

L'EMISSIONE DI OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI

di Emanuele Rossi e Andrea Sergiacomo

1. Premessa

Sia le S.P.A. che le S.A.P.A. ed in particolari casi anche le cooperative¹, hanno la facoltà di emettere prestiti obbligazionari entro determinati limiti. Restando alle spa, il prestito può anche prevedere il diritto in capo al sottoscrittore di richiedere, in luogo dell'ordinario rimborso, la conversione delle obbligazioni possedute in azioni della società emittente oppure di altra società.

Le obbligazioni in questione, definite per la loro peculiarità, **obbligazioni convertibili in azioni**, hanno un contratto sottostante assimilabile a quello di mutuo, caratterizzato dall'opzione di poter convertire le obbligazioni sottoscritte in azioni. Entrando più nel dettaglio, tali strumenti finanziari sono riconducibili a strutture composte da una obbligazione con cedola (fissa o variabile) e un'opzione di conversione della medesima obbligazione in azioni della stessa (procedimento diretto) o di una terza (procedimento indiretto) società; il possessore del titolo ha la facoltà di decidere, al momento dell'estrazione a sorte, se ottenere il rimborso ovvero ritirare l'azione dando in cambio l'obbligazione (esercizio dell'opzione).

Per l'emittente, la convertibile ha il vantaggio rispetto al "puro" prestito obbligazionario di un basso onere per interessi; la differenza tra i due tassi rappresenta parte del costo del diritto di opzione sostenuto dal risparmiatore.

1.1 Procedimento

Preliminarmente, va evidenziato come, ai sensi dell'art. 2420 – bis c.c., il capitale sociale del soggetto emittente debba essere interamente sottoscritto e versato al momento della delibera di emissione delle obbligazioni convertibili². Pena, la nullità di tale delibera.

Per le sue peculiarità tale strumento riprende in parte la disciplina delle azioni ed in parte quella delle obbligazioni; ad esempio, come nel caso di delibera di aumento del capitale sociale, le obbligazioni convertibili devono essere offerte in opzione ai soci, in proporzione al numero di azioni da questi possedute. Diritto di opzione che va salvaguardato anche con riferimento a coloro i quali sono già in possesso di obbligazioni convertibili; ancora, ai sensi dell'art. 2412 c.c. in tema di obbligazioni, **la società emittente non potrà emettere obbligazioni convertibili per un**

¹ Deliberazione 3 maggio 1999 del Comitato Interministeriale per il Credito ed il Risparmio.

² Nel caso di procedimento di conversione indiretto, il riferimento è al capitale sociale della società terza.

valore superiore al doppio di quello che viene fuori dalla somma del capitale sociale, della riserva legale e delle altre riserve disponibili.

Da un punto di vista operativo, l'obbligazionista rimane tale fino alla data di estrazione a sorte in cui avviene il rimborso dell'obbligazione. In tale data, in funzione di quanti sottoscrittori originari hanno comunicato la volontà di optare per la conversione del titolo in luogo dell'ordinario rimborso, si procederà all'esecuzione dell'aumento di capitale sociale³, nel rispetto di quanto disposto nell'art 2420-*bis* e 2420-*ter* del c.c..

Circa la conversione delle obbligazioni in azioni, che avviene quando il possessore delle obbligazioni estratte decide di convertire i propri titoli in azioni e, quindi, di trasformare la propria posizione da creditore della società in azionista, è necessario operare qualche precisazione con riferimento a:

- 1) metodo di conversione;
- 2) rapporto di conversione.

Il metodo di conversione può essere diretto o indiretto.

E' **diretto** quando l'impresa che emette il prestito obbligazionario offre in conversione proprie azioni, mentre è **indiretto** quando l'impresa che emette il prestito obbligazionario offre in conversione azioni di un'altra società partecipata, possedute in portafoglio.

Il rapporto di conversione stabilisce quanto capitale sociale il sottoscrittore riceve in cambio delle obbligazioni, a seguito della conversione. La conversione diretta può essere alla pari o sopra la pari.

Se la conversione è alla pari, il valore nominale della singola obbligazione convertibile è uguale al valore nominale della singola azione offerta in conversione (ad esempio, vengono attribuite due azioni ordinarie del valore nominale di 100 ogni due obbligazioni convertibili del valore nominale di 100).

Se la conversione è sopra la pari, il valore nominale delle obbligazioni convertibili è maggiore del valore nominale delle azioni offerte in conversione (ad esempio, vengono attribuite due azioni ordinarie del valore nominale di 75 ogni due obbligazioni convertibili del valore nominale di 100). Dunque, la conversione in azioni di obbligazioni convertibili è una ulteriore modalità di aumento del capitale sociale. Si tratta di un aumento di capitale sociale mediante conversione di debiti; alla diminuzione di un debito corrisponde un aumento della voce capitale sociale e

³ Il cui aumento è stato deliberato dall'assemblea straordinaria, ai sensi del comma 2, dell'art. 2420 – bis c.c., contestualmente alla delibera di emissione del prestito obbligazionario convertibile. Insieme all'aumento viene deliberato anche l'eventuale sovrapprezzo, nel caso di prestito emesso sopra la pari. Sul punto si tornerà in maniera più approfondita nel proseguo.

della eventuale riserva sovrapprezzo, in caso di prestito obbligazionario convertibile emesso sopra la pari. Pertanto, la situazione patrimoniale subisce la seguente variazione:

S.P. ante conversione ⁴		S.P. post conversione	
Capitale sociale	2.000	Capitale sociale	2.200
Obbligazioni convert.	1.000	Obbligazioni convert.	800
Totale	3.000	Totale	3.000

2. Limite legale

Nella premessa è stato evidenziato come l'emissione di obbligazioni debba rispettare un limite legale, in quanto l'ammontare massimo complessivo delle obbligazioni non deve eccedere il doppio della somma del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili secondo l'ultimo bilancio approvato. In presenza del collegio sindacale, i sindaci avranno il compito di verificare il rispetto di tale limite, in virtù del controllo di legalità svolto ai sensi dell'art. 2403 c.c..

Esistono casi in cui il limite di cui *supra* può essere superato⁵: è il caso di sottoscrizione avvenuta da parte di investitori professionali ovvero di emissione di obbligazioni garantite da ipoteca di primo grado su beni immobili di proprietà della società, sino a due terzi del valore degli immobili medesimi.

E' opportuno precisare che i limiti all'emissione di obbligazioni non si applicano qualora l'emissione è effettuata da società emittente quotata in mercati regolamentati, limitatamente alle obbligazioni destinate nei mercati medesimi.

3. Procedura notarile di costituzione della garanzia ipotecaria

Ai sensi dell'art 2412, c. 3 c.c., è possibile emettere un prestito obbligazionario con costituzione di garanzia ipotecaria. In particolare, se la società costituisce ipoteca di primo grado su beni immobili di proprietà, può emettere obbligazioni per un importo non superiore ai 2/3 del valore dei beni immobili ipotecati, non operando il limite di cui al primo comma, dell'art. 2412 c.c..

⁴ Si è ipotizzato un prestito obbligazionario convertibile emesso alla pari e che alla data dell'estrazione tutti i sottoscrittori abbiano esercitato l'opzione di conversione.

⁵ Si verifichi quanto riportato dall'art. 2412 c.c..

Per quanto attiene alle modalità di costituzione delle garanzie, la delibera di emissione deve indicare il notaio che avrà il compito di formalizzare la costituzione delle garanzie, in ottemperanza a quanto disposto dall'art 2414 bis c.c..

4. **Obbligazioni emesse da società quotate in mercati regolamentati**

In precedenza si è già accennato al fatto che il rispetto del limite di emissione non operi per le società quotate in mercati regolamentati, limitatamente alle obbligazioni destinate anch'esse ad essere quotate negli stessi o in altri mercati regolamentati. Ciò in virtù del fatto che l'operato di tali società è sottoposto alla vigilanza Consob, la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob), istituita con la legge n. 216 del 7 giugno 1974, che è un'autorità amministrativa indipendente, dotata di personalità giuridica e piena autonomia con la legge 281 del 1985, la cui attività è rivolta proprio alla tutela degli investitori, all'efficienza, alla trasparenza e allo sviluppo del mercato mobiliare italiano.

Sempre in tema di deroghe ai limiti di emissione, il comma 6, dell'articolo 2412 c.c., prevede che quando ricorrono particolari ragioni che interessano l'economia nazionale, il soggetto emittente può essere autorizzato con provvedimento dell'autorità governativa, a derogare ai limiti di emissione ordinariamente previsti, con l'osservanza dei limiti, delle modalità e delle clausole stabilite nel provvedimento stesso.

5. Alcune rilevazioni contabili

Di seguito alcune esemplificazioni sul piano contabile:⁶.

Esempio n. 1

Si supponga che la GAMMA S.P.A. abbia emesso un prestito obbligazionario convertibile in azioni di Euro 700.000 e che all'atto del rimborso in unica soluzione tutti i sottoscrittori abbiano optato per la conversione dei titoli in azioni.

1) CONVERSIONE DIRETTA ALLA PARI				
	Prestiti Obb. Convertibili	a	Obbligazioni convertibili estratte	700.000
2) CONVERSIONE ALLA PARI				
	Obbligazioni convertibili estratte	a	capitale sociale	700.000
3) CONVERSIONE DIRETTA SOPRA ALLA PARI				
	Prestiti Obb. Convertibili	a	Obbligazioni convertibili estratte	700.000
	Obbligazioni convertibili estratte	a	diversi	700.000
		a	capitale sociale	600.000
		a	riserva da sovrapprezzo	100.000

Si evidenzia che al punto numero 3 dell'esempio 1, il valore nominale delle obbligazioni convertibili è maggiore del capitale sociale offerto in conversione richiedendo l'appostamento per la differenza che emerge, nella "Riserva sovrapprezzo azioni".

⁶ Per maggiori approfondimenti si rimanda al principio contabile OIC 19.

www.commercialistatelematico.com

E' vietata ogni riproduzione totale o parziale di qualsiasi tipologia di testo, immagine o altro. Ogni riproduzione non espressamente autorizzata è violativa della Legge 633/1941 e pertanto perseguibile penalmente

