

1. Record Nr.	TD13089887
Autore	Colonnelli De Gasperis, Mattia
Titolo	Le azioni correlate.Tracking Stocks [Tesi di dottorato]
Editore	Università degli studi di Trieste, 2010-07-27T14 : 26 : 05Z
Lingua di pubblicazione	Italiano
Formato	Tesi di dottorato
Livello bibliografico	Monografia
Note	diritti: <a href="http://www.openstarts.units.it/dspace/default-license.jsp">http://www.openstarts.units.it/dspace/default-license.jsp</a> diritti: EMBARGO 2011-04-12 diritti: IN EMBARGO
Sommario	<p>Il lavoro ha ad oggetto l'istituto giuridico delle azioni correlate o di settore (già noto e diffuso in ordinamenti stranieri con il nome tracking stocks e tracking shares), introdotto nell'ordinamento giuridico italiano dalla recente riforma di diritto societario al fine di rendere le forme di finanziamento della società per azioni più efficienti, flessibili e maggiormente adatte alle esigenze degli investitori e dei mercati di capitali. Tale strumento di partecipazione azionaria offre l'opportunità di un investimento remunerato secondo la produttività di uno specifico settore dell'attività esercitata dalla società emittente. Ai sensi del novellato art. 2350, comma 2, c.c., le azioni correlate sono, infatti, "azioni fornite di diritti patrimoniali correlati ai risultati dell'attività sociale in un determinato settore". Lo studio si apre con l'analisi delle ragioni economico-finanziarie sottostanti l'emissione di tracking stocks, soffermandosi sul diversification discount, la corporate governance, l'asimmetria informativa, le operazioni straordinarie di ristrutturazione aziendale, i particolari equilibri nell'ambito di compagini complesse, l'incentivazione ai managers, la predisposizione di poison pills in caso di scalate ostili. Il precedente storico dell'istituto risale al 1984 quando General Motors al fine di acquisire Electronic Data System attribuì agli azionisti di quest'ultima azioni correlate al core business della medesima società acquisita. La prima operazione europea di ammissione alla quotazione di azioni correlate è avvenuta in Francia</p>

nel 2000, anno in cui Alcatel S.A. collocava sul premier marchè azioni correlate all'attività della società controllata Alcatel Optronics. In Italia, le tre società chiuse AIMAG S.p.A. (2006), ATAF S.p.A. (2005) e Friulia S.p.A. (2005) e l'investment company quotata Cape Live S.p.A. (2007) hanno emesso azioni correlate. Vengono approfonditi, tra l'altro, l'ambito di applicabilità dell'istituto, con particolare riguardo alla definizione di settore, alle divisional tracking stocks ed alle subsidiary tracking stocks, e la correlazione dei diritti patrimoniali ai risultati di un settore specifico di attività sociale esercitata dall'emittente (correlazione in senso forte, o close tracking, e correlazione in senso debole, o loose tracking), quale elemento minimo e caratterizzante tale categoria azionaria. Si conclude che sul piano strutturale e funzionale il risultato del settore rappresenta il parametro quantitativo, il criterio, relativo o assoluto, fisso o variabile, per il calcolo della parte di risultato di esercizio di spettanza delle azioni correlate. Sono analizzati, poi, i diritti patrimoniali tipici delle azioni correlate, quali il diritto agli utili, la partecipazione alle perdite ed il diritto alla quota di liquidazione, e i diritti amministrativi, quali il diritto di voto in assemblea generale ed in assemblea speciale, anche nel contesto dell'autonomia statutaria. Il lavoro prosegue con la trattazione del tema dell'accertamento del risultato di settore e delle modalità di rendicontazione da inserirsi all'interno dello statuto. Si argomenta che il risultato di settore non può considerarsi concetto giuridico e/o contabile predefinito e non rappresenta il contenuto del diritto patrimoniale dell'azionista, ma solo un parametro di commisurazione dello stesso, in funzione del criterio di correlazione prescelto. Viene trattato, inoltre, il diritto di conversione delle azioni correlate in azioni ordinarie come meccanismo di exit, funzionale a disciplinare la sorte delle azioni correlate al verificarsi di predeterminati eventi o condizioni. Si esaminano le clausole di conversione ricorrenti nella prassi internazionale, di cui si verifica la compatibilità con l'ordinamento italiano. Infine, vengono identificate le nuove criticità di corporate governance cui le azioni correlate danno luogo, come ad esempio le nuove conflittualità orizzontali tra i soci relative all'allocazione di risorse, delle opportunità d'affari (corporate opportunities), delle spese e dei costi comuni. In tale contesto si forniscono alcuni standards di condotta che gli amministratori di società multi settoriali devono seguire, onde evitare di incorrere in responsabilità verso la società, i soci o i creditori sociali. In tale contesto, si parte dalla constatazione di carattere economico per cui l'impresa multi settoriale è accostabile al fenomeno del gruppo di società ovvero dell'imprenditore-persona fisica o comunque soggetto che abbia rilevanti interessi economici in altre imprese, individuali o collettive. E' interesse comune a tutti gli azionisti sia che la società mantenga un sano equilibrio economico e finanziario sia che la società venga gestita, nel suo complesso, in modo efficiente. Nel caso in cui la società è insolvente perdono tutti i soci. Una gestione economicamente efficiente conduce alla massimizzazione del valore aggregato delle azioni, cui corrisponde la massimizzazione del valore di ciascuna categoria di azioni, cuore della teoria del c.d. shareholder value. In tale prospettiva l'attenzione si sposta necessariamente sulle modalità gestionali. Infatti, tale interesse comune può essere perseguito esclusivamente attraverso una continua e costante azione perequativa da parte degli amministratori volta ad armonizzare ed ottimizzare il funzionamento particolare di ciascun settore con quello degli altri. 2008/2009

---

