

Bilancio, vigilanza e controlli n. 1/2017

Prestito obbligazionario convertibile e rappresentazione nel bilancio secondo il nuovo Principio contabile 32

di Giovanni Cugnasca - dottore commercialista, revisore legale, *partner Theseus* dottori commercialisti associati

Tra le numerose novelle apportate nel nostro ordinamento dal D.Lgs. 139/2015 una delle più significative è senza dubbio quella relativa all'ufficiale introduzione dei derivati nel bilancio d'esercizio delle società soggette ai Principi contabili italiani.

Infatti, il nuovo [articolo 2426](#), n. 11-bis, cod. civ. prevede testualmente che “gli strumenti finanziari derivati, anche se incorporati in altri strumenti finanziari, sono iscritti al fair value”.

Una delle novità più dirompenti è proprio quella relativa agli strumenti finanziari derivati incorporati – altrimenti detti strumenti finanziari ibridi¹. A questi particolari strumenti finanziari, totalmente dimenticati nella disciplina contabile pre D.Lgs. 139/2016, viene dato pieno riconoscimento anche se il codice civile non fornisce alcuna ulteriore indicazione operativa, demandando il tutto ai Principi contabili e, più precisamente, al nuovo Oic 32.

Più nello specifico la disciplina in questione è trattata nei paragrafi² da 41 a 50, denominata “Separazione dei contratti incorporati”, nell'Appendice C, intitolata “Scorporo dei derivati incorporati” oltre che nei relativi esempi illustrativi da EI.17 a EI.20; mutuando in maniera quasi sistematica quanto già previsto dai Principi contabili internazionali (documenti Ias 39 e IFRS 9).

È opportuno sottolineare come la nuova disciplina preveda che non tutti i derivati incorporati debbano essere contabilizzati separatamente dal contratto primario. Infatti, ai sensi del § 42, 2 sono le condizioni che devono essere contemporaneamente realizzate al fine di poter effettuare la separazione del derivato incorporato:

1. “le caratteristiche economiche e i rischi del derivato incorporato non sono strettamente correlati alle caratteristiche economiche e ai rischi del contratto primario”;

¹ “Si definisce contratto ibrido un contratto composto da uno strumento finanziario derivato (derivato incorporato) e un contratto primario (contratto non derivato regolato a normali condizioni di mercato)” § 41, Oic 32.

² Ogni paragrafo citato nel presente articolo fa riferimento all'Oic 32 se non diversamente precisato.

2. il derivato incorporato soddisfa la definizione di derivato così come chiarito nel precedente § 11³.

Infine, a differenza di quanto previsto dall'[articolo 2426](#), n. 11-*bis*, cod. civ. il quale fa riferimento esclusivamente a contratti di tipo finanziario, nel § 43 è espressamente previsto che la contabilizzazione separata degli strumenti ibridi avvenga anche nel caso in cui il contratto primario non abbia natura finanziaria (come ad esempio un piano di *stock-option* dove, a *latere* di un contratto primario non finanziario – il contratto di lavoro – vi è un'opzione per la sottoscrizione di azioni).

Tra i “casi” di strumenti incorporati che devono essere scorporati (in quanto non strettamente correlati allo strumento primario) elencati nell'Appendice C dell'Oic 32, al § C.7 è portato l'esempio del prestito obbligazionario convertibile emesso da una società.

Brevi cenni in merito alle obbligazioni convertibili

Trattandosi di uno strumento non particolarmente diffuso nel mercato italiano (sulla base dei dati disponibili nella banca dati AIDA del *Bureau Van Dijk* risultano solo 214 società in Italia che, nei bilanci 2015 o 2014, risultano aver emesso tali strumenti finanziari) prima di esaminare la disciplina contabile/valutativa di questo strumento è opportuno spiegare brevemente cosa siano le obbligazioni convertibili⁴.

In parole semplici si tratta di uno strumento finanziario che si trova in una posizione intermedia tra i titoli obbligazionari e i titoli azionari. Infatti, il possesso di tali particolari obbligazioni concede la facoltà al sottoscrittore, generalmente a scadenza ovvero in determinati periodi, di decidere se rimanere un mero creditore della società emittente oppure se convertire la propria posizione da creditore a socio/azionista sulla base di un rapporto di cambio stabilito al momento dell'emissione del titolo stesso.

Gli elementi tipici di tale strumento finanziario ibrido sono:

- il metodo di conversione che può essere diretto ovvero indiretto e ciò a seconda che le azioni ricevute una volta esercitata l'opzione di conversione siano dello stesso emittente delle obbligazioni o meno;
- il prezzo di conversione (o rapporto di conversione), che esprime il numero di azioni scambiabili per ogni obbligazione posseduta;
- il periodo di conversione, che rappresenta il momento (o i momenti) nei quali è possibile richiedere la conversione.

³ Un derivato è uno strumento finanziario o un altro contratto (i) il cui valore varia come conseguenza della variazione di un determinato sottostante; (ii) che non richieda un investimento netto iniziale (o ne richieda uno minore di quanto sarebbe richiesto per altri tipi di contratti dagli effetti similari e (iii) che sia regolato a data futura.

⁴ Per la disciplina applicabile si rimanda all'[articolo 2420-bis](#), cod. civ..

La facoltà di conversione rappresenta un'opzione – il derivato incorporato – che viene implicitamente venduta dall'emittente al sottoscrittore. La presenza di questa opzione fa sì che il tasso d'interesse applicato a tali titoli risulti inferiore a quello di un'obbligazione ordinaria di pari caratteristiche in quanto tenga già conto del premio dell'opzione.

Aspetti contabili e valutativi

Le tematiche contabili/valutative relative alle obbligazioni convertibili sono contenute nel § 49 dell'Oic 32 dove viene riportato che:

“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 transazione⁵ sono ripartiti proporzionalmente tra il debito e la riserva. La riserva, non è soggetta a valutazioni successive”.

Come precedentemente anticipato, tale disciplina rispecchia, di fatto, il trattamento contabile già previsto dallo IAS 32 che richiede:

- la determinazione del *fair value* della passività (contratto primario) e che all'opzione di conversione (cioè al derivato incorporato) venga attribuito il valore solo in maniera residuale e cioè per differenza⁶;
- la contabilizzazione del valore del derivato in una voce di patrimonio netto senza che lo stesso sia più soggetto a variazione successive di valore.

Punto di partenza fondamentale per la corretta contabilizzazione di tale strumento è, pertanto, la determinazione del *fair value* della passività.

A tal fine, come anche previsto al comma 2, [articolo 2426](#), cod. civ., “*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.

⁵ 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.

⁶ Valore derivato = valore contratto ibrido – valore passività finanziaria.

Un esempio numerico potrà sicuramente aiutare a comprendere nel migliore dei modi l'applicazione di tale metodologia.

ESEMPIO 1

Obbligazione emessa alla pari senza costi di transazione

Si consideri la società Alfa Spa che, in data 1° gennaio 2016, ha emesso, alla pari, un prestito obbligazionario convertibile di durata quinquennale per un valore nominale di 500.000 euro, suddiviso in 5.000 obbligazioni dal valore nominale di 100 euro cadauna.

Gli altri dati rilevanti dell'emissione sono i seguenti:

- il tasso d'interesse annuale è pari al 3,5% e gli interessi sono pagati in via posticipata il 31 dicembre di ogni anno;
- per l'emissione non sono stati corrisposti costi di transazione;
- il tasso d'interesse annuale di mercato per un prestito obbligazionario con caratteristiche simili ma privo dell'opzione di conversione è pari al 5%;
- al momento della conversione, prevista a scadenza e con metodo diretto, i possessori del titolo riceveranno 30 azioni, con valore nominale di 1 euro, per ogni obbligazione posseduta.

Come previsto dall'Oic 32, al fine della rilevazione iniziale dell'obbligazione convertibile è necessario operare lo scorporo del *fair value* del derivato implicito dello strumento ibrido, procedendo per differenza, sottraendo dal valore di quest'ultimo, il *fair value* della sola passività.

Nel caso in esame il *fair value* dell'obbligazione convertibile nel suo complesso è rappresentato dall'importo incassato da Alfa Spa a seguito dell'emissione del titolo e pari, quindi, a 500.000 euro.

Il *fair value* della passività è invece determinato attualizzando i flussi di cassa futuri relativi al prestito emesso utilizzando non il tasso d'interesse annuale dell'obbligazione stessa (che come abbiamo visto in precedenza sconta al suo interno il premio dell'opzione di conversione) bensì il tasso d'interesse annuale di mercato per un prestito obbligazionario con caratteristiche simili ma privo dell'opzione, che nel nostro esempio è pari al 5%.

Considerato che i flussi di cassa futuri all'obbligazione sono:

- gli interessi annui pari a 17.500 euro, calcolati applicando il tasso del 3,5% al montante di 500.000 euro;
- il capitale che verrà rimborsato a scadenza e pari a 500.000 euro;

per ottenere il *fair value* della passività basta attualizzare⁷ ogni singolo flusso di cassa futuro. I risultati di tale operazione sono riportati nella seguente tabella.

Scadenza flusso	Importo flusso cassa	Periodo attualizzazione	Valore attuale flusso cassa
31 dicembre 2016	17.500	1,00	16.667
31 dicembre 2017	17.500	2,00	15.873
31 dicembre 2018	17.500	3,00	15.117
31 dicembre 2019	17.500	4,00	14.397
31 dicembre 2020	517.500	5,00	405.475
Fair value passività			467.529

Pertanto, nel nostro esempio, il *fair value* della sola opzione di conversione è determinato come segue:

$$FV \text{ opzione conversione} = FV \text{ strumento ibrido} - FV \text{ passività}$$

che, tradotto in numeri porta a un *fair value* del derivato incorporato di 32.471 euro (dato dalla differenza tra 500.000 e 467.529).

Al momento dell'emissione del prestito obbligazionario convertibile, che si ricorda essere il 1° gennaio 2016, quindi sarà effettuata la seguente registrazione⁸.

1.1.16

Disponibilità liquide – Sp Att - C) IV. 1)	a	Diversi	500.000	
	a	Obbligazioni convertibili - Sp Pass. - D) 2)		467.529
	a	Riserva per conversione prestito obbligazionario convertibile - Sp Pass. - A) VI.		32.471

Considerato che il dettato del § 49 prevede esplicitamente che: “*La riserva, non è soggetta a valutazioni successive*”, le successive registrazioni contabili conseguenti all'emissione dell'obbligazione convertibile si concentreranno esclusivamente sulla componente di debito del titolo.

Tale passività finanziaria dovrà essere valutata con il criterio del costo ammortizzato, sulla base di quanto previsto dall'articolo 2426, n. 8 e dall'Oic 19 - Debiti, stante il rimando formulato nel § 45 nella parte in cui è stabilito che:

“Il contratto primario è successivamente valutato secondo i criteri di valutazione del Principio contabile nazionale di riferimento per quella tipologia di contratto”.

⁷ Si ricorda che la formula per l'attualizzazione dei flussi di cassa è la seguente $V_a = \frac{M}{(1+i)^t}$ 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.

⁸ A tal fine si segnala che, in base a quanto previsto dallo stesso § 49, eventuali costi di transazione devono essere ripartiti proporzionalmente tra la componente debito e la componente riserva.

In questo caso, mancando i costi di transazione, il tasso di interesse effettivo (altrimenti detto TIE) corrisponde al tasso di mercato impiegato per determinare il *fair value* del debito e, nel caso di specie, pari al 5%.

I dati connessi all'applicazione del criterio del costo ammortizzato sono riportanti nella seguente tabella.

Data di rilevazione	Valore a inizio periodo	Interessi passivi (TIE = 5%)	Flusso cassa interessi passivi (3,5%)	Flusso cassa rimborso capitale	Interessi aggiuntivi in CE	Valore a fine periodo
31 dicembre 2016	467.529	23.376	17.500	-	5.876	473.405
31 dicembre 2017	473.405	23.670	17.500	-	6.170	479.576
31 dicembre 2018	479.576	23.979	17.500	-	6.479	486.054
31 dicembre 2019	486.054	24.303	17.500	-	6.803	492.857
31 dicembre 2020	492.857	24.643	17.500	500.000	7.143	-
Totale			87.500	500.000		

Al 31 dicembre 2016 la società dovrà pertanto effettuare le seguenti rilevazioni contabili:

– rilevazione degli interessi passivi maturati

31.12.16

Interessi passivi - Ce C) 17)	17.500	
a Debiti per interessi maturati - Sp Pass. - D) 2)		17.500

– pagamento degli interessi passivi maturati

31.12.16

Debiti per interessi maturati - Sp Pass. - D) 2)	17.500	
a Disponibilità liquide Sp Att - C) IV. 1)		17.500

– adeguamento della passività finanziaria a seguito di valutazione al costo ammortizzato

31.12.16

Interessi passivi - C.E. C) 17)	5.876	
a Obbligazioni convertibili - Sp Pass. - D) 2)		5.876

Per gli esercizi successivi, dal 2017 al 2020, le scritture relative alla rilevazione e al pagamento degli interessi passivi si ripetono identiche mentre l'adeguamento della passività avviene sulla base degli importi indicati nella colonna "*Interessi aggiuntivi in Ce*".

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

Nel silenzio della norma e del Principio contabile di riferimento, i quali non entrano nel merito delle rilevazioni contabili da effettuare in caso di esercizio dell'opzione o meno, anche in questo caso si può mutuare dai Principi contabili internazionali – IAS 32 – le possibili rilevazioni da effettuare.

Se la scelta dell'obbligazionista cadesse sull'esercizio dell'opzione di conversione del prestito obbligazionario la scrittura contabile sarebbe la seguente⁹:

31.12.2020

Obbligazioni convertibili - Sp Pass. - D) 2)	a Diversi	500.000	
	a Capitale - Sp Pass. - A) I.		150.000
	a Riserva da sovrapprezzo delle azioni - Sp Pass. - A) II.		350.000

In caso contrario, ovvero di mancato esercizio dell'opzione di conversione, la scrittura contabile sarebbe la seguente:

31.12.2020

Obbligazioni convertibili - Sp Pass. - D) 2)	a Disponibilità liquide - Sp Att - C) IV. 1)	500.000	500.000
--	--	---------	---------

⁹ La ripartizione tra capitale sociale e riserva sovrapprezzo discende dal numero di azioni che vengono assegnate e dal loro valore nominale.