

IL TRATTAMENTO CONTABILE DELLA RISERVA DA CONVERSIONE DI UN PRESTITO OBBLIGAZIONARIO

4. Bilancio e revisione



Tra le numerose novità apportate dal DLgs. 139/2015 una delle più significative è, senza dubbio, quella relativa al trattamento contabile delle obbligazioni convertibili. Si tratta di titoli di debito che contengono anche un'opzione che può essere esercitata dal sottoscrittore (opzione *call*) per un aumento di capitale differito nel tempo. La finalità di questo contributo è, appunto, quella di analizzare gli aspetti contabili e valutativi di questo particolare strumento finanziario partecipativo e approfondire la natura della riserva da conversione.

/ Raffaele D'ALESSIO * / Raffaele MARCELLO ** / Emanuela Mattia CAFARO ***

Il DLgs. 139/2015 ha modificato numerosi aspetti formali e sostanziali del bilancio d'esercizio, incidendo ora sul contenuto strutturale degli schemi ora sui criteri di valutazione delle voci. Tra le novità scaturite dalla riforma sul bilancio, vi è certamente quella che **riguarda il trattamento contabile delle obbligazioni convertibili**.

Le obbligazioni convertibili, come è noto, rappresentano una *species* del *genus* prestito obbligazionario rispetto al quale si caratterizzano per la circostanza di associare alla tipica funzione di finanziamento, attributo ontologico del prestito obbligazionario, la c.d. *opzione di conversione* ovvero la facoltà, per coloro i quali sottoscrivono il prestito, di

convertire il credito vantato nei confronti della società emittente, in azioni della stessa, a scadenze prefissate e sulla base di un predeterminato tasso di conversione.

A mente dell'art. 2420-*bis* comma 2 c.c., la società emittente deve deliberare, contestualmente all'emissione di obbligazioni convertibili, un aumento di capitale in misura corrispondente all'eventualità che tutti i portatori di tali obbligazioni ne chiedano la conversione in azioni¹.

L'emissione di obbligazioni convertibili in azioni non deve essere contenuta entro il limite generale di cui all'art. 2412 comma 1 c.c., in virtù della deroga prevista dal comma 5 del medesimo articolo. Per il

* Professore Ordinario di Ragioneria generale ed Applicata - Università degli studi di Salerno

** Consigliere del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili con delega ai Principi Contabili, di Valutazione e di revisione e al Sistema di Amministrazione e Controlli - Dottore Commercialista e Revisore Legale

*** Assegnista di ricerca - Università degli Studi di Salerno - Dottore commercialista

1 Per approfondimenti si rinvia a Picardi L. "Commento all'art. 2420 bis, Obbligazioni convertibili in azioni", in "Commentario del codice civile. Delle società, dell'azienda, della concorrenza", a cura di Santosuosso D.U., Torino, 2015, p. 905. La sottoscrizione delle obbligazioni convertibili comporta la nascita, accanto al rapporto obbligazionario, di una serie di "partecipazioni potenziali", delle quali va assicurato al momento della conversione l'effettivo sorgere nei termini originariamente previsti.

resto, troveranno applicazione al prestito obbligazionario convertibile le norme previste sul contenuto dei titoli (art. 2414 c.c.), quelle riguardanti l'organizzazione degli obbligazionisti (artt. 2415-2419 c.c.), nonché quelle in tema di obbligazioni subordinate o con clausola parametrica. Sotto altro aspetto, la disciplina specifica replica le condizioni poste dalla legge per l'aumento del capitale sociale. In particolare, è espressamente previsto - con norma solo in parte analoga a quella dell'art. 2348 c.c. - che la deliberazione di emissione degli strumenti in parola non possa essere adottata se il capitale sociale non sia stato interamente versato (art. 2420-*bis* comma 1 c.c.), e che si applichino, in quanto compatibili, le disposizioni dell'art. 2346 commi 2, 3, 4 e 5 c.c. (art. 2420-*bis* comma 2 c.c.).

ASPETTI VALUTATIVI E CONTABILI

I principi contabili inquadrano la fattispecie delle obbligazioni convertibili in azioni nel coacervo degli "**strumenti finanziari ibridi**" o "strumenti finanziari incorporati"², dal momento che la veste giuridica dell'operazione fa sì che si generi da un lato, il contratto primario che discende dalla sottoscrizione del prestito e che per la società costituisce contabilmente una passività finanziaria e, dall'altro uno strumento finanziario derivato rappresentato dall'opzione di conversione del debito in capitale di rischio della società (c.d. *call option*)³. Da quanto detto discendono due *cruces*

nella rappresentazione contabile del **derivato ibrido**:

- la **determinazione del valore** dello strumento finanziario incorporato; e
- la sua **collocazione** nei conti e nei bilanci della società emittente.

L'OIC 32 "*Strumenti finanziari derivati*", interviene in ambo i sensi a fare luce sull'argomento. In primo luogo, esso prevede che, in presenza di uno strumento finanziario derivato "incorporato" sia indispensabile la **separazione** del derivato dal contratto primario dal quale discende e la sua **contabilizzazione secondo le regole proprie degli strumenti finanziari derivati**.

In presenza di tali fattispecie, il derivato è scorporato e valutato al **fair value**⁴ secondo quanto previsto dall'OIC 32, mentre il contratto primario è valutato secondo il principio contabile che lo disciplina⁵.

In generale, lo scorporo del derivato avviene determinando il valore di quest'ultimo secondo le c.d. gerarchie del *fair value* previste dall'appendice B all'OIC 32 e facendo riferimento (art. 2426 comma 4 c.c.)⁶:

- a) al valore di mercato, per gli strumenti finanziari per il quali è possibile individuare facilmente un mercato attivo (livello 1);
- b) qualora il valore di mercato non sia facilmente individuabile per uno strumento, ma possa essere individuato per i suoi componenti o per uno strumento analogo, il valore di mercato può essere derivato da quello dei componenti o dello strumento analogo (livello 2);
- c) al valore che risulta da modelli e tecniche di valutazione generalmente ac-

2 L'OIC 32, emanato a dicembre 2016 ed oggetto di talune revisioni nel mese di dicembre dell'anno successivo, disciplina compiutamente la materia degli strumenti derivati "incorporati" nei contratti ibridi, nei §§ dal n. 41 al n. 50. Si definisce "ibrido" un contratto composto da uno strumento finanziario derivato (derivato incorporato) e da un contratto primario (contratto non derivato). Il contratto ibrido, in particolare, genera flussi finanziari che non avrebbero avuto luogo se non fosse stata presente la componente derivativa.

3 Antonelli V., D'Alessio R., Bozza E., Marcello R. "Guida pratica alla contabilità e al bilancio d'esercizio 2016", Torino, 2017, p. 1017.

4 Art. 2426 co. 1 n. 11-*bis*) c.c.

5 Ad esempio, se si tratta di un credito/debito o di un titolo si applica il criterio del costo ammortizzato.

6 Si specifica che il *fair value* andrà calcolato dando precedenza al *fair value* di livello 1; qualora non sia possibile determinarlo di livello 1 si dovrà provvedere a determinare il *fair value* di livello 2 per poi eventualmente "ripiegare" sul *fair value* di livello 3. Per ottenere il *fair value* di livello 1 è possibile fare riferimento al valore di mercato degli strumenti derivati per cui risulta possibile individuare un mercato attivo.



cezzati, per gli strumenti per i quali non sia possibile individuare facilmente un mercato attivo; tali modelli e tecniche di valutazione devono assicurare una ragionevole approssimazione al valore di mercato (livello 3).

Vi sono però due eccezioni. Qualora non sia in grado di determinare attendibilmente il valore dello strumento incorporato, il *fair value* di quest'ultimo viene ricostruito indirettamente come differenza tra il *fair value* dello strumento ibrido e quello dello strumento primario (OIC 32, § 48)⁷. Inoltre, qualora il contratto ibrido sia quotato è possibile iscriverlo in bilancio al *fair value* complessivo, senza dunque effettuare la separazione del derivato incorporato (OIC 32, § 50)⁸.

Con riguardo al **trattamento contabile di un prestito obbligazionario convertibile** i principi nazionali impongono la ripartizione del valore nominale dell'obbligazione convertibile tra la componente obbligazionaria in senso stretto (c.d. *straight bond*) e la componente afferente al derivato (c.d. *warrant*). In ossequio a quanto disposto dall'OIC 32 § 49, pertanto, l'allocazione del valore del contratto ibrido al contratto primario e a quello derivato deve avvenire *in primis* determinando il *fair value* del contratto primario e *in secundis* attribuendo per differenza il valore al contratto derivato⁹. In altri termini, il valore del derivato sarà individuato in via residuale come il differenziale tra il valore nominale del titolo ibrido e il valo-

re d'iscrizione attribuito allo *straight bond*. È la lettura congiunta dell'OIC 19 "*Debiti*" e dell'OIC 32 che consente di definire i criteri di valutazione del prestito obbligazionario e del diritto di opzione.

Per la società emittente, l'obbligazione in senso stretto rappresenta una passività finanziaria vera e propria, diversamente il *warrant* incorporato costituisce una componente da apporto e deve essere registrata in una riserva di patrimonio netto¹⁰.

Il **prestito obbligazionario**, quindi, è iscritto tra i **debiti al valore corrente** e la differenza tra il corrispettivo pagato dagli obbligazionisti per l'acquisto dei titoli e il *fair value* del debito rappresenta il **valore del diritto di opzione**¹¹. In merito alla collocazione in bilancio, si prevede, allo stesso tempo, che l'**opzione di conversione** del prestito in strumento di capitale trovi accoglimento tra le riserve del patrimonio netto e, in particolare, nella **voce A.VII "Altre riserve"**. Tale riserva di patrimonio netto è rilevata in bilancio al momento della sottoscrizione e rilevazione del prestito obbligazionario convertibile.

Il derivato **non sconta alcuna valutazione successiva**, ossia, il suo *fair value* non deve essere adeguato al valore esistente alla data di chiusura degli esercizi successivi a quello della sua iscrizione iniziale. La riserva permane nel patrimonio netto della società emittente anche nell'eventualità in cui il diritto alla conversione scada senza essere esercitato da parte del sottoscrittore.

7 È il caso proprio di uno strumento di debito costituito da un'obbligazione convertibile.

8 Ciò in quanto normalmente la valutazione del *fair value* dell'intero strumento ibrido risulta più affidabile rispetto all'esercizio di scorporo del derivato incorporato e alla sua conseguente valutazione al *fair value*.

9 "Nel caso di un titolo di debito obbligazionario convertibile emesso, l'allocazione del valore del contratto ibrido al contratto primario e al contratto derivato deve avvenire determinando il *fair value* del contratto primario e attribuendo il valore che residua al contratto derivato. Lo strumento finanziario derivato separato, ossia l'opzione di conversione del prestito in strumento di capitale, è iscritta in una riserva di patrimonio netto. Eventuali costi di transazione sono ripartiti proporzionalmente tra il debito e la riserva. La riserva, non è soggetta a valutazioni successive": OIC 32, § 49. Sono rappresentati dai costi accessori funzionali alla contrazione del debito quali le spese di istruttoria, gli oneri relativi alla redazione di una perizia, eventuali commissioni passive iniziali nonché gli aggi e disaggi sui prestiti obbligazionari e ogni altra differenza tra il valore iniziale e il valore nominale a scadenza di un debito.

10 Una modalità di contabilizzazione del tutto speculare deve essere adottata dal sottoscrittore, per il quale lo *straight bond* è iscritto nell'attivo patrimoniale alla stregua di un qualsiasi titolo. Allo stesso modo anche la componente del derivato relativa all'opzione di conversione deve essere in ogni caso iscritta nell'attivo patrimoniale.

11 A tal fine, come anche previsto dall'art. 2426 co. 2 c.c., "si fa riferimento ai principi contabili internazionali adottati dall'Unione europea" e, più nello specifico, all'IFRS 13 denominato "Valutazione del *fair value*" dove è spiegato che il valore equo di mercato di una obbligazione convertibile è calcolato tramite l'attualizzazione dei flussi finanziari generati dal prestito obbligazionario stesso, utilizzando come tasso di attualizzazione il tasso d'interesse che la società avrebbe ottenuto sul mercato nel caso emissione di un finanziamento ordinario e, quindi, senza l'opzione di conversione.

LA NATURA DELLA RISERVA DA CONVERSIONE

La collocazione in bilancio dello strumento finanziario derivato incorporato all'interno della voce "Altre riserve" del patrimonio netto pone dei dubbi interpretativi in merito alla natura di tale riserva.

Nello specifico, occorre recuperare una tassonomia delle riserve, ben nota in dottrina e sviscerata nella precedente versione dell'OIC 28 "Patrimonio netto" onde ricostruire le caratteristiche ontologiche della riserva di conversione. In base a tale tassonomia si suole classificare le riserve di patrimonio netto in virtù di due attributi: l'origine da un lato e la destinazione dall'altro¹².

L'origine richiama la fattispecie genetica della riserva, rispetto alla quale le riserve possono considerarsi di utili o di capitale. Rientrano tra le **riserve di capitale** tutte quelle che si formano in conseguenza di variazioni dell'attivo per apporti dall'esterno (quali ad esempio la riserva sovrapprezzo azioni, i versamenti in conto capitale, l'avanzo da conversione di obbligazioni, le riserve da fusione)¹³. Sono **riserve da utili** tutte le altre. In particolare sono riserve da utili quelle che nascono dalla decisione assembleare di accantonare a riserva utili d'esercizio¹⁴.

Il criterio della destinazione fa, invece, riferimento alle modalità di utilizzo delle riserve, in virtù del quale esse possono essere **indisponibili o disponibili**.

Per quanto riguarda l'origine, la riserva da conversione obbligazioni non può essere considerata, a parere di chi scrive, una riserva di utili né dal punto di vista logico né dal punto di vista contabile. Dal punto di vista logico, la sua genesi è collegata all'emissio-

ne di un debito destinato (potenzialmente) a trasformarsi in capitale di rischio della società. Da ciò discende che, dal punto di vista contabile non si dia vita ad alcuna permutazione di utili a riserva.

D'altro canto risulta più difficile la classificazione della riserva in forza del criterio della destinazione per addivenire al quale è necessario orientarsi dapprima all'interno della seppur lacunosa disciplina in tema di riserve dettata dal codice civile.

Il codice civile non fornisce un'espressa definizione di riserva disponibile e indisponibile né enuclea un elenco tassativo di riserve appartenenti all'una o all'altra categoria. Il contributo del legislatore, infatti, si esaurisce nell'individuazione di alcune fattispecie nell'ambito delle quali è possibile impiegare o distribuire riserve disponibili. Si fa riferimento, a titolo di esempio, ai casi di aumento gratuito di capitale sociale, al rimborso del socio recedente o al caso, più emblematico, di impiego delle riserve disponibili a copertura di perdite d'esercizio¹⁵. A colmare le lacune esegetiche della norma intervengono le numerose e, talvolta contraddittorie, interpretazioni dottrinali¹⁶. In primo luogo, infatti, occorre definire quando una riserva può essere considerata, *latu sensu*, disponibile ovvero indisponibile. Una interpretazione consolidata ritiene che le riserve disponibili siano riserve sulle quali non grava alcun vincolo di natura legale o statutaria e, pertanto, in assenza di tali vincoli esse possano essere utilizzate per aumenti gratuiti di capitale sociale, per copertura perdite e, talvolta, essere distribuite ai soci. Le riserve indisponibili sono, al contrario, riserve sulle quali persiste un vincolo di destinazione rispetto allo scopo per il quale sono state costituite.

12 Cfr. Marcello R. "Il Patrimonio Netto Aziendale", Milano, 1993; Id. "Il restyling del patrimonio netto in linea con la riforma", *Corr. Trib.*, 2, 2004.

13 Cfr. Colombo G.E. "Il bilancio d'esercizio", in "Trattato delle società per azioni", a cura di Colombo G.E., Portale G.B., Milano, 1994, vol. 7, tomo I, p. 367 ss.; Strampelli G. "Le riserve da fair value: profili di disciplina e riflessi sulla configurazione e la natura del patrimonio netto", *Riv. soc.*, 2006, p. 284.

14 Cfr. Costa C. "Le riserve nel diritto delle società", Milano, 1984, p. 13.

15 Trinchese G. "La disponibilità e la distribuibilità delle riserve del patrimonio netto. Aspetti civilistici e contabili", Documento Fondazione Nazionale dei Commercialisti, Roma, 2017.

16 Su questi temi si rinvia a Cera M. "Il passaggio di riserve a capitale", Milano, 1988, p. 103; Colombo G.E. "Il bilancio d'esercizio", cit., p. 512.



La disponibilità o meno di una riserva dipende, dunque, dallo scopo per cui è costituita, come identificato dalla legge o dallo statuto. È lo scopo a determinare, infatti, il grado di compatibilità della riserva rispetto ad un determinato atto dispositivo. Da ciò discende che la possibile utilizzabilità di una riserva sia correlata al suo scopo, laddove non intervenga una specifica norma di legge che preveda espressamente la suddetta disponibilità¹⁷.

Fatta questa premessa, se ci si riferisce allo scopo per il quale è costituita, risulta difficile immaginare una possibile disponibilità della riserva da conversione dei prestiti obbligazionari¹⁸. La sua origine, infatti, è riconducibile, come sopra evidenziato, al precipuo intento di dare distinta evidenza contabile nel bilancio della società a quel diritto di opzione che, sebbene collegato alla sottoscrizione del prestito obbligazionario, acquisisce una sua valenza *per se*. Valenza destinata a venire meno, laddove tale riserva avesse un qualsivoglia utilizzo antecedente rispetto all'esercizio della conversione. Laddove il criterio finalistico fino ad ora adoperato non fosse sufficiente a dimostrare il **carattere indisponibile della riserva di conversione** dei prestiti obbligazionari, si può fare ricorso in via analogica ai pochi presidi normativi che il codice fornisce a supporto. Il primo baluardo è rappresentato dall'art. 2426 comma 1 n. 11-*bis*) c.c., laddove dispone che *"le riserve di patrimonio che derivano dalla valutazione al fair value di derivati utilizzati per la copertura di flussi finanziari attesi di un altro strumento finanziario o di un'operazione programmata non sono considerate nel computo del patrimonio netto per le finalità di cui agli articoli 2412, 2433, 2442, 2446 e 2447 e, se positive, non sono disponibili e non sono utilizzabili a copertura delle perdite"*. La natura della riserva da conversione

dei prestiti obbligazionari è facilmente assimilabile a quella di *riserva di patrimonio che deriva dalla valutazione al fair value dei derivati* e, pertanto, è facile ritenere che essa non possa essere impiegata né per i casi di aumento di capitale sociale, né tantomeno a copertura di perdite dell'esercizio.

Un altro elemento a suffragio di tale tesi può essere riscontrato nella disciplina giuridica dettata dal codice in tema di riserva da sovrapprezzo azioni. Tale disciplina viene ritenuta applicabile analogicamente alla fattispecie in esame per orientare le scelte dell'estensore del bilancio.

L'art. 2431 c.c., infatti, prevede espressamente che: *"Le somme percepite dalla società per l'emissione di azioni ad un prezzo superiore al loro valore nominale, ivi comprese quelle derivate dalla conversione di obbligazioni, non possono essere distribuite fino a che la riserva legale non abbia raggiunto il limite stabilito dall'art. 2430"*.

La norma tace in merito alla possibilità di disporre della riserva per altri fini che esulino dalla distribuzione, ovvero la copertura delle perdite e l'aumento gratuito del capitale sociale. Si ritiene, però che essa debba essere considerata al contempo indisponibile e indisponibile fino a concorrenza della riserva legale al quinto del capitale sociale.

ESEMPLIFICAZIONE CONTABILE

Si fornisce di seguito un breve esempio numerico in merito alla contabilizzazione per la riserva da conversione.

La società Beta emette un prestito obbligazionario convertibile per euro 1.931.000 con un tasso di interesse annuo del 2,5%. Il prestito è

17 In relazione a questa pluralità di scopi, ogni riserva può essere disponibile per un certo scopo e non per un altro, sulla base di un'analisi specifica. È quindi possibile che una riserva sia da considerare disponibile per la copertura perdite e non per l'imputazione a capitale. In tale contesto, la distribuibilità di una riserva è una forma di disponibilità specifica di una riserva consistente nella sua possibile attribuzione ai soci. La nozione di riserva distribuibile è quindi una *species* del più generale *genus* della nozione di riserva disponibile. Da ciò consegue che una riserva può essere non distribuibile ma disponibile per gli altri scopi. Così Assonime *"Le novità in tema di riserve introdotte con il decreto legislativo 139/2015"*, di Benvenuto L., note e studi n. 16/2016.

18 Cfr. Documento Confindustria-CNDCEC, *"Patrimonio netto"*, Roma, dicembre 2017.

emesso alla pari e ha durata di 3 anni. Alla scadenza i titolari di obbligazioni convertibili hanno diritto alla conversione del debito in azioni della società. Il tasso di attualizzazione è pari al 9,38%, tenuto conto di un tasso spot di mercato pari al 7% e un premio di liquidità pari al 2,38%. I costi di transazione sono pari a 100.000.

Per determinare il valore della riserva da conversione da iscrivere in bilancio è necessario dapprima determinare (come disposto dall'OIC 32) il valore attuale del contratto "primario" ovvero del prestito obbligazionario. La sua determinazione avviene come segue.

Il valore d'iscrizione viene determinato me-

diante l'attualizzazione¹⁹ al tasso d'interesse di mercato delle cedole garantite dallo strumento e del valore nominale da rimborsare a scadenza. Il tasso di mercato adottato per l'attualizzazione dei flussi di cassa dell'obbligazione convertibile, non può che essere superiore al tasso di interesse nominale garantito da quest'ultima²⁰.

L'attualizzazione dei flussi ad un tasso superiore a quello di interesse nominale, comporta necessariamente che la rilevazione iniziale dello *straight bond* avvenga ad un valore inferiore a quello nominale dell'obbligazione convertibile.

CALCOLO DEL FAIR VALUE DEL CONTRATTO PRIMARIO

Anno	Flussi	Tasso di attualizzazione	Coefficiente di attualizzazione	Flusso attualizzato
			$C = 1/(1+9,38)^n$	$D=A*C$
1	48.275*	9,38%	0,91424392	44.135
2	48.275	9,38%	0,835841946	40.350
3	1.979.275**	9,38%	0,764163417	1.512.490
Totale				1.596.957

Legenda: * 1.931.000*2,5%** 48.275 + 1.931.000

Il *fair value* del contratto primario risulta, quindi, pari a **1.596.975**. Dalla differenza tra tale valore e il valore nominale del prestito obbligazionario è possibile determinare il valore della riserva da conversione. Esso è, di conseguenza, pari a: $1.931.000 - 1.596.975 = 334.025$.

Una volta determinato il *fair value* del derivato e del debito bisogna ripartire gli eventuali costi di transazione proporzionalmente tra la componente debito e la componente riserva (OIC 32, § 49). L'imputazione avviene come illustrato nella seguente tabella.

19 Si ricorda che la formula per l'attualizzazione dei flussi di cassa è la seguente $V_0 = M/(1+i)^t$, dove M corrisponde ai singoli flussi di cassa, i è il tasso d'interesse annuo di mercato per obbligazioni simili ma senza opzione di conversione e t sono i diversi periodi di attualizzazione.

20 Il minore tasso nominale dell'obbligazione convertibile è rappresentativo del premio che il sottoscrittore riconosce all'emittente per la possibilità di fruire dell'opzione.

IMPUTAZIONE COSTI DI TRANSAZIONE

		% pro quota	Costi di transazione
Valore riserva	334.025	17,30%	17.298,04
Valore debito	1.596.975	82,70%	82.701,96
Valore iniziale PO	1.931.000		

A questo punto è necessario, come previsto dall'OIC 19 nonché dall'art. 2426 comma 1 n. 8 c.c., valutare il prestito obbligazionario al costo ammortizzato, al

fine di perfezionarne l'iscrizione in bilancio al 31/12. Tale determinazione avviene come illustrato nella tabella di seguito.

CALCOLO DEL COSTO AMMORTIZZATO DEL PRESTITO OBBLIGAZIONARIO

Scadenze	Flussi
01/01/2016	1.514.273
31/12/2016	-48.275
31/12/2017	-48.275
31/12/2018	-1.979.275
TIR	11,3914%

Scadenza	Debito	Interessi TIE	Flussi	Differenza Tie - interessi pagati	Debito al costo ammortizzato
31/12/2016	1.514.273	172.496,22	-48.275	124.221	1.638.494
31/12/2017	1.638.494	186.646,70	-48.275	138.372	1.776.866
31/12/2018	1.776.866	202.409,11	-48.275	154.134	1.931.000
		561.552,02		416.727	

In questo modo il differenziale esistente all'atto dell'iscrizione iniziale dello strumento viene gradualmente riassorbito per effetto della valutazione al criterio del costo ammortizzato dell'obbligazione e comporta che negli esercizi successivi a quello di rilevazione iniziale vengano contabilizzati interessi superiori

a quelli nominali. La differenza tra gli interessi maturati e gli interessi riconosciuti contrattualmente rappresenta l'ammontare che gradualmente incrementa il valore iniziale dello *straight bond*, permettendo a quest'ultimo di eguagliare a scadenza il valore nominale dell'obbligazione convertibile.

Al momento dell'emissione del prestito obbligazionario convertibile, 1° gennaio 2016

quindi, saranno effettuate le seguenti registrazioni:

		01/01/2016		
Obbligazionisti c/sottoscrizione	a	Diversi		1.831.000
	a	Debiti per obbligazioni convertibili	1.514.273*	
	a	Riserva per obbligazioni convertibili	316.727**	

Legenda:

* 1.596.975 - 82.701,96 (costi di transazione imputati alla riserva)

** 334.025 - 17.298 (costi di transazione imputati alla riserva)

Banca c/c	a	Obbligazionisti c/sottoscrizione	1.831.000
-----------	---	----------------------------------	-----------

Alla fine di ogni esercizio si adeguerà il valore contabile del prestito obbligazionario contabi-

lizzando i relativi interessi passivi. Nell'esercizio 2016 si effettuerà la seguente scrittura contabile:

		31/12/2016		
Oneri finanziari	a	Debiti per obbligazioni convertibili		124.221

Si procederà in modo analogo negli esercizi successivi.

I riflessi sul bilancio d'esercizio sono riportati di seguito:

Stato patrimoniale al 31/12/2018			
		A) Patrimonio netto	
		VI) Altre riserve	
		Riserva da conversione obbligazioni	316.727
		D) Debiti	
		2) Obbligazioni convertibili	1.514.273

A scadenza, i possessori delle obbligazioni convertibili dovranno decidere se convertire i titoli in loro possesso in azioni oppure incassare quanto dovuto, a seconda del valore di mercato delle azioni.

I RISVOLTI FISCALI

Sotto il profilo fiscale, come noto, l'art. 13-bis del DL 244/2016 ha introdotto il principio di derivazione rafforzata del reddito IRES dalle



risultanze di bilancio, il DM 3.8.2017, ha integrato e reso applicabile ai soggetti OIC l'art. 5 comma 4 del DM 8.6.2011, che disciplina il trattamento fiscale degli strumenti finanziari rappresentativi di capitale con opzione di esercizio di diritti connessi (tipicamente le obbligazioni convertibili in azioni)²¹.

In particolare, la suddetta previsione conferma, in prima battuta, l'applicazione della derivazione rafforzata, che comporta per l'impresa emittente la possibilità di dedurre i maggiori interessi passivi (rispetto a quelli negoziali) contabilizzati.

Tuttavia, nel caso di mancata conversione dell'obbligazione, si prevede che l'importo precedentemente imputato ad apporto di capitale debba essere assoggettato a tassazione da parte dell'impresa emittente il titolo, nei limiti in cui quest'ultima abbia nel frattempo dedotto interessi passivi in misura superiore al tasso negoziale (cosiddetto **meccanismo di recapture**).

Il DM 3.8.2017 dispone simmetricamente che il portatore del titolo può dedurre i maggiori interessi attivi contabilizzati e assoggettati a tassazione, mediante l'applicazione di una variazione in diminuzione in sede dichiarativa.

La disposizione prevede in ogni caso che tale meccanismo di *recapture* non trovi applicazione nella misura in cui il contribuente abbia iscritto un derivato ex art. 112 del TUIR, dal momento che in questo caso il minor *fair value* del derivato, nel frattempo rilevato dal portatore del titolo o, comunque, il mancato esercizio dell'opzione di conversione, possano già dar luogo a componenti fiscalmente deducibili.

Il recente DM 10.1.2018, modificando l'art. 5 del DM 8.6.2011, chiarisce, infine, il regime da applicare, ai fini della determinazione del reddito di impresa e dalla base imponibile IRAP, alla separazione contabile degli strumenti finanziari derivati incorporati in contratti ibridi, prevista dai principi contabili italiani e internazionali. Risolvendo un dibattito dottrinario, il provvedimento stabilisce la rilevanza del principio di derivazione rafforzata per la separazione contabile dei derivati incorporati, e dunque l'applicazione a tali strumenti dell'art. 112 del TUIR, qualora nessuno degli strumenti finanziari generati dallo scorporo presenti i requisiti previsti per l'assimilazione alle partecipazioni²². Vengono fatti salvi i comportamenti difformi (o conformi) rispetto alle nuove regole tenuti fino all'esercizio 2016.

CONCLUSIONI

Le obbligazioni convertibili, riconoscendo la possibilità di fare aumenti di capitale differiti nel tempo, rappresentano uno strumento finanziario partecipativo di notevole elasticità sia per la società emittente che per i sottoscrittori.

L'eventuale conversione del titolo in azioni può avere, altresì, un impatto positivo sul *leverage*, in quanto riduce l'indebitamento finanziario a favore della patrimonializzazione delle società.

È fondamentale, pertanto, determinare - per *relationem* - il valore insito nell'opzione di convertibilità, soprattutto nell'ipotesi in cui tale convertibilità risulti economicamente conveniente.

21 Tali regole fiscali sono state recentemente analizzate, anche con riferimento alla posizione del sottoscrittore, nel documento CNDCEC "La fiscalità delle imprese Oic Adopter", Roma, 30.10.2017 e da circ. Assonime 6.3.2018 n. 8, che commenta le novità introdotte dai DM 3.8.2017 e 10.1.2018, di attuazione delle disposizioni di revisione delle norme che regolano la fiscalità delle imprese e di coordinamento tra tali norme e il nuovo principio di derivazione rafforzata vigente per le imprese OIC. Per ulteriori approfondimenti si rinvia a Piccinini G. "Derivati incorporati: focus e caso pratico sulle obbligazioni convertibili", *Bil. redd. impr.*, 12, 2017, p. 29; Russo V. "Le obbligazioni convertibili a derivazione rafforzata «condizionata», La gestione straordinaria delle imprese, 5, 2017, p. 68 ss.; Miele L. "Prestiti infruttiferi intercompany e derivati incorporati in strumenti ibridi sotto la lente di Assonime", *Corr. Trib.*, 2018, p. 1059; Gaiani L. "Chiarito il regime fiscale dei derivati incorporati", *il fisco*, 2018, p. 607.

22 Come chiarito dalla relazione illustrativa, tale Decreto interviene al fine di regolare "fattispecie che hanno richiesto ulteriori e più approfondite riflessioni rispetto a quelle che hanno presieduto l'emanazione del Dm 3 agosto 2017 che, invece ha risposto alla necessità di dettare regole immediate dirette alla generalità dei soggetti ITAGAAP". In sostanza, questo nuovo Decreto intende chiarire sia per i soggetti IAS/IFRS adopter che per quelli ITA GAAP, diversi dalle micro-imprese, un tema molto dibattuto in dottrina. In sintesi le due tesi che si contendevano il campo si basavano una, sul riconoscimento della derivazione rafforzata alla contabilizzazione separata del derivato; l'altra, sulla irrilevanza dello scorporo contabile con creazione di un doppio binario, in quanto il titolo ibrido andava riconosciuto nella sua unitarietà e con le qualificazioni fiscali previste dall'art. 44 del TUIR. Da tale dibattito restava fuori la fattispecie delle obbligazioni convertibili in quanto, già nel 2011, con l'emanazione del DM 8.6.2011, era stata disciplinata tale ipotesi in cui era contabilmente prevista la scomposizione tra componente riferibile all'opzione di conversione (*warrant*) e quella riferibile all'obbligazione priva di tale opzione in base allo IAS 32, § 29.

L'OIC 32 "*Strumenti finanziari derivati*" è intervenuto al riguardo prevedendo la separazione del derivato dal contratto primario dal quale discende e la sua contabilizzazione secondo le regole pro-

prie degli strumenti finanziari derivati, offrendo in tal modo alle imprese un valido appoggio per affrontare gli aspetti contabili e valutativi di tali tipologie di strumenti.