

Nome e cognome

Classe Data

Il diritto di opzione

di Giuliana Airaghi Masina

Percorso di recupero di economia aziendale per la classe IV ITE

Il concetto di **diritto di opzione** è introdotto all'atto dell'aumento di capitale sociale di un'impresa costituita sotto forma di società per azioni o di società in accomandita per azioni.

Tale aumento può essere di tre tipi:

- *reale o a pagamento*, in cui si ha il conferimento di nuove attività (denaro o beni in natura) che vanno ad accrescere sia il capitale sociale sia il patrimonio netto della società stessa; in tal caso i soci sono tenuti, se vogliono sottoscrivere l'aumento di capitale sociale, al versamento di una determinata somma o al conferimento di beni (pari al valore nominale delle azioni emesse o superiore, e in tal caso sarà richiesto il versamento di un *sovrapprezzo*);
- *gratuito o virtuale*, attuato mediante l'imputazione al capitale sociale di riserve disponibili, di saldi attivi di rivalutazione per conguagli monetari o di utili indivisi; consiste in pratica in un "giro contabile" di una riserva a capitale sociale con l'aumento del valore nominale delle azioni o con l'assegnazione di un certo numero di nuove azioni in proporzione alle vecchie possedute;
- *misto*, che rappresenta una combinazione di aumento reale con aumento virtuale.

La facoltà di esercitare o meno il diritto di sottoscrivere nuove azioni prende il nome di diritto di opzione (da "optare" = scegliere) e può essere esercitata entro un periodo di tempo prestabilito o essere ceduta a terzi dietro compenso.

Esistono un valore del diritto d'opzione *teorico* e uno *effettivo*.

Il **diritto effettivo** è determinato attraverso la legge della domanda e dell'offerta (si ricorda, a tal proposito, che la domanda di mercato rappresenta la somma delle quantità richieste di un bene o di un servizio da ogni potenziale acquirente-consumatore in corrispondenza di ogni possibile livello di prezzo), mentre il **diritto teorico** può essere calcolato a priori in base alle caratteristiche dell'aumento di capitale e costituisce la base per la determinazione del successivo valore del diritto d'opzione effettivo.

Il **calcolo del diritto d'opzione** può essere così sintetizzato:

$$D = \frac{P_v - P_n}{(N_v / N_n + 1)}$$

in cui:

- N_v = numero azioni vecchie già possedute (prima dell'aumento di capitale sociale);
- N_n = numero azioni nuove;
- P_v = prezzo corrente delle vecchie azioni possedute;
- P_n = prezzo di emissione per la sottoscrizione delle nuove azioni.

L'azionista che non vuole esercitare i suoi diritti d'opzione può venderli sul mercato finanziario al prezzo determinato dalla legge della domanda e dall'offerta di tale diritto, che in genere si avvicina al valore teorico. Il ricavo ottenuto dalla vendita dei diritti permette all'azionista di coprire la perdita di valore che i titoli già in suo possesso subiscono per effetto della nuova emissione, che aumenta l'offerta di azioni sul mercato.

Questa situazione può essere dimostrata attraverso il seguente **esempio applicativo**.

Ipotizziamo che la Billi S.p.A. emetta nuove azioni a € 21 secondo il rapporto di cambio uno a quattro. Sul mercato le azioni già in circolazione hanno un valore corrente di € 23,45.

In base al rapporto di cambio stabilito, ogni precedente azionista ha diritto di sottoscrivere una nuova azione a € 21 ogni quattro vecchie azioni possedute.

Se esercita il diritto d'opzione, per ogni gruppo di quattro azioni possedute, l'azionista si trova nella seguente situazione:

$€ (23,45 \times 4) = € 93,80$ (valore delle vecchie azioni)

$€ (21 \times 1) = € 21,00$ (valore dell'azione nuova)

$€ (93,80 + 21,00) = € 114,80$ (valore totale delle azioni dopo l'emissione)

$€ (114,80 : 5) = € 22,96$ (nuovo valore medio di tutte le azioni dopo l'emissione)

$€ (23,45 - 22,96) = € 0,49$ (perdita di valore subita dall'azione per effetto della presenza di nuove azioni emesse sul mercato al prezzo di emissione di € 21,00) = diritto di opzione

L'investitore che vuole diventare azionista deve:

1. acquistare quattro diritti d'opzione a € 0,49 spendendo globalmente € 1,96;
2. acquistare un'azione nuova a € 21,00;
3. sostenere conseguentemente un esborso effettivo di € 22,96 che corrisponde al nuovo valore di un'azione per il vecchio azionista.

A tal punto gli azionisti, vecchi e nuovi, si trovano nella medesima posizione: ogni azione posseduta ha il medesimo valore di € 22,96.

APPLICAZIONI PRATICHE

A) Esempio di calcolo del diritto d'opzione nell'ipotesi di aumento di capitale sociale a pagamento.

Il valore di mercato dell'azione della Alfa S.p.A., prima dell'aumento di capitale sociale, è di € 150. L'aumento è stabilito secondo le seguenti modalità: 1 nuova azione ogni 4 azioni possedute mediante il pagamento di € 100 per ogni nuova azione sottoscritta. Si determini il valore teorico del diritto d'opzione.

B) Esempio di calcolo del diritto d'opzione nell'ipotesi di aumento di capitale misto.

Il valore di mercato dell'azione della Beta S.p.A., prima dell'aumento di capitale sociale, è di € 150. L'aumento di capitale è stabilito secondo le seguenti modalità:

- 1 nuova azione ogni 4 azioni possedute mediante il pagamento di € 100 per ogni nuova azione sottoscritta;
- 1 nuova azione (ogni 4 vecchie) gratuita.

Si calcoli il diritto d'opzione per le azioni a pagamento e per le azioni gratuite.

C) Esempio di calcolo di diritto d'opzione nell'ipotesi di aumento di capitale misto (con assegnazione di azioni gratuite anche sulle nuove azioni a pagamento).

Il valore di mercato dell'azione della Zeta S.p.A., prima dell'aumento di capitale sociale è di € 200. L'aumento di capitale è stabilito secondo le seguenti modalità:

- 1 nuova azione ogni 4 vecchie azioni mediante il pagamento di € 100 per ogni nuova azione sottoscritta
- 2 nuove azioni ogni cinque azioni gratuite (sia per quelle vecchie sia per quelle nuove derivanti dall'aumento di capitale sociale a pagamento).

Si calcoli il diritto d'opzione per le azioni a pagamento e per le azioni gratuite.

D) Rilevazione di fatti amministrativi relativi all'aumento di capitale sociale e calcolo del diritto di opzione.

la Ypsilon S.p.A. ha un patrimonio netto così composto:

Capitale sociale	600.000
Riserva legale	100.000
Riserva straordinaria	180.000
Utile d'esercizio precedente	1.572

L'assemblea dei soci decide di procedere all'aumento di capitale sociale a € 800.000 emettendo azioni ordinarie del valore nominale di € 5 oltre a un sovrapprezzo di € 2 e rimborso spese di € 0,12 (data di godimento 1/09).

In data 31/08 si sostengono spese di emissione delle azioni per € 4.500 più IVA ordinaria.

L'1/09 la banca comunica l'accredito totale delle nuove azioni, ad eccezione di € 600 che sono versate in ritardo il 16/10 aumentate d'interessi del 2,50%.

Le vecchie azioni avevano, prima dell'aumento di capitale sociale, un valore corrente di € 8,56.

si effettuino le registrazioni contabili da parte della società.

Si determini inoltre la somma spesa da un azionista, possessore di 2.000 azioni, che intende raddoppiare la sua partecipazione.

SOLUZIONE DELLA PARTE APPLICATIVA

A)

Il modo di procedere è il seguente:

- N. vecchie azioni = € (150x 4) = € 600
- N. nuove azioni = € (100x 1) = € 100
- Totale azioni possedute (dopo l'aumento di capitale sociale) = 5 per un valore globale di € 700
- € (700 : 5) = € 140
- € (150 - 140) = € 10 (valore teorico del diritto d'opzione)

Infatti, il nuovo azionista pagherà € 100 oltre a 4 diritti d'opzione (€ 40), per cui si troverà a pagare complessivamente € 140 e quindi la sua posizione sarà identica a quella del vecchio azionista.

B)

In questa seconda ipotesi si procede in tal modo:

- N. vecchie azioni = € (150x 4) = € 600
- N. nuove azioni a pagamento = € (100x 1) = € 100
- N. nuove azioni gratuite = 1 = € 0
- Totale azioni possedute (dopo l'aumento di capitale sociale) = 6 per un valore globale di € 700
- € (700 : 6) = € 116,67 (valore teorico delle azioni dopo l'aumento di capitale)
- € (150 - 116,67) = € 33,33 (diritto d'opzione globale)
- € 116,67x 1 = € 116,67 (valore dell'azione a pagamento)
- € 100 (costo dell'azione a pagamento)
- € (116,67 - 100) = € 16,67
- € (16,67 : 4) = € 4,1675 (diritto d'opzione sull'aumento di capitale a pagamento)
- € (116,67 - 0) = € 116,67 (valore dell'azione - esborso = beneficio)
- € (116,67 : 4) = € 29,1675 (diritto d'opzione su aumento di capitale gratuito)

Infatti: € (4,1675 + 29,1675) = € 33,335 (arrotondato a € 33,34; rappresenta il diritto d'opzione globale)

C)

Il valore di mercato dell'azione della Zeta S.p.a prima dell'aumento di capitale sociale è di € 200.

L'aumento di capitale è stabilito secondo le seguenti modalità:

- 1 nuova azione ogni 4 vecchie possedute mediante il pagamento di € 100 per ogni nuova azione sottoscritta;
- 2 nuove azioni ogni 5 gratuite (sia per quelle vecchie che per quelle nuove derivanti dall'aumento di capitale sociale a pagamento).

A questo punto si deve effettuare il calcolo del diritto d'opzione per le azioni a pagamento e per quelle gratuite.

Si procede nel modo seguente:

Numero delle vecchie azioni	4 x 200	€ 800,00
Numero delle nuove azioni a pagamento	1 x 100	€ 100,00
Numero delle nuove azioni gratuite	2 x 0	€ 0,00
Totale delle azioni possedute	7	€ 900,00

€ (900 : 7) = € 128,57 (valore teorico delle azioni dopo l'aumento di capitale)

€ (200 - 128,57) = € 71,43 (diritto di opzione globale)

€ 128,57 x 1 = € 128,57 (valore dell'azione a pagamento) -
 € 100,00 (costo dell'azione a pagamento) =
 € 28,57 (beneficio sull'azione a pagamento)

€ 28,57 : 4 = € 7,1425 (diritto di opzione su aumento di capitale a pagamento)

€ 128,57 x 2 = € 257,14 (valore delle azioni gratuite)

4 x (4 x 7,1425) + 100 = € 214,28 (esborso)

€ (257,14 - 214,28) = € 42,86 (beneficio)

€ (42,86 x 2) / 5 = € 17,144 (diritto di opzione su aumento di capitale gratuito)

Infatti, € (7,1425 x 4 + 17,144 x 5/2) = € 71,43

D)

Aumento di capitale sociale = € 200.000 corrispondente a 40.000 azioni aventi valore nominale unitario pari a € 5.

Rapporto di cambio = 200.000/600.000 = 1/3 = 1 azione nuova ogni tre possedute

Vn = valore nominale = € 5

Pe = prezzo emissione = € 7,12

Pc = prezzo corrente = € 8,56

$$V_o = \frac{(P_c \times v + P_e \times n)}{v + n} = \frac{(8,56 \times 3 + 7,12 \times 1)}{4} = \frac{(25,68 + 7,12)}{4} = \frac{32,80}{4} = 8,20$$

D = diritto d'opzione = Pc - Vo = 8,56 - 8,20 = 0,36

L'azionista che intende raddoppiare il proprio pacchetto azionario possedendo già 2.000 azioni, ha automaticamente 2.000 diritti da esercitare, ma essendo il rapporto di cambio 1 a 3, per poter acquistare 2.000 azioni nuove deve possedere 6.000 diritti, di cui 2.000 già in suo possesso e 4.000 da acquistare.

Dovrà, conseguentemente, investire la seguente somma di denaro:

- € (0,36 x 4.000) = € 1.440 (per acquisto dei diritti d'opzione)
- € (7,12 x 2.000) = € 14.240 (per acquisto nuove azioni)
- € (1.440 + 14.240) = € 15.680 (esborso globale)

Dopo questo esborso, il suddetto azionista si troverà a possedere azioni (vecchie e nuove) aventi il seguente valore medio:

$$(2.000 \times 8,56 + 15.680) / 4.000 = (17.120 + 15.680) / 4.000 = € 8,20$$

Libro giornale in P.D.

Data	Denominazione conto	Descrizione operazione	DARE	AVERE
31/08	Azionisti c/sottoscrizione	Aumento di capitale sociale	284.800,00	
31/08	Capitale Sociale	Aumento di capitale sociale		200.000,00
31/08	Riserva sovr. azioni	Aumento di capitale sociale		80.000,00
31/08	Riserva conguaglio spese	Aumento di capitale sociale		4.800,00
31/08	Costi d'ampliamento	Fatt. n. ... per spese emissione azioni	4.500,00	
31/08	Iva ns. credito	Fatt. n. ... per spese emissione azioni	945,00	
31/08	Debiti diversi	Fatt. n. ... per spese emissione azioni		5.445,00
01/09	Debiti diversi	Pagamento fattura n. ...	5.445,00	
01/09	Banca Y c/c	Pagamento fattura n. ...		5.445,00
01/09	Banca Y c/c	Versamento di 39.400 azioni	280.528,00	
01/09	Azionisti c/sottoscrizione	Versamento di 39.400 azioni		280.528,00
16/10	Banca Y c/c	Versamento di 600 azioni	4.285,17	
16/10	Azionisti c/sottoscrizione	Versamento di 600 azioni		4.272,00
16/10	Interessi attivi v/azionisti	Versamento di 600 azioni		13,17

N.B: delle 40.000 azioni di nuova emissione, 600 sono versate in ritardo dagli azionisti in data 16/10 e conseguentemente 39.400 versate con data di godimento 01/09; quindi:

$$€ (7,12 \times 39.400) = € 280.528$$

$$€ (7,12 \times 600) = € 4.272$$

$$\text{Interessi per ritardato versamento (01/09 - 16/10)} = (4.272 \times 2,50 \times 45) / 36.500 = 13,17$$