che nonostante un risultato eventualmente positivo di quel ramo di attività ma se non ci fosse un risultato positivo per tutta la società ovviamente io non potrei distribuire utili quindi questo

è un limite, un grosso limite al funzionamento di queste azioni correlate perché la correlazione però è sempre subordinata, cioè la possibilità di erogare un beneficio a favore della società è sempre condizionata alla circostanza che la società generi utile. Adesso vediamo alcune caratteristiche delle azioni prima di trattare i titoli partecipativi e la circolazione delle azioni. Allora, anzitutto dobbiamo introdurre una distinzione che nel passato non c'era e che oggi sta diventando estremamente importante, soprattutto perché viene adottata in maniera sempre più diffusa nell'ambito delle società quotate, ed è la distinzione tra azioni con valore nominale e azioni senza valore nominale. Qual è la differenza? La differenza è questa che sostanzialmente nel nostro sistema noi possiamo emettere delle azioni che abbiano un valore minimo. Questo valore minimo è diciamo un valore che ciascuna azione deve avere perché noi tra l'altro abbiamo un ulteriore principio che una volta che fissiamo il valore nominale non possiamo emettere altre azioni con un valore nominale diverso da quello fissato quindi quando negli statuti si legge emette azioni con valore nominale che so di un euro, 50 euro, 1000 euro si può fissare a qualunque livello. Ovviamente abbiamo un doppio vincolo, sia al valore nominale minimo di ciascun'azione, la cui somma genera poi il valore complessivo del capitale sociale, sia oltretutto il fatto che io non potrò emettere azioni con un valore nominale diverso questo per esempio è un vincolo che rende impossibile quello che vi ho descritto prima per quanto riguarda la maggiorazione del diritto di voto come si fa in altri ordinamenti che invece ammettono la possibilità di azioni con valore nominale differenziato. Il secondo problema è che le azioni che hanno valore nominale hanno un vincolo in relazione agli aumenti di capitale successivi, perché io non potrò procedere ad aumenti di capitale se non è almeno alla pari con il valore nominale. E quindi cosa succede? Che io per gli aumenti di capitale in società con valore nominale, se ho fissato quel valore nominale di un euro, non potrò emettere azioni al di sotto del valore nominale. Perché altrimenti avrei una parziale sottoscrizione, un'incompleta sottoscrizione delle singole azioni. Questo, che potrebbe non rappresentare un problema apparentemente, in realtà è un problema per le società quotate per due ragioni. La prima perché in sede di IPO, cioè di Initial Public Offering, spesso avviene che il valore di emissione, soprattutto in sede di book building, cioè sede di raccolta degli ordini prima dell'ammissione delle negoziazioni, avvenga a valori diversi anche dal valore nominale, più bassi, cioè a valori inferiori a quelli di patrimonio netto. e secondariamente perché in sede di aumento di capitale la previsione normativa dice che io posso emettere azioni applicando un valore economico pari all'andamento del corso azionario ma se questo corso azionario è più basso del valore nominale delle azioni io praticamente non potrò mai collocare nuove azioni perché non le potrò mai collocare a un prezzo che è molto più alto dell'andamento medio delle azioni stesse quindi per poter procedere a degli aumenti di capitale che abbiano natura evidentemente diluitiva, ma che servono ad adottare la società di nuove risorse finanziarie per tutti i momenti di crisi, ovviamente devo non avere il valore nominale perché in questo caso non avendo il valore nominale il valore delle azioni è il frutto di una semplice divisione aritmetica tra entità del patrimonio netto e numero di azioni emesse e quindi avrò un valore che oscilla nel corso del tempo in funzione dell'oscillazione del patrimonio netto. A questo punto ovviamente io potrò emettere azioni anche al di sotto della parità, come si dice in gergo, perché non sarò più ancorato al valore nominale, ma potrò procedere nel senso diluitivo del

patrimonio netto sulla pluralità di azione, perché trasferirò quote di patrimonio netto dai vecchi ai nuovi soci in funzione della sottoscrizione al di sotto o al di sopra del valore economico pro azione, pro ciascuna azione derivante dalla suddivisione del patrimonio netto per il numero di azioni emesse. Quindi sostanzialmente è uno strumento che semplifica il processo e semplifica l'appetibilità dei processi di collocamento delle azioni soprattutto laddove il collocamento avvenga a valori che non rispecchiano il valore diciamo reale delle azioni stesse. Il secondo altro tema riguarda la questione della indivisibilità delle azioni. Il tema dell'indivisibilità, che è previsto dall'articolo 2347, fa sì che se più soggetti sono titolari di un solo titolo, non possono frazionarlo fra loro, cioè non lo possono spazzare. In un'azione al di sotto, che sia una quota dell'azione, ma devono procedere alla nomina di un rappresentante comune, cioè una persona che eserci di diritti di voto per tutti quanti i contitolari comproprietari delle azioni, perché nel caso appunto di contitolarità delle azioni si applicano ai contitolari le regole relative alla comunione quindi diciamo al godimento indiviso tra una pluralità di titolari. Questo aspetto che sembra banale in realtà si dimostra molto importante ed è importante che voi lo conosciate perché è un fenomeno che è molto frequente laddove cadono in successione delle azioni. Perché se cadono in successione delle azioni che cosa succede? Succede che se il numero dei soggetti per cui dividere non è esattamente divisibile per il numero dei soggetti che sono coeredi, succede che almeno un'azione o più azioni cascano in comunione ereditaria. e quindi deve essere regolato il regime di funzionamento delle azioni in coproprietà attraverso la nomina di un rappresentante comune oppure se per scelta volontaria, se proceduto alla realizzazione di un patto di indivisione, deve essere disciplinato un regolamento comune tra i contitolari per la gestione di queste azioni indivise. Ovviamente sulle singole azioni, così come su un pacchetto di azioni, può esistere tranquillamente sia un diritto di proprietà limitata, l'usufrutto, sia un diritto di garanzia, cioè il pegno. Il pegno si costituisce in due modalità, o meglio con girata in pegno e annotamento a libro socio e con consegna del titolo a favore del creditore pignoratizio. L'aspetto significativo nell'ambito del pegno è legato al fatto della disciplina dell'esercizio del diritto di voto che come voi sapete normalmente spetta al creditore pignoratizio ma che può tranquillamente rimanere in capo all'azionista che ha dato in garanzia le proprie azioni. Invece per quanto riguarda l'usufrutto, come voi sapete, l'usufrutto può essere a tempo o a tempo indeterminato, anche qui il diritto di voto si esercita da parte dell'usufruttuario, il nudo proprietario non ha alcun diritto, in particolare non ha diritti economici e patrimoniali, fintanto che dura l'usufrutto. Al momento in cui viene meno l'usufrutto o per morte dell'usufruttuario o per cessato termine, c'è un consolidamento dei diritti in capo al nudo proprietario che quindi da quel momento in poi avrà tutti i diritti patrimoniali e amministrativi che in precedenza erano esercitati dall'usufruttuario. In particolare nell'uso frutto l'aspetto più complicato riguarda la fenomenologia delle menti di capitale e la ripartizione dei futuri versamenti per la liberazione delle azioni di nuova emissione e l'attribuzione di queste azioni. E infatti l'articolo 2352 prevede che nel caso di usufrutto, l'usufruttuario deve provvedere al versamento dell'ultimo somme per l'aumento di capitale, questo lo aggiungo io, salvo il suo diritto alla restituzione della somma al termine dell'usufrutto. Quindi quando il nudo proprietario riceverà le azioni indietro dovrà eventualmente indenizzare lo sfruttuario per la quota di versamenti che ha dovuto fare

Mediotempore a favore della società. Vi dicevo che, diciamo, nella configurazione attuale delle azioni grande rilievo alla circostanza di poter emettere azioni scusate non soltanto azioni quindi partecipazioni al capitale di rischio ma anche titoli che hanno una struttura ibrida cioè che in realtà hanno in parte la struttura di una obbligazione cioè quindi che sono emessi a fronte di un'erogazione di un finanziamento e quindi che incorporano un diritto diciamo alla restituzione di un finanziamento sia che hanno diritto a esercitare taluni diritti di carattere amministrativo di vario genere questi sono i cosiddetti titoli partecipativi i titoli partecipativi sono disciplinati dall'ultimo comma dell'articolo 2346 il quale dice resta salva la possibilità che la società a seguito dell'apporto da parte di soci e di terzi anche di opera o servizi quindi qui vedete anche l'estendibilità perché non concorrendo al capitale sociale non c'è il vincolo che vi avevo detto prima con riferimento alla bancaria integrale liberazione del capitale sociale di emettere strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi, escluso il diritto di voto nell'Assemblea Generale degli Azionisti, in tal caso lo Statuto ne disciplina le modalità e condizioni di missione, i diritti che conferiscono le sanzioni in caso di non riempimento della prestazione si ammesso le leggi di circolazione. Che cosa si vuole realizzare sostanzialmente con questo strumento? Il fatto, cioè si vogliono realizzare due cose, o da un lato l'apporto del socio di conferimenti, di apporti, perché ovviamente non vanno a capitale quindi sono veri e propri apporti, rappresentati da opere e servizio o anche un apporto di capitale a cui consegue anche la prestazione di un servizio, come accade per le azioni con prestazione accessoria, per esempio lo svolgimento di una determinata funzione, quella di direttore generale o così via. questi strumenti finanziari non concorrono alla formazione del capitale sociale quindi non sono capitale sociale ma danno il diritto alla restituzione con essi si possono esercitare dei diritti di carattere amministrativo ovviamente non possono votare per l'elezione che so degli amministratori e quant'altro non possono votare nell'assemblea generale dei soci Detto questo passiamo a esaminare i profili più strettamente cartolari delle azioni, cioè da un lato la circolazione e dall'altro lato i limiti alla circolazione delle partecipazioni azionari. Allora, vi dicevo che la caratteristica fondamentale, quello che ha reso estremamente importante la creazione delle azioni è proprio il fatto di aver incorporato la partecipazione in un titolo di credito e quindi di consentire la circolazione delle azioni attraverso gli strumenti di circolazione dei titoli di credito. Ora, intanto vorrei sapere se qualcuno di voi ha mai visto fisicamente un'azione. C'è qualcuno che ha mai visto un'azione di voi? Nessuno? Fisica, nessuno l'ha mai vista. magari la prossima volta ne porto uno e comunque vi faccio vedere, ne carico uno magari sulla piattaforma di learning, cioè sostanzialmente l'azione non è altro che un pezzo di carta, usiamo volgarmente questa espressione, in cui sono riportati alcuni dati della società, il capitale sociale, eventualmente i diritti, i limiti della circolazione e quant'altro e ogni certificato azionario cioè ogni azione cioè ogni pezzo di carta dentro c'è scritto quante azioni rappresenta che può andare da n fino all'infinito il certificato da n da un'azione a tutte le azioni della società allora quando diciamo il certificato azionario può essere emesso al portatore o nominativamente. Cosa vuol dire? Che, diciamo, i due sistemi di emissione di azioni sono correlate alla legge di circolazione del documento, del titolo. Se io emetto un'azione al portatore vuol dire che io non individuo il proprietario, il soggetto proprietario, ma il proprietario è il cosiddetto portatore, cioè chi ha il possesso del titolo e il trasferimento della proprietà del titolo avviene mediante consegna

del titolo al nuovo proprietario Quindi non è necessario fare altro che consegnare il titolo per trasferire la proprietà in applicazione della Dazio, quale strumento traslativo della proprietà. Il tema delle azioni al portatore è un tema che ha due elementi critici. Il primo ovviamente all'estremo pericolo corrispondente alla titolarità di queste azioni al portatore. perché essendo tali di fatto vale la regola possesso vale titolo e quindi ci possono essere degli acquisti a non domino della proprietà appunto del titolo derivanti da fenomeni circolatori anche illegittimi pensate al caso della circolazione a seguito di smarrimento e quant'altro perché io mi legittimo come socio attraverso l'esibizione del documento, dell'azione. Questo aspetto che può sembrare banale, però è estremamente rilevante perché se io per esempio perdo le azioni, oppure le do a qualcuno che poi non me le riconsegna, per esempio potrei perdere la titolarità. E' quello che per esempio, non so se voi seguite queste vicende, sta succedendo per un azionista molto rilevante di questa famosa casa di moda che si chiama Hermès, il quale sembra abbia perso il possesso delle azioni al portatore che rappresentavano la sua partecipazione dentro questa società, questa importante società francese che valgono tra l'altro miliardi di euro. e quindi lì diventa poi importante che tipo di azione e il risultato dell'azione per ottenere la restituzione delle azioni illegittimamente detenute da qualcun altro cioè detenute sine titolo. L'altro profilo legato alle azioni al portatore è un profilo di carattere tributario perché in relazione al portatore è molto difficile poter applicare delle imposte, perché non sapendo chi ne è il titolare ovviamente queste azioni tendono a sfuggire alla possibilità di applicare delle imposte sull'incremento di valore di queste partecipazioni. Ecco perché il sorgere della ricchezza mobiliare, l'incrementarsi della ricchezza mobiliare, si è accompagnata a delle leggi, in Italia questo è partito dalla fine della Prima Guerra Mondiale, delle leggi che obbligavano alla cosiddetta nominatività dei titoli azionali, in modo tale che fosse individuabile innanzitutto fiscalmente chi è il proprietario dell'azione, quindi poter applicare per esempio le imposte sulle plusvalenze, imposte di altro genere. ed infatti l'unica azione che tuttora oggi in Italia si può fare al portatore sono proprio le azioni di risparmio perché le azioni di risparmio non dando diritto al diritto di voto generano soltanto dividendi a favore degli azionisti e i dividendi sono tassati alla fonte quindi scontano l'imposta prescindere da chi ne è il portatore altrimenti le azioni devono essere nominative le azioni nominative hanno la caratteristica che possono circolare attraverso la cosiddetta girata piena che cos'è la girata piena? la girata piena è un tipo di girata un po' particolare Come voi sapete la circolazione dei titoli di credito può avvenire per i titoli al portatore mediante consegna con girata all'ordine e con girata piena. La girata all'ordine era la girata che si poteva fare per gli assegni al portatore prima dell'obbligo dell'individuazione del titolare, quindi sostanzialmente quando gli assegni erano girabili, io cosa facevo? L'assegno girabile, individuavo il primo beneficiario dell'assegno, il primo beneficiario poteva fare una girata piena, trasferirlo e trasferire una girata all'ordine, la girata all'ordine si realizza scrivendo girate e poi firmando semplicemente la girata cioè senza individuazione del giratario la girata piena invece è una girata che ha due caratteristiche perché prevede l'individuazione nominativa del giratario per cui deve essere indicato chi è colui quale acquisisce l'azione e la firma del girante deve essere autenticata da un pubblico ufficiale quindi normalmente quando si fanno i trasferimenti di azioni diciamo fuori dai trasferimenti delle azioni quotate che stanno in regime di dematerializzazione che poi magari spiegherò la prossima volta, che

cosa si fa? Si scrive io sottoscritto Tizio Giro A, poi è un po' più complessa la girata, sempronio, poi si fa la firma e poi viene autenticata o da un agente di cambio barbaio, non ce ne sono quasi più, anzi più, oppure da un notaio, lo potevano fare anche i funzionari di banca, e viene annotato per quanto riguarda i notai in un registro apposito, che è il registro delle girate, in cui il notaio appone sul titolo qual è il numero di repertorio e quella che viene chiamata l'autentica di firma, cioè una specie di postilla che viene messa dal notaio con la quale è autentica la firma del girante. L'articolo 2354 vi individuo, adesso non lo stiamo a leggere tutti perché non è che ci interessino più di tanto, poi magari la prossima volta porto un'azione, individuo a che cosa deve essere specificato dentro il titolo azionario. Brevemente che cosa sono, poi li esaminiamo la prossima volta, i vincoli alla circolazione delle azioni. Allora, se nello statuto non è previsto niente, le azioni possono circolare liberamente. Cosa vuol dire? Che possono essere vendute, donate, permutate, senza che io debba chiedere autorizzazione a nessuno. se invece sono previste delle clausole di gradimento o delle clausole di prelazione il processo di circolazione delle azioni è subordinato all'ottenimento della gradimento che sostanzialmente è un placet sulla figura dell'acquirente oppure al mancato esercizio del diritto di prelazione che non è altro che il diritto di acquistare alle medesime condizioni quelle azioni che io ho promesso in vendita a qualcuno. Adesso purtroppo non abbiamo tempo oggi, ci fermiamo qua, ma questi due strumenti sono previsti spessissimo insieme al divieto di circolazione delle azioni, che è il terzo elemento che può essere apposto come vincolo alle azioni, soprattutto nelle società non quotate, mentre è assolutamente incompatibile con le società quotate perché le società quotate devono poter liberamente circolare le azioni e quindi nelle società quotate non è ammissibile né la clausola di prelazione né la clausola di gradimento. Ok? Allora poi ci vediamo la prossima settimana.