



BONELLI EREDE PAPPALARDO
STUDIO LEGALE

Azioni Sviluppo

Milano, 22 luglio 2014

Avv. Silvia Romanelli

Prof. Avv. Stefano Cacchi Pessani

L'origine

- Nascono nel 2007 dalla collaborazione tra Assolombarda, Borsa Italiana, BEP e Mediobanca
- Rispondono a una esigenza di fondo
 - nelle società con socio in posizione di controllo il «diritto di voto» ha un rilievo marginale ma ...
 - ... l'unico strumento tipico previsto dalla legge (azioni di risparmio) non è appetibile per il mercato perché in caso di «change of control» non partecipa all'OPA e al premio di controllo
 - Consob 1999: non ammissibili le risparmio «convertibili» in ordinarie in caso di OPA
 - Disincentivo alla quotazione e alla raccolta di capitale da parte delle imprese medio-piccole perché l'emissione di azioni ordinarie diluisce l'imprenditore

Da chi possono essere emesse ?

- A. Società **non quotate** che intendono rimanere tali (anche con un eventuale intervento del Private Equity)
- B. Società **prossime alla quotazione** (nell'ambito della procedura di ammissione a quotazione, anche con contestuale emissione di azioni ordinarie)
- C. Società **quotate**

E' necessario garantire la liquidità in caso di quotazione in Borsa

Condizione di successo è l'esistenza di un adeguato flottante: è opportuno, anche se non obbligatorio, che le Azioni Sviluppo rappresentino almeno il 25% del capitale complessivo *post* emissione

Cosa sono

- Le Azioni Sviluppo «combinano» i vantaggi delle azioni di risparmio (hanno privilegio sull'utile ma non hanno diritto di voto e non diluiscono la partecipazione dell'imprenditore) con quelle delle ordinarie (partecipano all'OPA e al premio in caso di «*change of control*»)
- Il loro valore può essere pari alla metà del capitale sociale
➡ Consentono all'imprenditore che non voglia diluire la propria partecipazione al di sotto del 50% di «**triplicare**» il **capitale**, raccogliere sul mercato risorse fino a tre volte il capitale di partenza

Un esempio

Società «Alfa»

- Non quotata
- Controllata al 100% dal socio-imprenditore
- Leva finanziaria utilizzata

Euro/milioni

Attività		Passività e Mezzi Propri	
Attività	100	Patrimonio Netto	50
		Debito Finanziario	50
Totale	100	Totale	100



$D/E^* = 1$

* D/E è il rapporto tra Debiti e Patrimonio Netto

Un esempio (Segue)

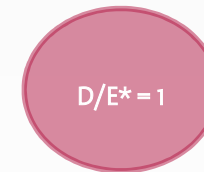
1

Quotazione

Il socio-imprenditore emette n. 49 milioni di azioni ordinarie a 1 Euro riducendo il controllo a poco oltre il 50% e fa ricorso a ulteriori 49 milioni Euro di debito, mantenendo un rapporto D/E=1

Euro/milioni

Attività		Passività e Mezzi Propri	
Attività	198	Patrimonio Netto	99
		Debito Finanziario	99
Totale	198	Totale	198



* D/E è il rapporto tra Debiti e Patrimonio Netto

2

Azioni Sviluppo

Il socio-imprenditore, in presenza di importanti progetti di sviluppo, raccoglie 99 milioni Euro dall'emissione di Azioni Sviluppo e fa ricorso a ulteriori 99 milioni Euro di debito, mantenendo un rapporto D/E=1

Euro/milioni

Attività		Passività e Mezzi Propri	
Attività	396	Patrimonio Netto (di cui Az. Sviluppo 99)	198
		Debito Finanziario (di cui aggiuntivo 99)	198
Totale	396	Totale	396



Un esempio (Segue)

1

Prima delle Azioni Sviluppo

Euro/milioni

Attività		Passività e Mezzi Propri	
Attività	198	Patrimonio Netto	99
		Debito Finanziario	99
Totale	198	Totale	198

2

Dopo le Azioni Sviluppo

Euro/milioni

Attività		Passività e Mezzi Propri	
Attività	396	Patrimonio Netto (di cui Az. Sviluppo 99)	198
		Debito Finanziario (di cui aggiuntivo 99)	198
Totale	396	Totale	396

In conclusione

La società «Alfa», mantenendo il socio-imprenditore il controllo poco oltre il 50%:

- **Raddoppia** le risorse finanziarie emettendo **azioni ordinarie** per il massimo consentito
- **Quadruplica** le risorse finanziarie emettendo **Azioni Sviluppo** per il massimo consentito

Le caratteristiche (1/2)

- Privilegio (es. x% rispetto alle ordinarie)
- Non hanno diritto di voto (ma possono essere modulate diversamente ai sensi di quanto previsto dall'art. 2351 c.c. e ad, esempio, dare diritto alla **nomina** di un **amministratore**)
- Si convertono automaticamente in ordinarie
 - in caso di «*change of control*» (imprenditore scende sotto al 50%)
 - § «patto» tra mercato e socio di controllo
 - in caso di OPA «obbligatoria»
 - § partecipano all'OPA obbligatoria come le ordinarie
- In caso di OPA «volontaria»
 - se l'offerente non estende l'offerta alle Azioni Sviluppo alle stesse condizioni è tenuto a lanciare una seconda OPA «statutaria» sulle Azioni Sviluppo

Le caratteristiche (2/2)

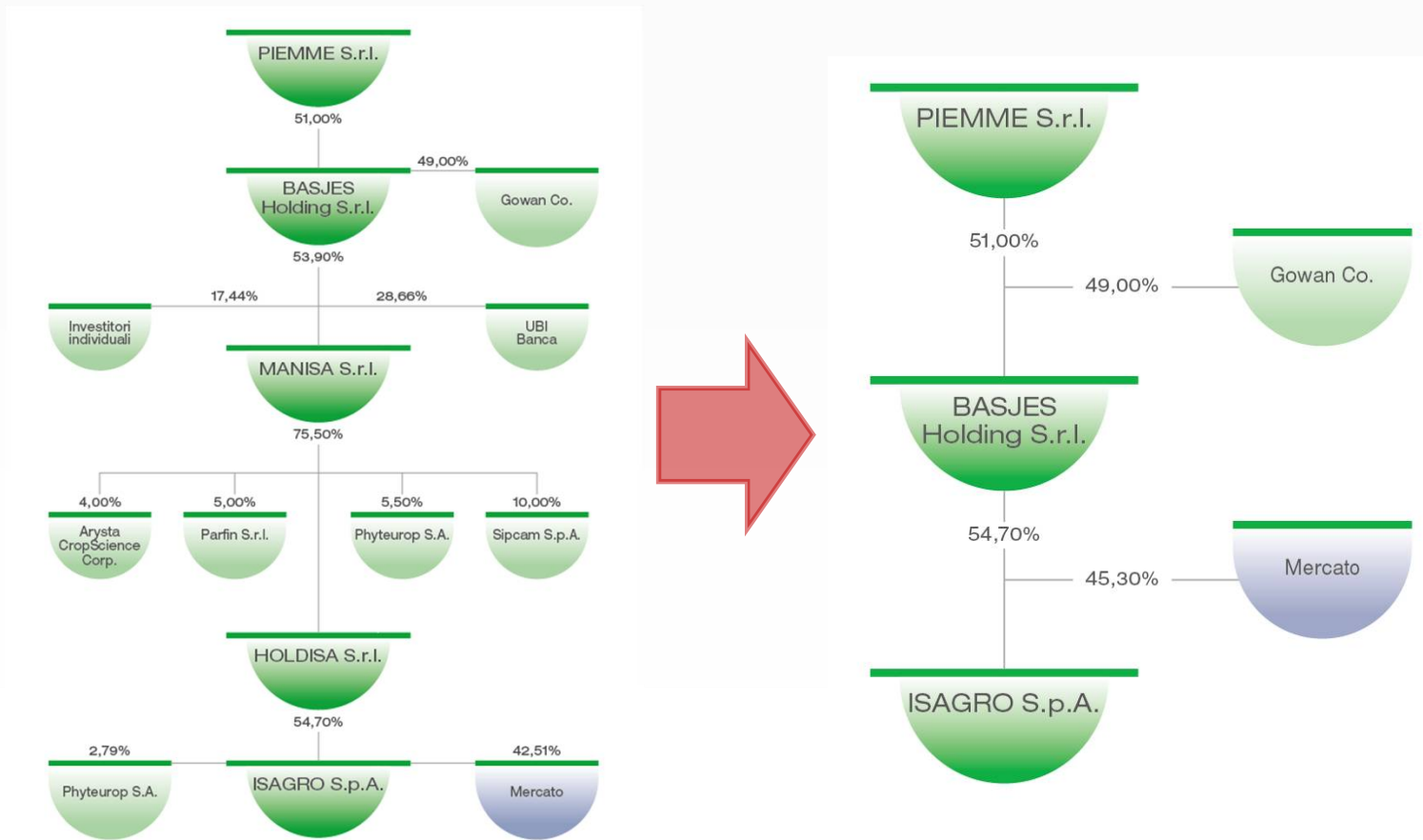
- Innovazione
 - resa possibile da maggiore autonomia statutaria
 - nella versione che è stata implementata nel 2014 sviluppa istituto dell'OPA obbligatoria «statutaria» creato da BEP nel 2009
 - § società quotate possono ampliare con disposizione statutaria il perimetro dell'OPA obbligatoria prevista dalle legge per le sole azioni con diritto di voto
 - «validata» dalla Consob (comunicazione del 2008)

Il caso Isagro (1/5)

- Società quotata al segmento STAR
- Socio di controllo al 54%
 - catena di controllo su più livelli con «minorities»
- Aumento di capitale di circa 29 milioni
 - 1/3 ordinarie, 2/3 Azioni Sviluppo
 - Stesso prezzo di emissione con pacchetti di opzioni inscindibili ordinarie/Sviluppo
 - Sottoscritto integralmente senza consorzio di garanzia
 - § Socio di controllo ha sottoscritto il 54% delle ordinarie
 - § Mercato e «minorities» della catena di controllo hanno sottoscritto il resto
 - Flottante ordinarie 11,3 milioni di azioni vs. flottante Azioni Sviluppo circa 13,7 milioni di azioni

Il caso Isagro (2/5)

- Semplificazione della catena di controllo



Il caso Isagro (3/5)

Privilegio
Patrimoniale



Dividendo maggiorato, rispetto alle Azioni Ordinarie, del **20%**

Diritto di voto



Sono **prive del diritto di voto** nell'assemblea ordinaria e straordinaria, mentre, ai sensi dell'articolo 14 dello Statuto godono del diritto di voto nell'assemblea speciale dei possessori di Azioni Sviluppo a norma e con le maggioranze di legge.

Conversione in Azioni
Ordinarie



Si convertono tutte e automaticamente in azioni ordinarie, nel rapporto di 1:1, nel caso in cui:

1. il socio di controllo indiretto (Piemme) dovesse ridurre, direttamente o indirettamente, la sua partecipazione **al di sotto della soglia 50%**, ovvero
2. nel caso in cui dovesse sorgere in capo a una o più persone un obbligo di promuovere un'**OPA obbligatoria**, alla quale i possessori di Azioni Sviluppo potranno quindi aderire a seguito della conversione delle loro azioni in azioni ordinarie con diritto di voto, ovvero
3. sia promossa un'OPA volontaria esimente e il socio di controllo diretto (Holdisa) aderisca con un quantitativo tale di azioni ordinarie da ridurre la sua partecipazione al di sotto della soglia del 50%: in tal caso e al verificarsi di determinate circostanze «scatta» **l'OPA_{1,2} Obbligatoria Statutaria**

Il caso Isagro (4/5)- OPA Obbligatoria Statutaria

- Lo statuto di Isagro prevede un «**meccanismo**» **automatico** che tutela i possessori delle Azioni Sviluppo nel caso in cui, ancorché si siano verificati i presupposti per la conversione automatica in azioni ordinarie, le stesse non vengano fatte rientrare, da parte dell'offerente, nell'oggetto dell'OPA obbligatoria o volontaria, facendo così venire meno gli elementi su cui si fonda il «patto» tra il socio-imprenditore e il mercato
- Tale meccanismo prende il nome di **OPA Obbligatoria Statutaria**

**Ratio dell'OPA
Obbligatoria Statutaria**



- Norma di chiusura che garantisce **oggettività** e **certezza** del meccanismo di conversione automatica previsto dallo Statuto
- E' volta a **contemperare**, da un lato, l'oggettività e la certezza della conversione automatica e, dall'altro lato, la circostanza che, a stretto rigore, le Azioni Sviluppo possono considerarsi rientranti nell'oggetto dell'OPA solo dopo che è sorto l'obbligo e/o questa è stata lanciata

Il caso Isagro (5/5)- OPA Obbligatoria Statutaria

Come funziona

Al verificarsi di un'OPA volontaria esimente nel caso in cui il socio di controllo diretto (Holdisa) vi aderisca con un quantitativo tale di azioni ordinarie da ridurre la sua partecipazione al di sotto della soglia del 50%:

- se l'offerta è estesa anche alle Azioni Sviluppo alle stesse condizioni delle azioni ordinarie, la conversione avviene all'esito dell'offerta e sempre che le condizioni alle quali l'offerta sia stata subordinata si verifichino; **diversamente**
- **all'esito dell'offerta l'offerente sarà tenuto a offrire di acquistare tutte le Azioni Sviluppo in circolazione alle stesse condizioni offerte per le azioni ordinarie, e la conversione ha effetto solo all'esito di questa seconda offerta (c.d. OPA Obbligatoria Statutaria)**

Rimedi statuari in caso di inosservanza

- **Sospensione del diritto di voto:** il diritto di voto spettante all'offerente per tutte le azioni da esso detenute viene sospeso fino a quando non abbia adempiuto all'obbligo di offerta previsto dallo statuto
- **Acquisto del diritto di voto:** le Azioni Sviluppo acquistano il diritto di voto mantenendo i diritti patrimoniali loro spettanti

Contatti

Avv. Silvia Romanelli

Via Salaria, 259 – 00199 Roma

Tel +39 06 8455 11

Fax +39 06 8455 1201

silvia.romanelli@beplex.com

www.beplex.com

Prof. Avv. Stefano Cacchi Pessani

Via Michele Barozzi, 1 – 20122 Milano

Tel +39 02 77113 1

Fax +39 02 77113 260/1

stefano.cacchipessani@beplex.com

www.beplex.com