

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:

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

**Libro giornale in P.D.**

<b>Data</b>	<b>Denominazione conto</b>	<b>Descrizione operazione</b>	<b>DARE</b>	<b>AVERE</b>
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:

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

$$\text{€ } (7,12 \times 600) = \text{€ } 4.272$$

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