



Corso di Finanza aziendale

Il capitale proprio

Dott.ssa Roberta Pace
Università degli Studi dell'Aquila
a.a. 2017-2018



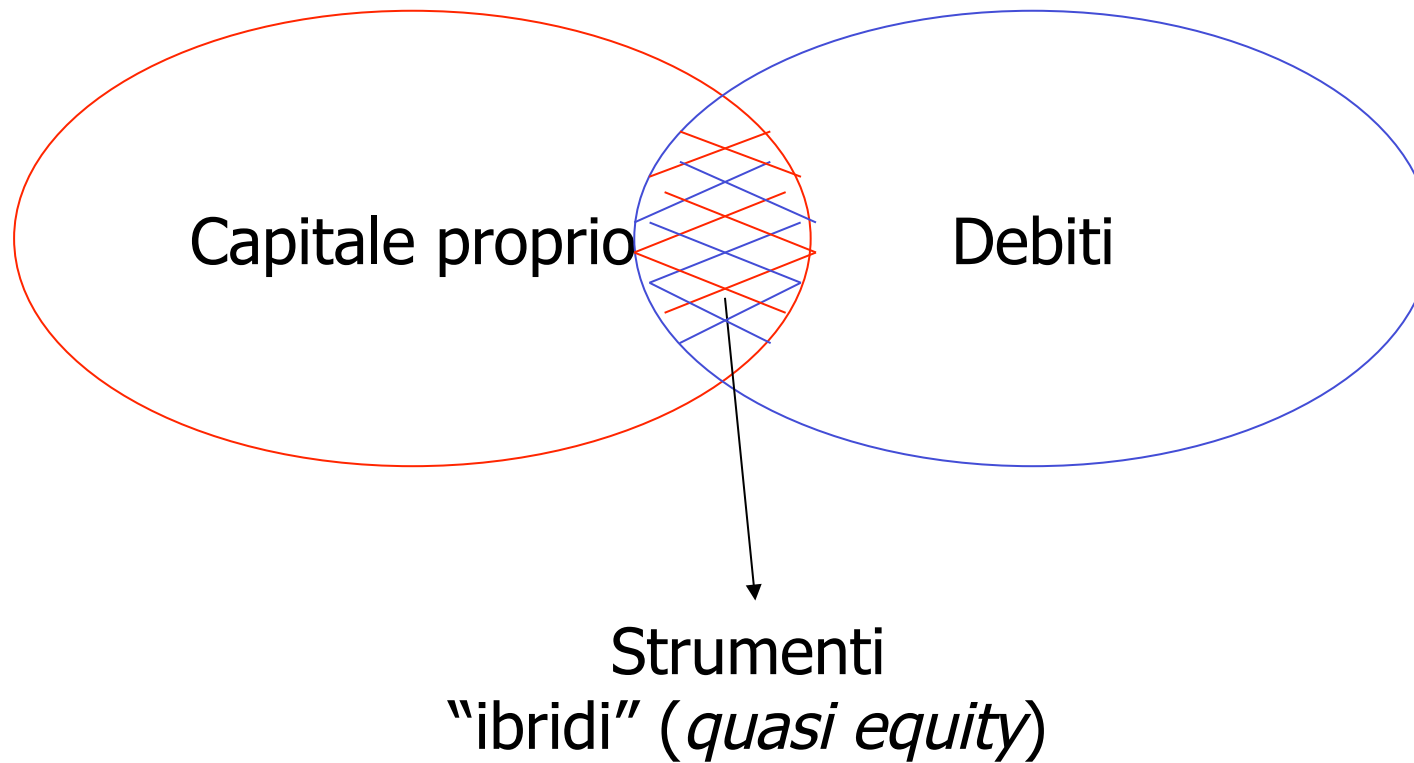
Il ruolo del capitale proprio nella struttura finanziaria

Il concetto di integrazione delle fonti

- ✓ Autofinanziamento
- ✓ Capitale proprio
- ✓ Debito



Capitale proprio e debiti

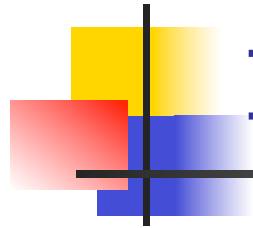




Il capitale proprio

Il capitale proprio è costituito dall'insieme delle risorse apportate dai proprietari dell'impresa ed è rappresentato dal capitale sociale versato e sottoscritto dai soci, dalle riserve e di capitale, nonché dal risultato d'esercizio

Sotto il profilo delle fonti di finanziamento non si considerano le riserve di utili in quanto rappresentative dell'autofinanziamento

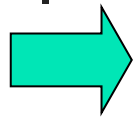


I valori di riferimento

- ✓ Valore nominale dei titoli
- ✓ Valore contabile (*book value*)
- ✓ Valore di mercato

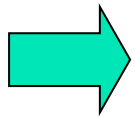


Il concetto di “pieno rischio”



In termini di rendimento

- ✓ Collegato all'andamento economico della gestione



In termini di conservazione del capitale

- ✓ Possibilità di perdere il capitale conferito (rif. responsabilità dei soci)
- ✓ Rimborso postergato rispetto ai debiti in caso di liquidazione
- ✓ Società quotate: perdita di valore



Il collocamento dei titoli azionari

- ✓ Pubblico
- ✓ Privato
- ✓ Misto

Distinzione tra:

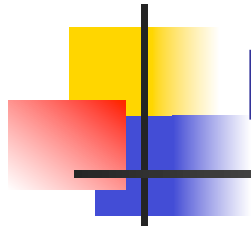
- ✓ IPO
- ✓ OPA
- ✓ OPV
- ✓ OPVS



I titoli azionari

Le azioni sono le quote nelle quali è suddiviso il capitale sociale di una azienda e rappresentano le quote di partecipazione del singolo azionista al capitale della società

- ✓ Diritti patrimoniali
- ✓ Diritti amministrativi
- ✓ Diritti misti



Le tipologie di titoli azionari (1)

Decreto legislativo n. 6/2003 (Riforma del diritto societario)

- Ampliamento delle possibilità di finanziamento
- Maggiore flessibilità
- Maggiore autonomia statutaria
- ✓ Azioni ordinarie
- ✓ Azioni con diritti diversi in termini di:
 - Partecipazione alle perdite
 - Diritto al voto
 - Remunerazione e rimborso del capitale



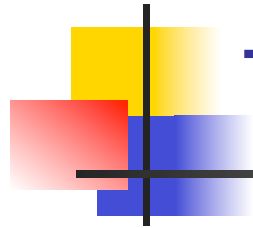
Le tipologie di titoli azionari (2)

- ✓ Azioni privilegiate
- ✓ Azioni di godimento
- ✓ Azioni a favore dei prestatori di lavoro
- ✓ Azioni correlate



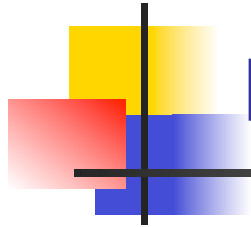
Aumenti di capitale

- Esigenze di ricapitalizzazione
- Conseguenze negative
 - Aumento del numero di azioni
 - Minori remunerazioni
 - Assetto azionariato
 - Modifica del valore di mercato



Tipologie di aumenti di capitale

- ✓ Aumento di capitale gratuito (*stock dividend*)
- ✓ Aumento di capitale reale
 - *Right issue*
 - *Cash offers*
- ✓ Aumento di capitale misto
- ✓ Aumento di capitale tramite obbligazioni convertibili
- ✓ Aumento di capitale tramite obbligazioni con *warrant*



La definizione del prezzo di emissione

- ✓ Problema della svalutazione del titolo dopo l'aumento di capitale
- ✓ Necessità di applicare uno "sconto" sul valore di mercato (10-20%)

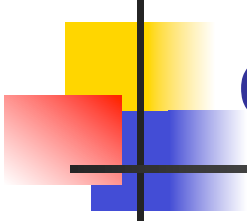


Il diritto d'opzione

Diritto patrimoniale di sottoscrivere un certo numero di nuove azioni in ragione di quelle possedute, in occasione di un aumento di capitale reale

- ✓ Contenuto amministrativo

- ✓ Contenuto patrimoniale → remunerazione integrativa



Il valore teorico del diritto d'opzione (1)

D = valore teorico del diritto di opzione

$V(ante)$ = valore delle azioni prima dell'aumento di capitale = prezzo di mercato Pm

$V(post)$ = valore delle azioni dopo l'aumento di capitale

$$D = V(ante) - V(post)$$

$$V(post) = \frac{[(Pm \times v) + (Pe \times n)]}{(n + v)}$$

v = numero di azioni vecchie necessarie per sottoscrivere n azioni nuove

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



Il valore teorico del diritto d'opzione (2)

$$D = P_m - \frac{[(P_m \times v) + (P_e \times n)]}{(n + v)}$$

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

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

$$D = \frac{n(P_m - P_e)}{(n + v)} \quad \text{Con } P_m > P_e$$



Il valore teorico del diritto d'opzione (3)

Esempio

La società Rossi S.p.a. delibera un aumento di capitale sociale con l'emissione, al prezzo di 10 euro, di un'azione nuova ogni cinque possedute. Se il prezzo di mercato delle azioni Rossi prima dell'offerta di vendita è 15 euro, si rileva il seguente valore teorico del diritto di opzione:

$$D = \frac{1(15 - 10)}{1 + 5} = 0,833$$

NB Il valore teorico del diritto d'opzione è diverso dal valore effettivo dello stesso ed è quotato



Esempio. Aumento di capitale e calcoli di convenienza per gli azionisti

Situazione di partenza della società Alfa

Capitale sociale = 1.000 euro

Numero azioni = 100

Valore nominale unitario delle azioni = 10 euro

Prezzo di mercato unitario delle azioni = 20 euro

Valore di mercato dell'impresa = $20 \times 100 = 2.000$ euro

La società delibera un aumento di capitale sociale a pagamento per un valore di 1.000 euro (raddoppio del capitale)

Prezzo di emissione dei nuovi titoli = 15 euro

Concambio = 1 azione nuova ogni azione vecchia posseduta

Il valore di mercato delle azioni prima dell'aumento di capitale è pari a 20 euro = $V(\text{ante}) = P_m$

Qual è invece il presunto valore delle azioni dopo l'aumento di capitale?

$$V(\text{post}) = \frac{[(P_m \times v) + (P_e \times n)]}{(n + v)} = \frac{(20 \times 1) + (15 \times 1)}{1 + 1} = 17,5$$

$$D = P_m - \frac{[(P_m \times v) + (P_e \times n)]}{(n + v)} = 20 - 17,5 = 2,5$$



Situazione dopo l'aumento di capitale

Capitale sociale = 2.000 euro

Numero azioni complessivo = 200

Valore nominale unitario = 10 euro

Prezzo di mercato unitario delle azioni = 17,5

Valore di mercato dell'impresa = 3.500 euro

Calcoli di convenienza per gli azionisti

L'azionista Tizio prima dell'aumento di capitale deteneva una quota di partecipazione nella società Alfa del 10%

Numero azioni possedute prima dell'aumento = 10

Valore di mercato della partecipazione = 200 euro

1° ipotesi: mantenimento della quota di partecipazione del 10% e sottoscrizione dell'aumento di capitale

Numero azioni possedute dopo l'aumento = 20

Valore della nuova partecipazione = $(15 \times 10) = 150$

Valore totale della partecipazione = $200 + 150 = 350$

% di partecipazione = $350/3.500 = 10\%$

2° ipotesi: l'azionista non partecipa all'aumento di capitale

Numero azioni possedute dopo l'aumento = 10

Valore di mercato della partecipazione = $10 \times 17,5 = 175$

% di partecipazione = $175/3.500 = 5\%$

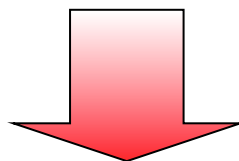
Valutazioni di convenienza

Valore di mercato della partecipazione prima dell'aumento = 200

Valore di mercato della partecipazione dopo l'aumento = 175

Perdita patrimoniale subita = 25 euro

Perdita patrimoniale unitaria = 2,5 euro



Se il valore effettivo del diritto d'opzione coincide con il valore teorico dello stesso, l'azionista non subisce alcuna perdita perché può vendere i suoi diritti ricavando

$2,5 \times 10 = 25$ euro

Cifra coincidente con la perdita subita per la mancata partecipazione all'aumento di capitale



Alcune variabili per valutare la performance del capitale di rischio (1)

Fattori qualitativi:

- ✓ anzianità della società
- ✓ settore economico
- ✓ espansione e penetrazione commerciale
- ✓ appartenenza ad un gruppo
- ✓ ricorrenza ad operazioni di *financial promotion*



Alcune variabili per valutare la performance del capitale di rischio (2)

✓ Pay out ratio = $\text{DIV} / \text{Utile}$

✓ Indice di quotazione delle azioni $IAzc = \frac{Pmc}{Pmo} \times 100$

✓ Earning per share = $\text{Utile} / \text{n}^\circ \text{ azioni}$

✓ Indice di rotazione delle azioni $Traz = \frac{nTaz}{\Sigma az}$



Alcune variabili per valutare la performance del capitale di rischio (3)

- ✓ Price earning = P/EPs
- ✓ Price to book value = P/BV
- ✓ Price to sales = P/S