

Gli strumenti di partecipazione

Riferimento al libro di testo
consigliato: capitolo 4

Agenda

- Definizione
- Il valore delle azioni
- I diritti e doveri associati alle azioni
- Le tipologie

Definizione

- Gli strumenti di partecipazione sono normalmente chiamati anche: titoli di capitale, titoli azionari, o, più semplicemente, **azioni**.
- Dal punto di vista giuridico le azioni sono **titoli di credito** come le obbligazioni.
- Le azioni rappresentano lo strumento attraverso il quale è possibile **partecipare** al capitale di una società (società per azioni, società in accomandita per azioni, società cooperativa a responsabilità limitata).

Definizione

- Sono strumenti finanziari definiti anche titoli di capitale in quanto incorporano il diritto dell'azionista a **partecipare** alla vita dell'impresa emittente:



Definizione

Cosa significa “partecipare” al capitale di una società?

- Partecipare ad una società significa dividerne gli utili e le perdite prodotti nel corso degli anni: il possessore di un'azione viene definito “**socio**”.
- Il “peso” del socio all'interno della società dipende dal numero di azioni possedute dal socio stesso rispetto al numero totale di azioni emesse dalla società.

Definizione

- Se la società è **quotata** su un mercato regolamentato, come il Mercato Telematico Azionario gestito da Borsa Italiana SpA, cioè se le sue azioni sono disponibili per essere acquistate da chi ne fosse interessato, esiste una maggiore facilità nell'individuare il rischio e il rendimento

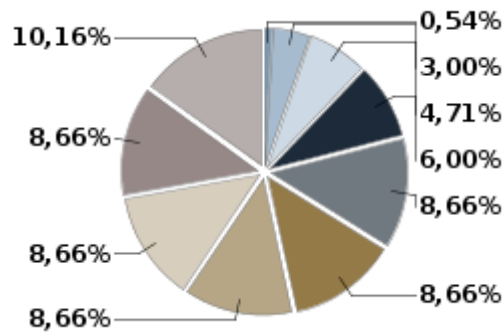


Esempio

La Doria



• Composizione dell'azionariato

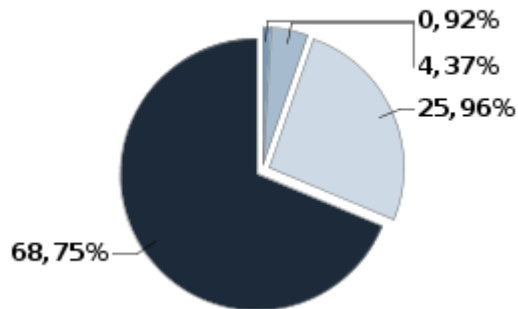


● Andrea Ferraioli	0,54%
● Holding Andrea Ferraioli II S.r.l.	3%
● Kempen Capital Management N.V.	4,71%
● Holding Andrea Ferraioli I S.r.l.	6%
● Holding Rosaria Ferraioli S.r.l.	8,66%
● Holding Raffaella Ferraioli S.r.l.	8,66%
● Holding Giovanna Ferraioli S.r.l.	8,66%
● Holding Iolanda Ferraioli S.r.l.	8,66%
● Holding Rosa Ferraioli S.r.l.	8,66%
● Holding Antonio Ferraioli S.r.l.	10,16%

La Doria è un Gruppo leader nella produzione di derivati del pomodoro, sughi pronti, succhi e bevande di frutta e legumi conservati. Grazie ai volumi elevati, alla leadership nei costi, all'ampio range produttivo, all'ottimo rapporto prezzo/qualità/servizio, l'Azienda è divenuta fornitore preferenziale delle più importanti catene della Grande Distribuzione e del Discount sia in Italia che all'estero.

Esempio

ENI



Treasury shares	0,92%
Ministry of Economy and Finance	4,37%
Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.	25,96%
Other Shareholders	68,75%

Eni è un'impresa integrata che opera in tutta la filiera dell'energia in 68 paesi nel mondo. Eni è attiva nell'**esplorazione**, sviluppo ed estrazione di petrolio e gas naturale, **produzione e vendita**, all'ingrosso o tramite reti di distribuzione e distributori, di **carburanti**, biocarburanti, lubrificanti, prodotti chimici e bio-based chemicals, nell'approvvigionamento, fornitura, trading e trasporto di petrolio, gas naturale, GNL ed energia elettrica generata da impianti termoelettrici e rinnovabili. Inoltre, opera nel business delle energie rinnovabili attraverso lo sviluppo di impianti per la produzione di energie green, anche riconvertendo siti industriali dismessi attraverso iniziative di messa in sicurezza, bonifica e ripristino ambientale. Eni è anche attiva nello sviluppo di progetti di conservazione delle foreste (REDD+) e di cattura e stoccaggio della CO₂.

Il valore delle azioni

Nello stesso momento è possibile individuare almeno tre valori di una singola azione:

1. Valore nominale
2. Valore contabile
3. Valore di mercato

Il valore nominale delle azioni

- Il valore nominale (VN) è il valore che si ottiene dividendo il capitale sociale per il numero delle azioni in circolazione:

$$VN = \frac{\textit{Capitale sociale}}{\textit{Numero azioni}}$$

Il valore contabile delle azioni

- Il valore contabile (VC) è ottenuto dividendo il patrimonio netto per il numero delle azioni in circolazione:

$$VC = \frac{\text{Patrimonio netto}}{\text{Numero azioni}}$$

- Il patrimonio netto comprende il capitale sociale, le riserve (legale, statutaria e altre riserve), gli utili e le perdite portate a nuovo e l'utile/la perdita dell'esercizio.

Il valore di mercato delle azioni

- Il valore di mercato (VM) è il valore che nasce dall'incontro tra domanda e offerta.
- Il VM, quindi, dipende da:
 - ✓ lo stato di salute della società e dalle sue prospettive di produzione di redditi futuri e
 - ✓ le condizioni macroeconomiche del paese.

Il valore di mercato delle azioni

- Esempio: Enel (valorizzazione al 08/03/2021)


Codice Isin	IT0003128367
ID Strumento	441
Codice Alfanumerico	ENEL
Super Sector	SERVIZI PUBBLICI
Mercato/Segmento	Euronext Milan
Capitalizzazione	53.761.403.554
Lotto Minimo	1,00
Fase di Mercato	Negoziazione Continua



Numero azioni
emesse
X
prezzo ufficiale

Il valore di mercato delle azioni

- Esempio: Enel (contrattazioni del 02/05/2014)



Ultimi Prezzi	No	Numero Proposte	Quantità Acquisto	Prezzo Acquisto	Prezzo Vendita	Quantità Vendita	Numero Proposte
4,06	1	4	51.000		4,086	25.000	1
4,06	2	1	999	4,054	4,096	4.000	1
4,06	3	2	6.000	4,052	4,10	1.500	1
4,06	4	7	16.990	4,05	4,102	10.000	1
4,06	5	1	320	4,048	4,104	30.000	1

Il valore di mercato delle azioni

- Esempio: Enel (contrattazioni del 12/03/2020)

Visualizzazione book temporaneamente limitata al 1° livello

Ultimi Prezzi	No	Numero Proposte	Quantità Acquisto	Prezzo Acquisto	Prezzo Vendita	Quantità Vendita	Numero Proposte
6,162	1	3	5.212	6,16	6,164	3.894	2
6,163	2						
6,162	3						
6,161	4						
6,161	5						

Il valore di mercato delle azioni

- Esempio: Enel (contrattazioni del 08/03/2021)



Ultimi Prezzi	No	Numero Proposte	Quantità Acquisto	Prezzo Acquisto	Prezzo Vendita	Quantità Vendita	Numero Proposte
7,903	1	1	554	7,903	7,904	953	2
7,903	2	3	3.092	7,902	7,905	3.333	4
7,901	3	4	4.683	7,901	7,906	6.902	5
7,901	4	7	6.122	7,90	7,907	9.952	8
7,902	5	7	7.804	7,899	7,908	7.073	7

Il valore di mercato delle azioni

- Esempio: Enel (contrattazioni del 10/03/2022)




ULTIMI PREZZI	NO	NUMERO PROPOSTE	QUANTITÀ ACQUISTO	PREZZO ACQUISTO	PREZZO VENDITA	QUANTITÀ VENDITA	NUMERO PROPOSTE
5,819	1	3	2.654	5,818	5,82	501	1
5,819	2	6	7.225	5,817	5,821	3.787	4
5,819	3	11	16.051	5,816	5,822	9.816	7
5,819	4	9	12.158	5,815	5,823	9.546	6
5,82	5	9	9.406	5,814	5,824	11.083	7

Dati ritardati 15 min

Il prezzo teorico

La formula del prezzo teorico o valore attuale è:

$$P = \sum_{k=0}^{k=n} \frac{F_k}{(1+i)^k}$$


dove:

P = prezzo (valore attuale dell'azione)

F = flusso di cassa (dividendi e valore di rimborso **se esistenti**)

i = tasso di interesse

k = tempo

La relazione tasso di interesse-prezzo è negativa!

Le informazioni e i prezzi delle azioni

- “Ci saremo usando tutta la flessibilità, ma **non siamo qui per chiudere gli spread**. Questa non è la funzione né la *mission* della Bce, ci sono altri strumenti e altri attori per interventi su questi aspetti” (12 marzo 2020)
- FTSE-MIB: -16,90% (la peggiore variazione dalla sua costituzione)

“We are not here to close spreads, this is not the function or the mission of the ECB,” said Ms Lagarde. “There are other tools for that and other actors to deal with those issues.”



Le informazioni e i prezzi delle azioni

- "Faremo tutto il necessario per sostenere l'economia europea". (13 marzo 2020)
- FTSE-MIB: +17%



I diritti e i doveri associati alle azioni

- Diritti di natura patrimoniale: diritto al dividendo e diritto al rimborso
- Diritti di natura amministrativa: diritto di voto
- Diritti di natura mista: diritto di opzione

Diritto al dividendo

Per poter distribuire il dividendo è necessario che:

1. Tutti i **creditori** (lavoratori, fornitori e altri creditori) siano stati soddisfatti, cioè pagati.
2. La società chiuda l'anno in **utile** pur dopo aver ripianato eventuali perdite portate a nuovo degli esercizi precedenti.
3. La **maggioranza** degli azionisti riuniti in Assemblea decida per la distribuzione del dividendo.

Nel caso in cui la maggioranza decida di accantonare l'utile a riserva (riserva legale e altre riserve) non è distribuito alcun dividendo.²²

Diritto al rimborso

Per aver diritto al rimborso in caso di liquidazione della società o di fallimento è necessario che:

- L'attivo superi il passivo;
- Le obbligazioni dei creditori siano state interamente soddisfatte.

Diritto di voto

- L'azionista ha diritto di **partecipare** alla vita della società attraverso l'esercizio del diritto di voto.
- Almeno una volta all'anno è convocata di diritto l'**Assemblea annuale** per approvare il bilancio e decidere sulla destinazione dell'utile (se esistente).

Convocazione di Assemblea ordinaria

Esempio

L'Assemblea degli Azionisti è convocata, in sede ordinaria, per il giorno 16 maggio 2019, in unica convocazione, alle ore 14:00, in Roma, presso il Centro Congressi Enel in Viale Regina Margherita n. 125, per discutere e deliberare sul seguente

ORDINE DEL GIORNO

1. Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2018. Relazioni del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale e della Società di revisione. Deliberazioni relative. Presentazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2018 e della dichiarazione consolidata di carattere non finanziario relativa all'esercizio 2018.
2. Destinazione dell'utile d'esercizio.

Diritto di opzione

- In caso di aumento del capitale sociale, normalmente per far fronte a investimenti straordinari, la società offre agli azionisti il diritto di opzione, vale a dire la possibilità di acquistare **nuove azioni** in modo da mantenere inalterata la percentuale di partecipazione nella società stessa. L'aumento di capitale, infatti, implica un aumento del numero di azioni in circolazione.

I diritti e i doveri associati alle azioni

Quali sono gli doveri?

- Obbligo di **copertura delle perdite** con gli utili accantonati (e, quindi, attraverso la rinuncia al diritto al dividendo).
- Obbligo di **reintegro del capitale** in caso di perdite che superino un valore predefinito del capitale stesso.

Le tipologie

- Le azioni ordinarie
- Le azioni di risparmio
- Le altre azioni

Le azioni ordinarie

- Non prevedono alcuna limitazione sotto il profilo dei diritti di natura patrimoniale, amministrativa e mista.

Le azioni di risparmio

Esse si caratterizzano per:

- Una riduzione dei diritti di natura amministrativa (non conferiscono il diritto di voto);
- Una enfaticizzazione dei diritti di natura patrimoniale (normalmente, sotto il profilo della distribuzione del dividendo) rispetto alle azioni ordinarie e secondo quanto stabilito dallo Statuto della società.

Le altre azioni

Le società attraverso lo **Statuto** possono definire altre tipologie di azioni che si caratterizzano per:

- Limitazioni, più o meno marcate, dei diritti di natura amministrativa e
- Enfaticizzazioni, più o meno marcate, dei diritti di natura patrimoniale.

La valutazione delle azioni

Riferimento al libro di testo
consigliato: capitolo 4

Agenda

- Le misure di rendimento
- Le misure di rischio

Le misure di rendimento

Il rendimento delle azioni ad una certa data dipende da due componenti:

1. Il **flusso dei dividendi** eventualmente riconosciuti nel periodo di detenzione delle azioni;
2. La **differenza** tra il prezzo di vendita e il prezzo di acquisto (definito guadagno sul capitale - *capital gain* - se positivo).

Le misure di rendimento

- Secondo il modello di attualizzazione dei dividendi (*Discounted cash flow to equity*), il **tasso di rendimento “j”** di un titolo azionario è quel tasso che consente di eguagliare il prezzo di acquisto (P_0) alla sommatoria dei flussi di cassa generati dal titolo (dividendi – DIV - e prezzo di vendita – P_n):

$$P_0 = \sum_{k=1}^{k=n-1} \frac{DIV_k}{(1+j)^k} + \frac{P_n}{(1+j)^n}$$

“j” è come il TRES per i titoli obbligazionari

Le misure di rendimento

Se si immagina:

1. un orizzonte di tempo indefinito e
2. una produzione di dividendi pressoché costante,

il **tasso di rendimento “j”** è riconducibile prevalentemente alla componente “dividendi” (DIV) tenuto conto del tasso di crescita dei dividendi stessi (g):

$$j = \frac{DIV}{P_0} + g$$

Le misure di rendimento

Il **tasso di rendimento** può essere calcolato anche attraverso:

- L'analisi fondamentale
- L'analisi tecnica

L'analisi fondamentale

- L'analisi fondamentale consiste nella valutazione della società attraverso lo studio dei suoi **indici di bilancio**.
- Gli indici di bilancio sono selezionati in modo da cogliere le dinamiche di:
 - ✓ produzione del reddito,
 - ✓ formazione del patrimonio,
 - ✓ circolazione della liquidità.

Indici di redditività

Indici di solvibilità

Indici di liquidità

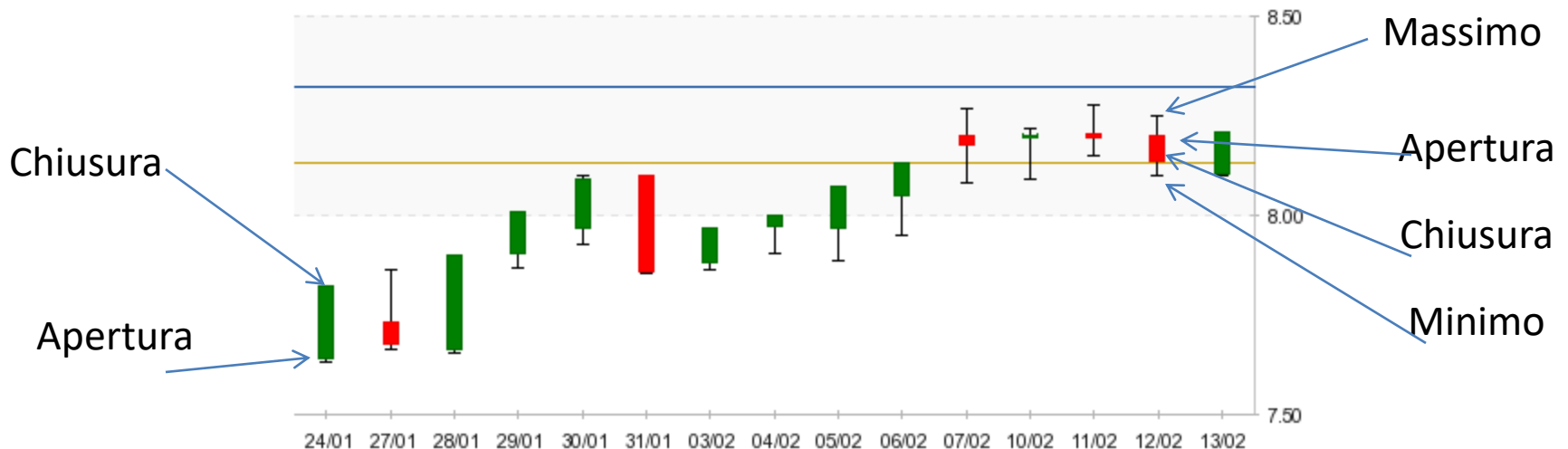
L'analisi fondamentale

Gli indici di bilancio più utilizzati *indipendentemente* dal **settore di attività** dell'impresa sono:

- ROI (*Return on Investment*) = $\frac{\text{Reddito Operativo}}{\text{Capitale investito}}$ → Approssimabile con il totale attivo
- ROE (*Return on Equity*) = $\frac{\text{Utile}}{\text{Capitale netto}}$
- Leva (*Leverage*) = $\frac{\text{Debito}}{\text{Capitale proprio}}$
- Indice di autocopertura delle immobilizzazioni = $\frac{\text{Capitale Proprio}}{\text{Attivo fisso}}$
- Indice di liquidità = $\frac{\text{Attivo circolante}}{\text{Passivo circolante}}$

L'analisi tecnica

- L'analisi tecnica consiste nella valutazione della società attraverso lo studio dell'**andamento del suo prezzo**.
- Ad esempio, il grafico a candele (*candlestick*) di Enel (3 settimane):



Le misure di rischio

- Il rischio dell'azione può essere calcolato facendo ricorso al concetto di **media-varianza**: il rischio di un'azione è lo **scarto quadratico medio dei suoi rendimenti**, vale a dire la somma al quadrato degli scarti dalla media dei rendimenti:



Le misure di rischio

$$\sigma = \sqrt{\sum_{k=1}^{k=n} \frac{(r_k - \bar{r})^2}{n}}$$

dove:

σ = deviazione standard (il rischio)

n = numero di prezzi (su cui calcolare i rendimenti)

r_k = rendimento del giorno k calcolato come $[(P_k - P_{k-1}) / P_{k-1}]$

\bar{r} = la media dei rendimenti

Le misure di rischio

- Se l'azione fa parte di un **portafoglio** di strumenti finanziari, deve considerarsi non solo il rischio dell'azione in sé, ma pure il rischio dell'azione rispetto al portafoglio, vale a dire il contributo che l'azione offre sotto il profilo della diversificazione del portafoglio.
- Tale “contributo” viene calcolato attraverso il **Beta**:

Le misure di rischio

$$\beta = \frac{\text{cov}(\textit{portafoglio}, \textit{azione})}{\text{var}(\textit{portafoglio})}$$

dove:

Cov(portafoglio, azione) = relazione tra il portafoglio e l'azione

Var(portafoglio) = varianza (il rischio) del portafoglio

Le misure di rischio

$$\beta = \frac{\text{cov}(\text{portafoglio}, \text{azione})}{\text{var}(\text{portafoglio})}$$

Se $\beta > 0$ l'azione è caratterizzata da rendimenti correlati con i rendimenti del portafoglio

Se $\beta < 0$ l'azione è caratterizzata da rendimenti di segno opposto rispetto ai rendimenti del portafoglio

Esempio

- Si ipotizzi che il beta dell'azione ordinaria della società Alfa sia pari a 1,527.
- La stima di tale valore di beta è fornita da società private di analisi e fornitura di dati finanziari, quali ad esempio Bloomberg, ed è calcolata sulla base delle serie storiche dei valori dei titoli azionari.
- Tale valore di beta indica che in media qualora il rendimento di mercato aumentasse dell'1%, il rendimento del titolo Alfa aumenterebbe dell'1,527%.
- Se il rendimento di mercato diminuisse invece del 2%, il rendimento dell'azione Alfa diminuirebbe del 3,144% ($=2 \times 1,527$).

Esercitazione

- Calcolare gli indici di bilancio del titolo *Amplifon*
- *Quale potrebbe essere il tasso di rendimento di Amplifon?*