



Gli aumenti di capitale

Nel caso delle società quotate, il ricorso ad una operazione di aumento del capitale risulta facilitata.

Per poter procedere con un aumento del capitale occorre:

- stabilire l'entità delle risorse necessarie, tenuto conto del costo sopportabile, delle disponibilità e del costo di fonti alternative, della recettività del mercato;
- determinare le caratteristiche dell'operazione (tipologia dell'aumento e dei titoli offerti);
- eseguire gli adempimenti di legge e regolamentari richiesti;
- organizzare ed eseguire l'aumento nei suoi dettagli operativi (individuazione degli intermediari coinvolti nella fase di raccolta delle adesioni)

Le tipologie di aumenti di capitale



- a titolo gratuito

- aumento del valore nominale
- emissione di nuove azioni

- a pagamento

- in opzione ai soci
- con esclusione/limitazione del diritto d'opzione

- in forma mista



Il diritto di opzione

Il possessore delle azioni già in circolazione **non e' obbligato** a sottoscrivere le azioni nuove

Può **cedere a terzi** il diritto di sottoscrivere le azioni nuove (il cosiddetto "diritto di opzione") contro il ricevimento di un prezzo

Il **prezzo del diritto di opzione** si determina in borsa: infatti, i diritti di opzione sono negoziati in borsa in corrispondenza del periodo in cui ha luogo l'aumento del capitale

Valore teorico del diritto di opzione



Il **valore del diritto di opzione** dipende essenzialmente:

- dalle caratteristiche dell'operazione di aumento del capitale
- dalle previsioni circa l'evoluzione futura dei prezzi dei titoli della società
- dall'andamento del mercato di borsa nel suo complesso.

Sulla base delle correnti di domanda e di offerta in un apposito mercato scaturisce il **prezzo effettivo del diritto di opzione**. Tale prezzo effettivo che si viene a formare nel mercato trova un riferimento (almeno inizialmente) nel valore teorico del diritto d'opzione che si calcola tenuto conto esclusivamente delle caratteristiche dell'aumento di capitale e della quotazione delle azioni in circolazione prima dell'effettuazione dell'operazione sul capitale.



Valore optato teorico delle azioni

Il valore optato teorico delle azioni a seguito dell'aumento del capitale indica **quale dovrebbe essere la nuova quotazione** di mercato delle azioni della società ad aumento di capitale avvenuto.

In altri termini, in una situazione di mercato perfetto il valore optato teorico delle azioni **dovrebbe essere pari al loro prezzo di mercato prima dell'aumento del capitale meno il valore teorico del diritto d'opzione**

Valore optato teorico delle azioni

Quindi, si possono individuare le seguenti uguaglianze:

$$\mathbf{Dx = Pm - Vo}$$

e

$$\mathbf{Vo = Pm - Dx}$$

dove Dx = valore teorico del diritto d'opzione

Vo = valore optato teorico delle azioni (ossia ad aumento di capitale avvenuto)

Pm = prezzo di mercato delle azioni prima dell'aumento del capitale.

Pertanto, per individuare il valore teorico del diritto di opzione (Dx) occorre comunque conoscere il valore optato teorico (Vo) delle azioni.

Aumento di capitale a pagamento

Il valore teorico delle azioni (V_0) in seguito ad un aumento del capitale a pagamento si calcola utilizzando la seguente formula:

$$V_0 = \frac{(v \times P_m) + (n \times P_e)}{v + n}$$

dove P_m = prezzo di mercato delle azioni prima dell'aumento del capitale

P_e = prezzo di emissione delle nuove azioni

v = numero delle vecchie azioni (ossia delle azioni possedute prima dell'aumento del capitale) necessario per sottoscrivere un numero di nuove azioni pari ad n

n = numero delle nuove azioni che possono essere sottoscritte disponendo di un numero di vecchie azioni pari a v .

Aumento di capitale a pagamento

Esempio

La società Alfa delibera di aumentare il capitale sociale emettendo alla pari, ossia al valore nominale, una azione nuova ogni 4 azioni vecchie possedute (aventi valore nominale di 10,00 euro). Tenuto conto che il prezzo di mercato delle azioni Alfa prima dell'aumento del capitale è di 17,00 euro, il valore optato teorico delle azioni Alfa si determina come segue:

$$V_o = \frac{(4 \times 17,00) + (1 \times 10,00)}{4 + 1} = 15,60 \text{ euro.}$$

Da cui il valore teorico del diritto d'opzione (ossia $P_m - V_o$) è pari a

$$17,00 \text{ euro} - 15,60 \text{ euro} = 1,40 \text{ euro.}$$

Aumento di capitale gratuito

Il valore teorico delle azioni (V_0) in seguito ad un aumento del capitale gratuito si calcola utilizzando la seguente formula:

$$V_0 = \frac{(v \times P_m)}{v + g}$$

dove P_m = prezzo di mercato delle azioni prima dell'aumento del capitale

v = numero delle vecchie azioni (ossia delle azioni possedute prima dell'aumento del capitale) necessario per sottoscrivere gratuitamente un numero di nuove azioni pari a g

g = numero delle nuove azioni gratuite che possono essere sottoscritte disponendo di un numero di vecchie azioni pari a v .

Aumento di capitale gratuito

Esempio

La società Gamma delibera di aumentare gratuitamente il capitale sociale emettendo una azione nuova ogni 7 azioni vecchie possedute. Tenuto conto che il prezzo di mercato delle azioni Gamma prima dell'aumento del capitale è di 52,00 euro, il valore optato teorico delle azioni Gamma si determina come segue:

$$V_o = \frac{(7 \times 52,00)}{7 + 1} = 45,50 \text{ euro.}$$

Da cui il valore teorico del diritto di assegnazione gratuita (ossia $P_m - V_o$) è pari a

$$52,00 - 45,50 \text{ euro} = 6,50 \text{ euro.}$$

Aumento del capitale in forma mista

Il valore teorico delle azioni (V_0) in seguito ad un aumento del capitale in forma mista si calcola utilizzando la seguente formula:

$$V_0 = \frac{(v \times P_m) + (n \times P_e)}{v + n + g}$$

dove P_m = prezzo di mercato delle azioni prima dell'aumento del capitale

P_e = prezzo di emissione delle nuove azioni a pagamento

v = numero delle vecchie azioni (ossia delle azioni prima dell'aumento del capitale) necessario per sottoscrivere a pagamento e gratuitamente un numero di nuove azioni pari ad n e g

n = numero delle nuove azioni a pagamento che possono essere sottoscritte disponendo di un numero di vecchie azioni pari a v

g = numero delle nuove azioni gratuite che possono essere sottoscritte disponendo di un numero di vecchie azioni pari a v .

Aumento del capitale in forma mista

Esempio

La società Delta delibera di aumentare in forma mista il capitale sociale emettendo a 30,00 euro una azione nuova ogni 6 azioni vecchie possedute (aventi valore nominale di 10,00 euro), e offrendo una azione nuova gratis ogni 6 azioni vecchie possedute. Tenuto conto che il prezzo di mercato delle azioni Delta prima dell'aumento del capitale è di 72,00 euro, il valore optato teorico delle azioni Delta si determina come segue:

$$V_0 = \frac{(6 \times 72,00) + (1 \times 30,00)}{6 + 1 + 1} = 57,75 \text{ euro.}$$

Aumento del capitale in forma mista



Esempio (segue)

Dalla differenza tra il prezzo di mercato prima dell'aumento del capitale e il valore optato teorico (ossia $P_m - V_o$), si determina un valore (denominato D_c) che è pari alla somma del diritto d'opzione per la parte a pagamento dell'aumento del capitale e del diritto di assegnazione per la parte gratuita dell'aumento del capitale

$$D_c = 72,00 \text{ euro} - 57,75 \text{ euro} = 14,25 \text{ euro.}$$

Per scorporare dal valore così ottenuto i valori teorici del diritto di opzione e del diritto di assegnazione gratuita sono necessarie le seguenti formule che presuppongono entrambe il calcolo preventivo del valore optato teorico.

Aumento del capitale in forma mista

Esempio (segue)

Nel caso del diritto d'opzione si utilizza la seguente formula:

$$Dx = \frac{n \times (V_o - P_e)}{v}$$

ossia,

$$Dx = \frac{1 \times (57,75 - 30,00)}{6} = 4,625 \text{ euro.}$$

Aumento del capitale in forma mista

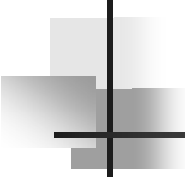
Esempio (segue)

Nel caso del diritto di assegnazione gratuita si utilizza la seguente formula:

$$Da = \frac{g \times Vo}{v}$$

ossia,

$$Da = \frac{1 \times 57,75}{6} = 9,625 \text{ euro.}$$



Aumento con emissione di obbligazioni convertibili


Attraverso l'emissione di obbligazioni convertibili in azioni si realizza un aumento del capitale **dilazionato nel tempo** e condizionato dalla eventuale conversione delle obbligazioni in azioni.

Trattandosi comunque di un aumento del capitale, all'azionista della società le cui azioni sono oggetto della conversione spetta il diritto di opzione per la sottoscrizione delle obbligazioni convertibili.

In tal modo si rende necessario calcolare il valore teorico di tale diritto e quello del valore optato delle azioni della società a seguito della emissione delle obbligazioni convertibili.

Per poter calcolare tali valori si ipotizza, per convenzione, che tutte le obbligazioni emesse saranno convertite in azioni.

Aumento con emissione di obbligazioni convertibili



Esempio

La società Gamma offre in opzione ai propri azionisti al prezzo di 50,00 euro una obbligazione convertibile ogni 3 azioni possedute. Tenuto conto che il prezzo di mercato delle azioni della società Gamma prima di tale emissione è di 30,25 euro e che dalla conversione di una obbligazione convertibile sono ottenibili 2 azioni della società Gamma, il valore optato teorico delle azioni della società Gamma si ottiene applicando una formula, del tutto simile (pur con delle specificità) a quella prevista per gli aumenti di capitale a pagamento.

Infatti, nella formula, al denominatore, al posto delle azioni di nuova emissione, si inserisce il numero di azioni (nel caso specifico pari a 2) ottenibili dalla conversione delle obbligazioni convertibili.

Aumento con emissione di obbligazioni convertibili

Il valore optato delle azioni della società Gamma risulta quindi:

$$V_o = \frac{(3 \times 30,25) + (1 \times 50,00)}{3 + 2} = 28,15 \text{ euro.}$$

Sottraendo dal prezzo di mercato dell'azione il valore optato così calcolato si ottiene il valore del diritto di opzione per sottoscrivere le obbligazioni convertibili, ossia

$$D_x = 30,25 \text{ euro} - 28,15 \text{ euro} = 2,10 \text{ euro.}$$