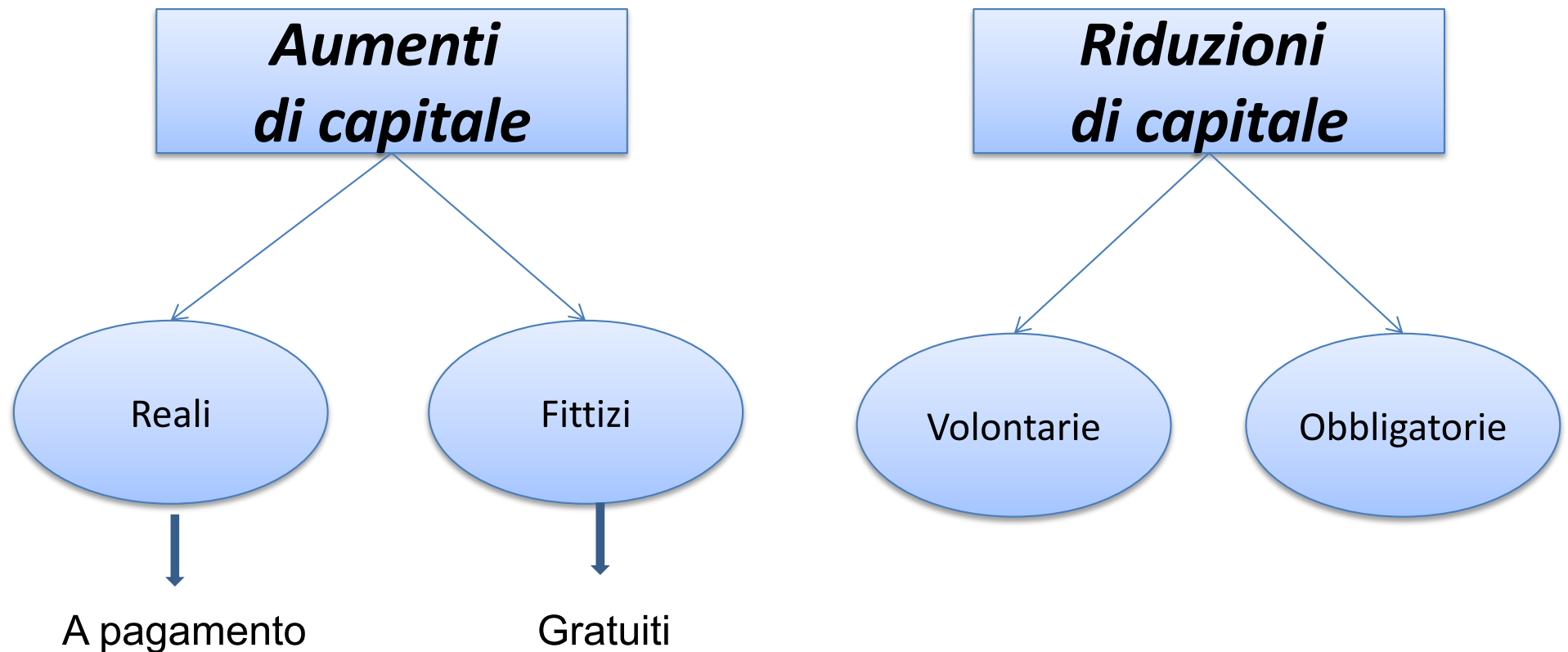


***Le operazioni sul capitale nelle
società commerciali***
Gli aumenti di capitale
(prima parte)

Le operazioni sul capitale

Il capitale può subire, nel corso della gestione aziendale, variazioni di due tipi:



Le variazioni aumentative del capitale sociale

Le motivazioni alla base delle variazioni aumentative:

1. Esigenza di espandere gli investimenti;

2. Aumentare l'ammontare del capitale proprio;

3. Bisogno di rimborsare una parte dei finanziamenti esterni;

4. Volontà di rendere la struttura del patrimonio netto più razionale;

5. Necessità di ripristinare il livello minimo di capitale;

Gli aumenti reali di capitale sociale

Gli aumenti di capitale sociale reale o a pagamento sono caratterizzati da un

effettivo aumento delle risorse a disposizione per l'impresa.



Essi determinano un aumento del patrimonio netto della società.

Gli aumenti gratuiti di capitale sociale

Gli aumenti di capitale sociale virtuale o gratuiti non producono afflusso di nuove risorse da parte degli azionisti.



Essi infatti vengono effettuati attraverso l'utilizzo di riserve, di capitale o di utili, già esistenti in bilancio e disponibili.

Possono attuarsi attraverso (riserve di utili, riserva sovrapprezzo azioni, riserve di rivalutazione monetaria, utile dell'esercizio ecc..)

Gli aumenti di capitale: modalità di realizzazione

L'aumento di capitale può quindi realizzarsi mediante:

- spostamento a capitale di somme già presenti nel patrimonio sociale (riserve disponibili), che pertanto non varia, senza obbligare i soci o i terzi a nuovi conferimenti ***(aumento gratuito)***;
- acquisizione di nuovo capitale di rischio da soci o da terzi; in questo caso aumenta anche il patrimonio ***(aumento a pagamento)***.

Gli aumenti di capitale: finalità

Le finalità dell'aumento di capitale nel caso di aumento a pagamento sono diverse dal caso di aumento gratuito :

- con **l'aumento a pagamento** la società vuole far fronte con mezzi propri all'esigenze di investimento o di rafforzamento della società;
- con **l'aumento gratuito** la società intende invece vincolare stabilmente determinati mezzi propri (riserve) al finanziamento dell'attività sociale.

Gli aumenti di capitale

Nelle società di persone

Iscrizione
Registro
Imprese
30 gg.

E' una modifica del contratto sociale

Consenso
di tutti i
soci

Le modalità di espressione
della volontà dei soci non sono
disciplinate dalla legge

**L'operazione di aumento del
capitale non è subordinata :**

- alla preventiva liberazione del capitale sottoscritto
- alla mancanza di perdite eccedenti il terzo del capitale sociale

Gli aumenti di capitale

Nelle società di persone

A pagamento

Ciò si verifica con l'ingresso di nuovi soci in società o raccogliendo nuovi conferimenti dai soci preesistenti
Se l'atto costitutivo lo prevede possono essere eseguiti aumenti di capitale con conferimenti diversi dal denaro.

Gli aumenti di capitale

Nelle società di persone

Gratuito

Con tale aumento i soci decidono di trasferire a capitale dei valori presenti nel patrimonio sociale, quali ad esempio le riserve in conto capitale
A seguito del passaggio delle riserve a capitale la quota posseduta da ciascun socio si accresce in misura proporzionale alla sua quota di partecipazione.

Gli aumenti di capitale

Nelle società di capitali : presupposti

➤ ***Integrale liberazione del capitale sottoscritto***

(art. 2438 C.C.. per le Spa e art. 2481, co 2 C.C. per le Srl)

➤ ***Assenza di perdite superiori ad un terzo***

(art. 2446 C.C.. per le Spa e art. 2482 bis, C.C. per le Srl)

LA RATIO DELLE LIMITAZIONI POSTE DAL LEGISLATORE



- evitare la creazione di vuoti di capitale e tutelarne l'effettività;
- evitare violazioni della disciplina del socio moroso e della riduzione del capitale per perdite;

Modalità di aumento del capitale sociale

- a) Aumento del valore nominale delle vecchie azioni
- b) Emissione nuove azioni

A) NUMERO DI AZIONI INVARIATO-AUMENTO VALORE NOMINALE DELLE AZIONI

Cap.Soc. 800 ml. - N°azioni 800.000 - v.n. 1000

AUMENTO DELIBERATO: 400 MILIONI

Valore nominale delle azioni post aumento: $1.200.000/800.000 = 1500$

OGNI SOCIO DOVRA' VERSARE UN VALORE PARI A 500

€ 500 x 800.000 = € 400.000.000 (AUMENTO DELIBERATO)

B) VALORE NOMINALE DELLE AZIONI INVARIATO- AUMENTO NUMERO AZIONI IN CIRCOLAZIONE

AUMENTO DELIBERATO: 400 MILIONI

Valore nominale nuove azioni: € 1.000

Numero azioni da emettere : € 400.000/€ 1.000 = n. 400.000

RAPPORTO DI CAMBIO :

<u>Numero Nuove azioni</u>	400.000	1/2
Numero Vecchie azioni	800.000	

I vecchi azionisti potranno sottoscrivere una nuova azione per ogni due possedute

L'emissione di nuove azioni

L'emissione di nuove azioni- segue

1.L'inscindibilità dell'aumento del capitale



Il legislatore considera l'operazione di aumento del capitale una

operazione inscindibile

si procede all'aumento del capitale sociale solo se la quota aumentativa dello stesso risulta integralmente sottoscritta entro il termine stabilito dall'assemblea

L'emissione di nuove azioni segue

2 L'inscindibilità dell'aumento del capitale



Esempio

L'assemblea della società A delibera di aumentare il capitale sociale di € 100.000.

Al termine del periodo stabilito dall'assemblea per aderire alla operazione, risulta essere stato sottoscritto una quota di capitale pari ad € 80.000.

In questo caso non risulta essere possibile procedere all'aumento di capitale, neanche della sola parte sottoscritta (80.000 €)

L'emissione di nuove azioni segue

3 Inscindibilità dell'aumento del capitale

Deroga



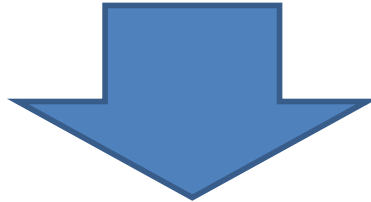
- Art.2439, comma 2 C.C. (spa) / art. 2841-bis, comma 3 (srl)

È previsto che in caso di mancata sottoscrizione integrale il capitale è aumentato in misura pari alle sottoscrizioni raccolte solo se la deliberazione lo abbia espressamente previsto

L'emissione di nuove azioni segue

1. La competenza all'emissione di nuove azioni

L'aumento del capitale sociale è deliberato dall'assemblea dei soci



DELEGA AL C.D.A. (art. 2443 - 2420-ter c.c.)

Il C.C. stabilisce che nello statuto possa essere prevista la possibilità di attribuire
agli amministratori la facoltà di
aumentare il capitale sociale

2 La competenza all'emissione di nuove azioni

Spa (2443):

Lo statuto può attribuire agli amministratori la facoltà di aumentare in una o più volte il capitale fino ad un ammontare determinato e per il periodo massimo di cinque anni dalla data dell'iscrizione della società nel registro delle imprese. Tale facoltà può prevedere anche l'adozione delle deliberazioni di cui al quarto e quinto comma dell'articolo 2441; in questo caso si applica in quanto compatibile il sesto comma dell'articolo 2441 e lo statuto determina i criteri cui gli amministratori devono attenersi.

La facoltà di cui al secondo periodo del precedente comma può essere attribuita anche mediante modificazione dello statuto, approvata con la maggioranza prevista dal quinto comma dell'articolo 2441, per il periodo massimo di cinque anni dalla data della deliberazione.

Il verbale della deliberazione degli amministratori di aumentare il capitale deve essere redatto da un notaio e deve essere depositato e iscritto a norma dall'articolo 2436.

Srl (2481):

L'atto costitutivo può attribuire agli amministratori la facoltà di aumentare il capitale sociale, determinandone i limiti e le modalità di esercizio; la decisione degli amministratori, che deve risultare da verbale redatto senza indugio da notaio, deve essere depositata ed iscritta a norma dell'articolo 2436.

L'emissione di nuove azioni - segue

1. La disciplina dei conferimenti



In sede di aumento del capitale sociale la disciplina dettata in tema di conferimenti è la medesima di quella già esaminata con riferimento alla fase costitutiva della società.

L'emissione di nuove azioni – segue

2 La disciplina dei conferimenti - I conferimenti in denaro

- All'atto della sottoscrizione, versare alla società almeno il venticinque per cento del valore nominale delle azioni sottoscritte.
- Se è previsto un sovrapprezzo, questo deve essere interamente versato all'atto della sottoscrizione (2439 e 2481-bis).
- Se il capitale è sottoscritto dall'unico socio, il conferimento deve essere interamente liberato all'atto del conferimento.

L'emissione di nuove azioni – segue

3. La disciplina dei conferimenti - I conferimenti liberati in forma diversa dal denaro: obbligo di stima

Nelle spa (2440):

se l'aumento di capitale avviene mediante conferimento di beni in natura o di crediti si applicano le disposizioni degli articoli 2342, terzo e quinto comma, 2343, 2343-ter, e 2343-quater.

Nelle srl (2481-bis):

per i conferimenti di beni in natura o di crediti si applica quanto disposto dal quinto comma dell'art. 2464.

L'emissione di nuove azioni – segue

1. Contenuto della delibera di emissione

- Il prezzo di emissione delle nuove azioni
- Le modalità di esercizio del diritto di opzione
- Il periodo di godimento delle nuove azioni



**Con quale criterio attribuire
l'utile per l'anno di emissione
dato che nella generalità dei
casi l'emissione avviene in
corso d'anno**

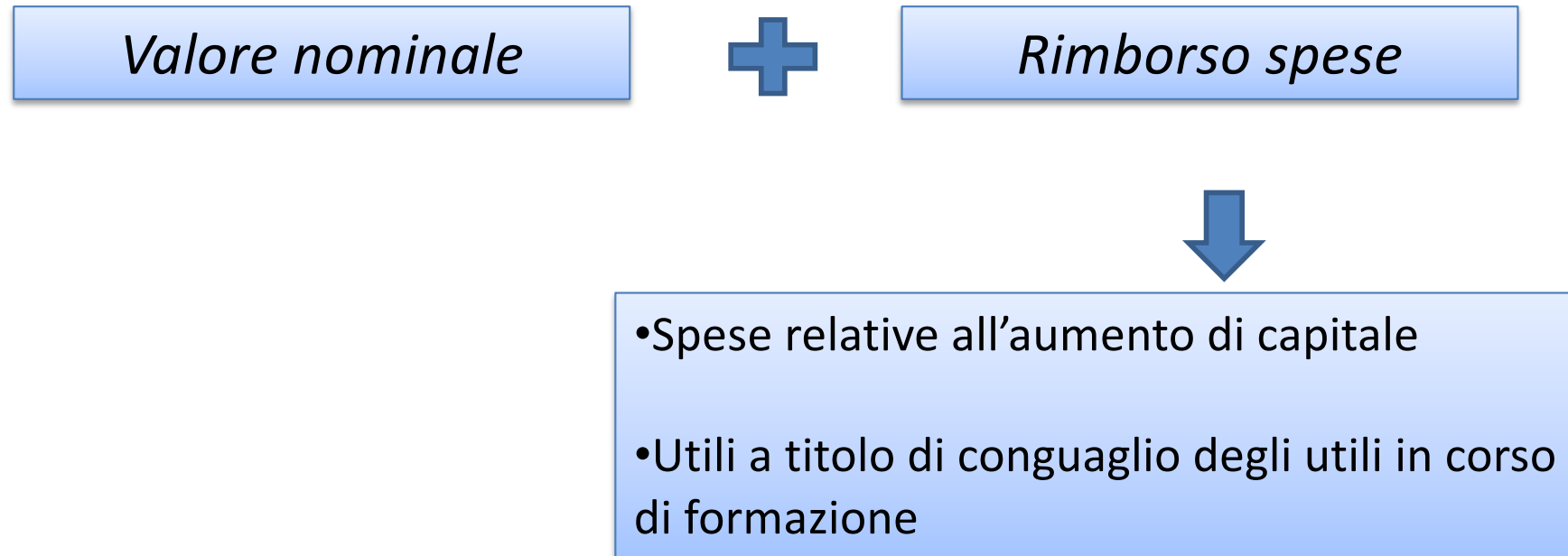
L'emissione di nuove azioni – segue

Il valore di emissione



Il valore di emissione

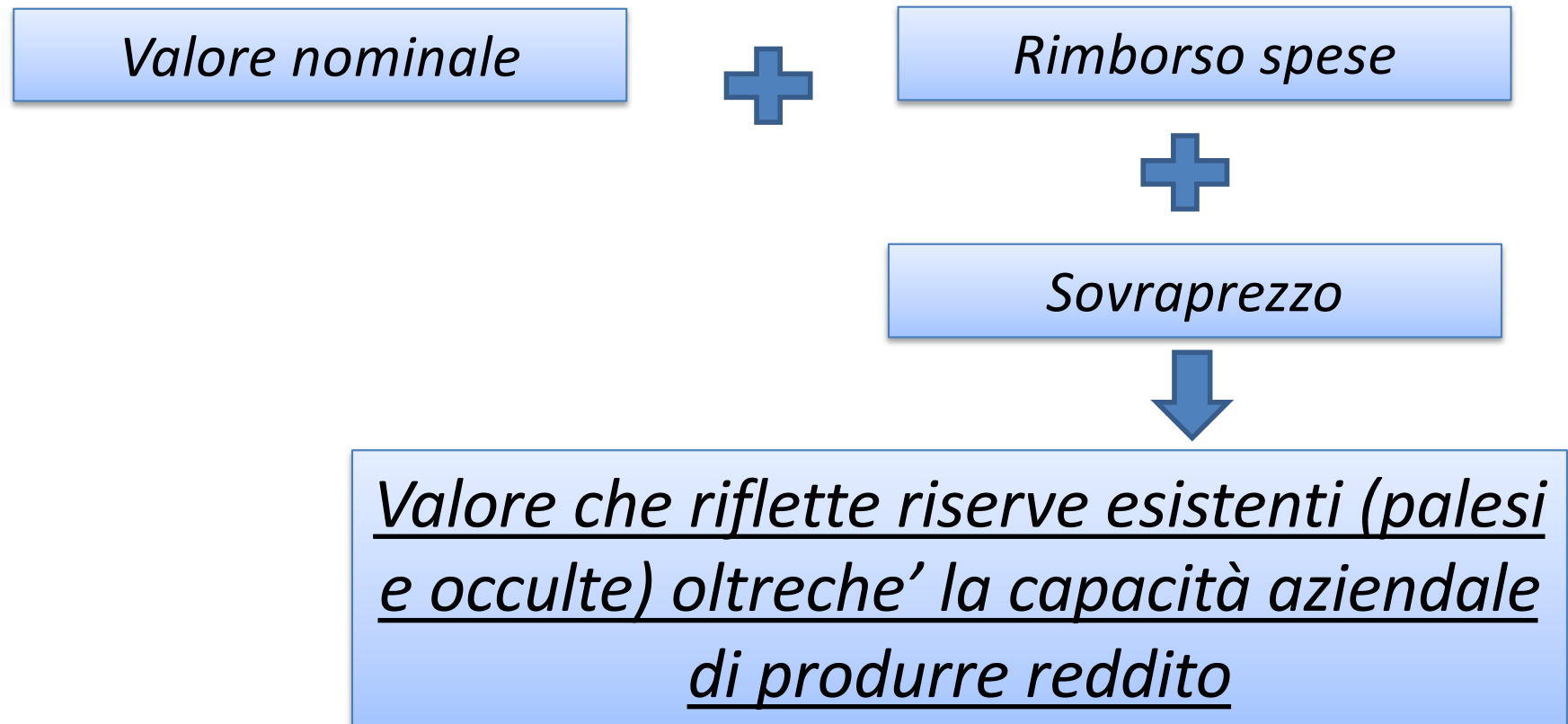
Emissione alla pari



In questo caso i sottoscrittori devono versare una somma a titolo di conguaglio degli utili in corso in modo da uniformare la misura del dividendo per tutti

Le modalità di emissione

Emissione sopra la pari



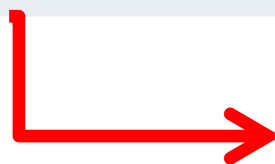
Esempio di emissione alla pari

Ipotesi : aumento di capitale sociale alla pari per 150.000

Spese : 12.000

Utili in corso: 50.000

Azioni/quote sottoscritte	a DIVERSI		212.000
	a Capitale Sociale	150.000	
	a Spese di impianto	12.000	
	a Riserva conguaglio utili in corso	50.000	

 **Conto che confluisce nel CE in aumento della misura degli utili**

Esempio di emissione sopra la pari

Ipotesi di sovrapprezzo pari a 15.000

Azioni/quote sottoscritte	a DIVERSI		227.000
	a Capitale Sociale	150.000	
	Spese di emissione	12.000	
	Conguaglio utili in corso	50.000	
	a Riserva sovrapprezzo azioni/quote	15.000	

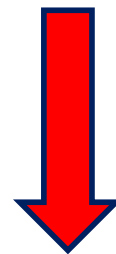
**Riserva di capitale vincolata
ex art. 2341**

1. Il sovrapprezzo. La funzione

Perché un prezzo di emissione maggiore del valore nominale?



se la consistenza patrimoniale della società è superiore al valore del capitale sociale, l'emissione di nuove azioni a valore nominale produce un depauperamento del valore delle azioni esistenti



Funzione del sovrapprezzo

Tutelare il valore delle azioni esistenti

2. Il sovrapprezzo. La funzione

E' funzione del grado di salute aziendale, vale a dire della ricchezza già generata e di quella che l'azienda continuerà a generare in prospettiva.

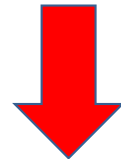
Scelta facoltativa e discrezionale dell'assemblea ad eccezione del caso in cui (nelle spa) sia limitato o escluso il diritto di opzione

2. Il sovrapprezzo. La funzione



Garantire un beneficio economico ai sottoscrittori

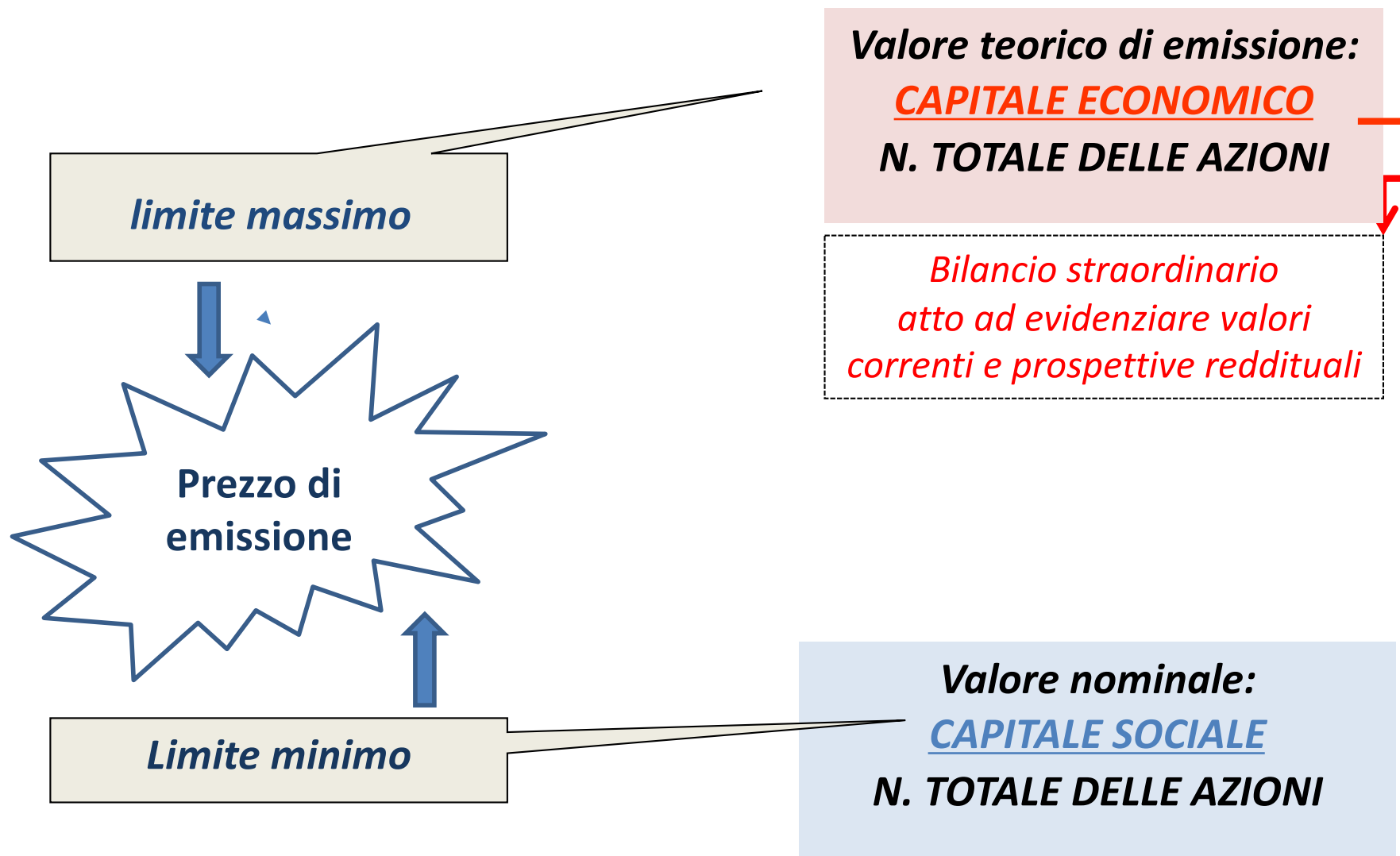
rappresentato dalla differenza fra il prezzo corrisposto all'atto dell'acquisto ed il valore di mercato atteso subito dopo l'emissione



Infatti il prezzo di emissione pur essendo superiore al valore nominale è di solito inferiore al valore teorico di emissione

I sottoscrittori delle nuove azioni avranno il vantaggio di acquisire un investimento rispetto al quale il costo è inferiore al valore di mercato

3. Il sovrapprezzo. La funzione



4. Il sovrapprezzo. La funzione



La legge riserva tale vantaggio a coloro che hanno dato vita alla società e ne hanno favorito lo sviluppo

prescrivendo il diritto d'opzione



diritto spettante ai soci della società

di essere preferiti ai terzi nella sottoscrizione delle azioni di nuova emissione, tutto al fine di godere di un beneficio economico e di mantenere inalterata la propria partecipazione sociale.

1. Il diritto di opzione nelle s.p.a. – L'art.2441 c.c.

- le azioni di nuova emissione e le obbligazioni convertibili in azioni devono essere offerte in opzione ai soci in proporzione al numero delle azioni possedute.
- Se vi sono obbligazioni convertibili il diritto di opzione spetta anche ai possessori di queste, in concorso con i soci, sulla base del rapporto di cambio.
- L'offerta di opzione deve essere depositata presso l'ufficio del Registro delle Imprese.
- Coloro che esercitano il diritto di opzione, purchè ne facciano contestuale richiesta, hanno diritto di prelazione nell'acquisto delle azioni e delle obbligazioni convertibili in azioni che siano rimaste non optate.
- Le azioni sono disponibili per l'esercizio del diritto di opzione per 30 giorni a partire dalla pubblica offerta, dopo di che rimangono inoptate. Se le azioni sono quotate in borsa gli amministratori devono offrire in borsa i diritti di opzione non esercitati per almeno 5 volte entro il mese successivo alla scadenza del termine stabilito.

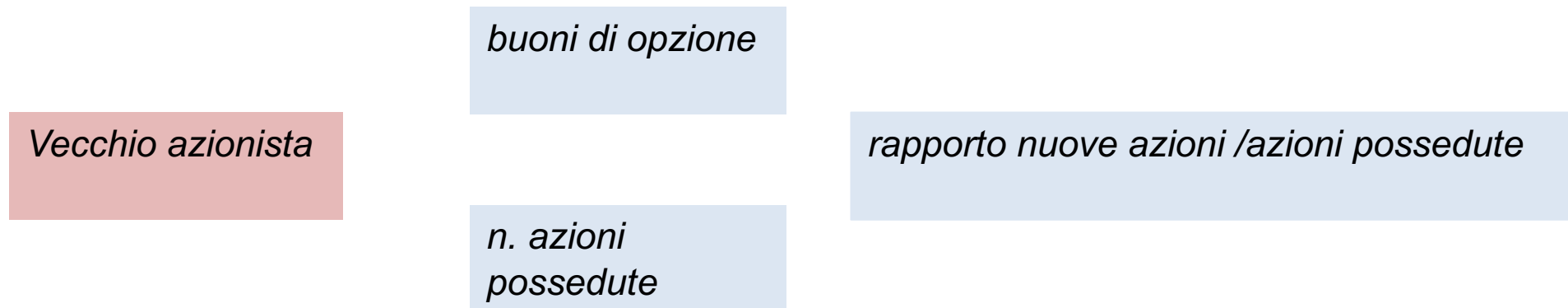
2. Il Diritto d'opzione nelle S.p.a. – Segue

Ai sensi dell'art.2441 c.c.

l'ingresso di nuovi soci è possibile solo se:

- Il vecchio azionista rinuncia all'esercizio del diritto d'opzione;
- Il vecchio azionista cede il diritto di opzione ad altri;
- Ci si trova in uno dei casi in cui la legge impone al vecchio azionista la rinuncia a tale diritto

3. Il diritto d'opzione nelle S.p.a. – Segue



Azioni già emesse n.6000 - Nuove azioni n.2000

Rapporto di cambio 3 a 1

4. Il diritto di opzione nelle S.p.a. .Segue

Casi di esclusione o limitazione del diritto di opzione - art.2441

1. conferimenti di beni in natura;
2. interesse della società;
3. emissione in favore dei dipendenti della società o del gruppo
(*stock purchase*)

In questi casi la legge prevede che gli amministratori motivino l'esclusione o la limitazione del diritto di opzione, e determinino un sovrapprezzo sul quale l'organo di controllo dovrà esprimere un parere di congruità

5. Il diritto di opzione nelle S.p.a. .Segue

Parere di congruità dell'organo di controllo :

Accertare che la determinazione del prezzo di emissione delle azioni avvenga sulla base del valore del **patrimonio netto** (tenendo conto per le azioni quotate in borsa anche dell'andamento del prezzo nell'ultimo semestre)

La legge non specifica se intende patrimonio netto in senso contabile o in senso economico. La prassi fa riferimento ai criteri dettati per l'ipotesi di recesso del socio (art. 2437) considerando sia la consistenza patrimoniale che le prospettive reddituali ed applicando, pertanto, nella maggior parte dei casi, il metodo misto patrimoniale- reddituale

6.Il diritto di opzione nelle S.p.a. .Segue

Rapporto fra diritto d'opzione e sovrapprezzo

L'imposizione di un sovrapprezzo tende a ridurre il valore del diritto di opzione influenzandone in primo luogo l'esercizio

Infatti: l'esercizio del diritto di opzione è tanto più oneroso quanto più elevato è il sovrapprezzo, con chiare conseguenze sulla conservazione della quota di partecipazione sociale

7. Il diritto di opzione nelle S.p.a. .Segue

Rapporto fra diritto d'opzione e sovrapprezzo

Quanto più il valore di emissione di avvicina al valore di mercato dell'azione tanto più diminuisce il prezzo che il potenziale investitore sarebbe disposto a pagare per acquistare tale diritto.

Quanto maggiore è il divario tra il prezzo di emissione delle nuove azioni e il prezzo di mercato delle stesse tanto più è elevato il valore del diritto di opzione

Esempio 1

Si ipotizzino i seguenti dati della società Alfa alla data del
31.12.'X3:

- Capitale sociale CS € 200.000
 - Riserve R € 20.000
 - Patrimonio netto € 220.000
 - Numero azioni **N1** 200.000
 - Valore nominale azione **Pn** € 1
 - **Valore contabile azione Vc**
- = *Mezzi propri / n. azioni* =
- = 220.000 / 200.000 = € 1,1

Al 03.01.'X4 la società Alfa delibera un'operazione di aumento a pagamento del capitale azionario per € 100.000 con emissione alla pari.

Si avrà dunque:

- Patrimonio netto 03.01.'X4 PN € 320.000
 - Riserve R € 20.000
 - Capitale sociale CS € 300.000

 - Numero azioni vecchie **N1 200.000**
 - Numero azioni nuove **N2 100.000**

 - Valore nominale azione **Pn € 1**
 - **Valore contabile azione Vc'**
- = Mezzi propri / n. azioni =
= 320.000 / 300.000 = € 1,0666

Si avrà dunque che:

l'azionista con 2 azioni che esercita il diritto di opzione, diviene proprietario di 3 azioni di

$$Vc' = \text{€ } 1,0666$$

l'azionista con 2 azioni che non esercita il diritto di opzione, perde per ciascuna azione un valore pari a

$$Vc - Vc' = d$$

$$1,10 - 1,06 = 0,033$$

Pertanto l'azionista che non sottoscrive la nuova azione deve vendere il diritto di opzione ad un prezzo pari alla perdita subita:

“Valore teorico del diritto di opzione” **$1,10 - 1,06 = 0,033$**

Ed infatti il nuovo azionista che acquistando il diritto di opzione acquista due azioni, sostiene un costo pari a € 1,066, di cui € 1 alla società ed € 0,066 al vecchio azionista ($0,033 \times 2$).

Si può dunque concludere che il
valore teorico del buono di opzione

(B) è funzione del rapporto di cambio tra vecchie
(N1=2) e nuove (N2=1)

azioni e della differenza tra il valore delle vecchie azioni
(Vc= 1,1) ed il prezzo di emissione (Pe=1) delle nuove
azioni

$$B = N2(Vc - Pe) / N1 + N2 = (1,1 - 1)/3 = \mathbf{0,033}$$

Si ipotizzi, invece, che al 03.01.'X4 l'operazione di aumento a pagamento del capitale azionario per € 100.000 sia avvenuta con sovrapprezzo di € 5.000. Si avrà dunque:

• Patrimonio netto 03.01.'X4 PN		€ 325.000
• Riserve R		€ 20.000
• Capitale sociale CS		€ 300.000
• Riserva sovrapprezzo azioni Rs		€ 5.000
• Numero azioni vecchie	N1	200.000
• Numero azioni nuove	N2	100.000
• Valore nominale azione Pn		€ 1
• Valore contabile azione Vc'		
= <i>Mezzi propri / n. azioni</i> =		€ 1,083
= $325.000 / 300.000 =$		
• Prezzo di emissione Pe		€ 1,05

In questo caso di emissione con sovrapprezzo, l'azionista con 2 azioni, esercitando il diritto di opzione, diviene proprietario di 3 azioni di $Vc' = 1,083$.

Diversamente, se vende il diritto di opzione perde per ciascuna azione un importo pari al cosiddetto “*Valore teorico del diritto di opzione*”, vale a dire:

$$Vc - Vc' = d$$
$$1,10 - 1,083 = 0,017$$

Ed infatti il nuovo azionista che acquistando il diritto di opzione acquista due azioni, paga € 1,083 di cui € 1,05 alla società ed € 0,033 al vecchio azionista ($0,017 \times 2$)

Si può dunque concludere che il
valore teorico del buono di opzione

(B) è funzione del rapporto di cambio tra vecchie
(N1=2) e nuove (N2=1)

azioni e della differenza tra il valore delle vecchie azioni
(Vc= 1,1) ed il prezzo di emissione (Pe=1,05) delle
nuove azioni

$$B = N2(Vc - Pe) / N1 + N2 = (1,1 - 1,05)/3 = \mathbf{0,017}$$

Esempio 2

Si ipotizzi che un'azionista posseda un pacchetto di n. 6.000 azioni aventi valore contabile € 1500 e abbia diritto a sottoscrivere (secondo il rapporto 4:1) n.1500 nuove azioni al prezzo di emissione € 1.200

Calcolare il valore di cessione dei buoni di opzione ove l'azionista decida di non sottoscrivere le nuove azioni

$$V_0 = \frac{n (V_c - P_e)}{v+n}$$

$$€ 60 = \frac{1 (1.500 - 1.200)}{5}$$

Si deve calcolare il valore della perdita che l'azionista subisce a seguito dell'emissione:

n.6.000 x € 1500= €9.000.000 (valore prima dell'emissione)

n.6.000 x € 1440 = €8.640.000 (valore dopo l'emissione)

$$\frac{Vc N1 + Pe N2}{N1+N2}$$

$$€ 1440 = \frac{1.500 \times 4 + 1.200 \times 1}{5}$$

Se il socio non sottoscrive subirà una perdita misurata dal diminuito valore delle sue azioni

n.6.000 x € 1440= € 8.640.000 quindi € 9.000.000- € 8.640.000 = € 360.000

Che è proprio il valore della perdita di cui deve rifarsi attraverso la cessione del diritto di opzione

Diritto d'opzione nelle S.r.l.

Nelle srl ai sensi dall'articolo 2481 bis lo statuto può attribuire ai soci in via discrezionale il potere di escludere o limitare il diritto di opzione **senza la necessaria verifica di una oggettiva esigenza della società e senza l'obbligo di determinare e giustificare un sovrapprezzo** per l'emissione delle partecipazioni di nuova emissione.

Lo statuto può circoscrivere tale potere ad alcuni casi particolari e può altresì prevedere tutele ulteriori a favore dei soci di minoranza anche mediante rinvio alla disciplina dettata in tema di s.p.a.

La determinazione del sovrapprezzo, in ipotesi di conferimento in natura, non risulta obbligatoria come nelle s.p.a., , il che comporta certamente una riduzione della tutela patrimoniale del socio, che può proteggersi soltanto esercitando il diritto di recesso; diritto, quest'ultimo, che verrà presumibilmente esercitato nei casi in cui il socio ritenga che il prezzo di emissione dell'aumento del capitale non consideri adeguatamente il valore del capitale economico della società.