

I TITOLI AZIONARI

EMM A - Lezione 5

Prof. C. Schena – Università dell'Insubria

TITOLI AZIONARI

- reperimento di nuovo capitale da vecchi azionisti e/o nuovi soci: compartecipazione ai risultati (profitti/perdite) dell'attività di impresa; l'investitore in titoli azionari è socio dell'impresa emittente (non è creditore)
- il prenditore di fondi non assume alcun impegno certo di remunerazione o di restituzione futura del capitale originariamente ricevuto: le azioni sono titoli a "reddito variabile";
- la durata è indefinita (non è fissata data di scadenza) e non è stabilito un prezzo di rimborso: liquidazione della quota ante scioglimento della società può avvenire su mk secondario (salvo caso di riacquisto az. proprie da parte dell'emittente). Esigenza di un mercato secondario per lo smobilizzo

TITOLI AZIONARI: la remunerazione

- la remunerazione del capitale è *eventuale e variabile* in funzione dell'andamento dei profitti e delle decisioni assembleari (politiche dei dividendi); il rendimento complessivo dell'investimento azionario è determinato da: dividendi + capital gain
- Incertezza dei flussi di cassa rende complessa la definizione del prezzo (rendimento) delle azioni
- Per l'impresa gli eventuali dividendi distribuiti non sono deducibili fiscalmente
- Tassazione dei redditi:
 - Persone fisiche:
 - partecipazioni non qualificate: su dividendi e capital gain ritenuta 12,5%;
 - partecipazioni qualificate: per dividendi l'imponibile, ridotto del 40% del suo ammontare, concorre alla formazione del reddito; su capital gain imposta del 27%
 - Persone giuridiche:
 - tassazione varia in base a luogo di residenza dell'investitore e in base a partecip. non qualificata / qualificata (ass. ord. con dir. voto >2% o 20% oppure >5% o 25%, se quotati o meno);
 - per dividendi percepiti da soc. residenti in Italia, l'imponibile, ridotto del 95% del suo ammontare, concorre alla formazione del reddito
- costo dell'emissione: tipologia e modalità di collocamento, imposta registro, dividendi futuri (rischio e prospettive aziendali)

Diritti dell'azionista:

- di natura AMMINISTRATIVA:
 - diritto di intervento all'assemblea;
 - diritto di voto;
 - diritto di impugnare le delibere assembleari;
 - diritto di stimolo del collegio sindacale nella sua funzione di sorveglianza;
 - diritto di chiedere la nomina dei liquidatori
- di natura PATRIMONIALE:
 - diritto agli utili;
 - diritto alla quota di liquidazione (cessazione per scioglimento della società)

Diritti dell'azionista:

- di natura AMMINISTRATIVA e PATRIMONIALE:
 - diritto di opzione (prelazione di sottoscrizione concessa ai vecchi azionisti in caso di emissione di nuove azioni: tutela della quota % di partecipazione al capitale); il diritto d'opzione è cedibile (mk secondario)
 - diritto all'assegnazione di azioni in caso di aumento gratuito del capitale sociale;
 - diritto di recesso in caso di cambiamento dell'oggetto sociale, del tipo di società o del trasferimento della sede sociale all'estero.

Le categorie di azioni sino al 2003

Le **diverse tipologie** di azioni incorporano **differenti diritti** amministrativi (voto, controllo libri sociali, richiesta di liquidazione, ecc.) e patrimoniali (dividendi, ecc.)

La normativa vigente nel nostro paese **sino al 31.12.03** consentiva alle S.p.A. di emettere categorie "tipizzate" di azioni:

- **azioni ordinarie** (pieni diritti patrimoniali e amministrativi)
- **azioni privilegiate e azioni di risparmio** (*bilanciamento* tra limiti a diritto di voto e potenziamento dei diritti patrimoniali)

Le modifiche introdotte dalla riforma del diritto societario (2004)

La riforma del diritto societario in vigore da 1.1.2004 ha consentito alle società previsto modifiche rilevanti nelle caratteristiche delle azioni ed ha introdotto nuovi strumenti di capitale:

➤ **Valore nominale** delle azioni:

- Sino a 2003 alle az. doveva essere attribuito un valore nominale modificabile solo in base a delibera assemblea straord.
- Dal 2004 le az. possono NON avere valore nominale; se però la società stabilisce un valore nominale, esso deve essere riferito a TUTTE le azioni emesse dalla società nel tempo.

➤ **Diritti incorporati nelle azioni:**

- Sino a 2003: diverse categorie con “bilanciamento” dei diritti
- Dal 2004: la società è libera di emettere azioni con diverse graduazioni dei diritti patrimoniali ed amministrativi (la legge non impone più il “bilanciamento” dei diritti)

➤ **Categorie di azioni:**

- **azioni ordinarie** (pieni diritti patrimoniali e amministrativi)
- **azioni speciali**: altre categorie con diritti limitati o con privilegi (libertà statutaria)

Le categorie di azioni dal 2004

- **azioni ordinarie** (pieni diritti patrimoniali e amministrativi)
- **azioni speciali** (con diritti limitati o privilegi):
 - Con diritto di **voto limitato** (*MAX 50% del capitale sociale per evitare diluizione e governo societario ottenibile con % esigue*):
 - prive di dir. voto
 - con dir. voto limitato a fattispecie (delibere straord., riguardanti dividendi, ecc.)
 - con dir. voto subordinato (condizionato dal verificarsi di un certo evento: es. esistenza di utili distribuibili)
 - Con diritti **patrimoniali limitati**, ovvero azioni remunerate in base a:
 - una quota fissa o una predeterminata % del valore nominale
 - ai risultati ottenuti dalla soc. in 1 settore o ambito operativo (az. correlate)
 - Con **privilegi** di natura patrimoniale:
 - azioni remunerate in base a un privilegio rispetto az. ordinarie (dividendi riconosciuti *prima* oppure *maggiorati*)
 - azioni con postergazione, rispetto ad az. Ordinarie, della defalcazione del valore nominale in caso di perdite
 - azioni con diverso trattamento del rimborso in caso di recesso del socio o di liquidazione/scioglimento della società

Le azioni ordinarie (prima e dopo 2004)

Le azioni ordinarie sono titoli **nominativi** (annotazione nel libro soci della persona fisica o giuridica intestataria)

I possessori di azioni ordinarie hanno **pieno potere di voto** sia nelle assemblee ordinarie che in quelle straordinarie. Voto anche per corrispondenza (art. 127 TUIF)

Alle azioni ordinarie **non è assicurato alcun dividendo**, anche in presenza di utili. Il pagamento del **dividendo è subordinato** alla decisione della società in merito alla distribuzione degli utili e alla remunerazione di altre categorie di azioni eventualmente emesse dalla società e dotate di privilegio nel riparto degli utili.

Anche il **rimborso** in occasione dello scioglimento della società è subordinato al rimborso delle eventuali altre categorie di azioni speciali che prevedono un privilegio in tale ambito.

Le azioni di risparmio (prima e dopo 2004)

- Sono caratterizzate da particolari privilegi di natura patrimoniale, mentre **sono totalmente prive di voto**. Assemblea *speciale* degli az. di risparmio elegge 1 **rappresentante** che può partecipare alle assemblee dei soci e impugnarne le delibere (non ha potere di voto)
- I privilegi di natura patrimoniale, con riferimento alla prelazione nel riparto degli utili e alla percentuale minima di dividendo, sono determinati nello **statuto** della società emittente (*natura e misura dei privilegi*).
- Sono azioni **al portatore**; tuttavia su richiesta dell'azionista possono anche essere nominative.
- Assieme alle altre azioni con voto limitato **non possono superare il 50% del capitale sociale**.

Le azioni di risparmio (prima e dopo 2004)

- Privilegio nel rimborso del capitale: al momento dello scioglimento della società, le azioni di risparmio godono di una **prelazione** rispetto a tutte le altre categorie di azioni per l'intero valore nominale.
- Caso di **riduzione del capitale sociale** per perdite: il valore nominale delle azioni di risparmio verrà intaccato solo quando le perdite sono tali da eccedere il valore nominale complessivo delle altre categorie di azioni.
- Anche i possessori di azioni di risparmio godono del **diritto d'opzione** in caso di aumento di capitale.

Le azioni privilegiate: sino al 31.12.2003 UNA sola categoria disciplinata dal cod. civ.

Le azioni privilegiate sono titoli **nominativi**.

Le az. privilegiate assicurano al loro possessore la **prelazione nel riparto degli utili e nel rimborso del capitale** allo scioglimento della società. Nel caso in cui l'assemblea deliberi la distribuzione di dividendi, il titolare di azioni privilegiate ha diritto a ricevere il dividendo **in via prioritaria** rispetto all'azionista ordinario e per un **importo minimo** pari almeno alla percentuale (del valore nominale) indicata nello statuto.

Quindi, analogamente alle azioni ordinarie, **non è assicurato alcun dividendo**, anche in presenza di utili.

Se la società intende distribuire utili **in misura superiore** al minimo, gli utili verranno **equamente divisi** tra le azioni ordinarie e quelle privilegiate.

Le azioni privilegiate: sino al 31.12.2003 UNA sola categoria disciplinata dal cod. civ.

A fronte di questi privilegi patrimoniali le azioni privilegiate subiscono una limitazione nei diritti amministrativi: i possessori di tali azioni hanno un **diritto di voto limitato** alle sole assemblee straordinarie.

Limite all'emissione per **evitare diluizione**: le azioni a voto limitato non possono superare il 50% del capitale sociale

Diritti amministrativi e patrimoniali incorporati nei diversi strumenti di capitale: azioni e strumenti di *near capital* (confini più sfumati a seguito della riforma del dir. soc. 2004)



Nell'ottica dell'impresa emittente la scelta dello strumento comporta riflessi su struttura dei costi, politiche dei dividendi, assetto proprietario, governance, ecc.