

# Obbligazioni convertibili: trattamento contabile e fiscale per il sottoscrittore

di FRANCO POZZI, DANIELA PACCAMICCIO e MAURIZIO PARNI

*L'OIC 32 contiene un trattamento contabile specifico per l'emittente obbligazioni convertibili ed in particolare per i derivati in esse incorporati; nulla prevede invece per quanto riguarda il sottoscrittore. Lo stesso potrebbe pertanto seguire due differenti approcci: applicare le stesse regole previste per l'emittente e dunque non procedere ad alcuna valutazione successiva del derivato (dopo la rilevazione iniziale), oppure*

*applicare le regole generali previste dall'OIC 32 per i derivati, che comportano la valutazione degli stessi al fair value ad ogni chiusura di esercizio.*

*L'approccio contabile che il sottoscrittore attua comporta conseguenze significative dal punto di vista fiscale, in quanto la valutazione dei derivati determina l'iscrizione di componenti, positive e negative, fiscalmente rilevanti.*

## 1. La contabilizzazione dei derivati impliciti secondo gli OIC

Tra le novità introdotte dal D.Lgs. 139/2015 nei bilanci redatti secondo il codice civile, quella forse più complicata per i redattori del bilancio è stata l'obbligo di iscrizione dei derivati al *fair value*. Fino a quel momento infatti, i derivati erano gestiti fuori bilancio (salvo nel caso di *fair value* negativo, che comportava la necessità di iscrizione di un fondo rischi ed oneri) ed oggetto di informativa in nota integrativa. Le regole attuali, mutate dalla disciplina dell'IFRS 9, prevedono invece l'inclusione nei bilanci redatti secondo i principi contabili nazionali (OIC), del *fair value* dei derivati<sup>1</sup>.

Tale previsione, tuttavia, non si limita ad imporre la valutazione degli strumenti finanziari derivati al *fair value*, ma specifica che tale valutazione deve avvenire anche qualora gli stessi siano inclusi in altri strumenti finanziari: è il caso dei contratti "ibridi", composti da uno strumento finanziario derivato (derivato incorporato) e da un contratto primario (contratto non derivato regolato a normali condizioni di mercato)<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Art. 6, c. 8 lett. l) del D.Lgs. 139/2015: "dopo il numero 11) del primo comma è inserito il seguente: «11-bis) **gli strumenti finanziari derivati, anche se incorporati in altri strumenti finanziari, sono iscritti al fair value.** Le variazioni del fair value sono imputate al conto economico oppure, se lo strumento copre il rischio di variazione dei flussi finanziari attesi di un altro strumento finanziario o di un'operazione programmata, direttamente ad una riserva positiva o negativa di patrimonio netto; tale riserva è imputata al conto economico nella misura e nei tempi corrispondenti al verificarsi o al modificarsi dei flussi di cassa dello strumento coperto o al verificarsi dell'operazione oggetto di copertura. Gli elementi oggetto di copertura contro il rischio di variazioni dei tassi di interesse o dei tassi di cambio o dei prezzi di mercato o contro il rischio di credito sono valutati simmetricamente allo strumento derivato di copertura; si considera sussistente la copertura in presenza, fin dall'inizio, di stretta e documentata correlazione tra le caratteristiche dello strumento o dell'operazione coperti e quelle dello strumento di copertura. Non sono distribuibili gli utili che derivano dalla valutazione al fair value degli strumenti finanziari derivati non utilizzati o non necessari per la copertura. Le riserve di patrimonio che derivano dalla valutazione al fair value di derivati utilizzati a copertura dei 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."

<sup>2</sup> OIC 32, par. 41

Tuttavia, l'OIC 32 – Strumenti finanziari derivati (“OIC 32”) ha specificato che non tutti i derivati incorporati devono essere valutati al *fair value* separatamente dal contratto primario; secondo il par. 42, infatti, un derivato incorporato deve essere iscritto separatamente dal contratto primario se: (i) le caratteristiche economiche e i rischi del derivato incorporato non sono strettamente correlati alle caratteristiche economiche e ai rischi del contratto primario e (ii) sono soddisfatti tutti gli elementi della definizione di strumento finanziario derivato<sup>3</sup>.

Pertanto, qualora le condizioni indicate nel precedente paragrafo siano soddisfatte, al momento di emissione/ sottoscrizione iniziale dello strumento ibrido, il valore complessivo del contratto deve essere suddiviso nelle sue due componenti (appunto contratto primario e derivato incorporato).

La metodologia indicata dall'OIC 32 ai fini dell'attribuzione del valore del contratto ibrido alle sue due componenti è quella di valutare inizialmente il *fair value* del derivato ed allocare il restante valore al contratto primario<sup>4</sup>. Soltanto qualora una società non sia in grado di determinare in modo attendibile il *fair value* del derivato incorporato, può determinare lo stesso come differenza tra il *fair value* dello strumento ibrido ed il *fair value* del contratto primario (OIC 32, par. 48).

Successivamente, entrambe le componenti del contratto ibrido verranno valutate in maniera autonoma secondo le specifiche regole contabili.

Pertanto, il contratto primario verrà valutato secondo quanto previsto dal codice civile e dal principio contabile di riferimento, mentre il derivato incorporato verrà valutato al *fair value* ad ogni data di chiusura del bilancio e le variazioni di *fair value* verranno imputate alla sezione D) del conto economico (a meno che il derivato incorporato sia designato come copertura dei flussi finanziari<sup>5</sup>).

L'unica eccezione alla metodologia sin qui descritta riguarda le obbligazioni convertibili, le quali rappresentano contratti ibridi costituiti da un contratto primario, che corrisponde ad un debito per l'emittente e ad un titolo di debito per il sottoscrittore, e da un derivato implicito costituito dall'opzione di conversione in capitale del debito sottoscritto.

Tale eccezione è contenuta nel par. 49 dell'OIC 32: *“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.”*

<sup>3</sup> OIC 32 par. 11: “Un derivato è uno strumento finanziario o un altro contratto che possiede le seguenti tre caratteristiche: a) il suo valore varia come conseguenza della variazione di un determinato tasso di interesse, prezzo di strumenti finanziari, prezzo di merci, tasso di cambio, indice di prezzo o di tasso, rating di credito o indice di credito o altra variabile, a condizione che, nel caso di una variabile non finanziaria, tale variabile non sia specifica di una delle controparti contrattuali (a volte chiamato il sottostante); b) non richiede un investimento netto iniziale o richiede un investimento netto iniziale che sia minore di quanto sarebbe richiesto per altri tipi di contratti da cui ci si aspetterebbe una risposta simile a variazioni di fattori di mercato; c) è regolato a data futura.”

<sup>4</sup> Il derivato scorporato è valutato al *fair value* sia alla data di scorporo, ossia alla data di rilevazione iniziale dello strumento ibrido, sia ad ogni data di chiusura di bilancio successiva (paragrafo 47). Alla data di scorporo l'eventuale differenza tra il valore del contratto ibrido e il *fair value* del derivato incorporato è attribuito al contratto primario. Il contratto primario è successivamente valutato secondo i criteri di valutazione del principio contabile nazionale di riferimento per quella tipologia di contratto.

<sup>5</sup> In tal caso le variazioni di *fair value* del derivato sono imputate nella voce di patrimonio netto A) VII “Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi”.

## 2. La contabilizzazione delle obbligazioni convertibili secondo gli OIC

Secondo quanto previsto dall'OIC 32, l'emittente obbligazioni convertibili è tenuto, in sede di emissione, a valutare dapprima il contratto primario<sup>6</sup> ed attribuire il restante valore del contratto ibrido all'opzione implicita: tale procedura di quantificazione del contratto primario e del derivato incorporato risulta sostanzialmente inversa rispetto a quanto previsto dall'OIC 32 per gli strumenti ibridi in generale, per i quali prima occorre valutare il derivato implicito e - solo successivamente - attribuire il residuale valore al contratto primario. Successivamente, il debito (contratto primario) verrà valutato secondo il criterio del costo ammortizzato (coerentemente a quanto indicato nell'OIC 19 - Debiti), mentre il valore dell'opzione di conversione verrà iscritto in una riserva di patrimonio netto non soggetta a valutazioni successive da parte dell'emittente (come previsto dal citato OIC 32, par. 49).

Dal punto di vista del sottoscrittore invece, la situazione non appare altrettanto chiara. Innanzitutto al momento della sottoscrizione iniziale il sottoscrittore dovrà, secondo la regola generale descritta nel precedente paragrafo, dapprima valutare il *fair value* dell'opzione implicita ed attribuire il restante valore del contratto ibrido al contratto primario (procedimento che, come sottolineato prima, è opposto rispetto a quanto richiesto all'emittente, e che potrebbe portare emittente e sottoscrittore a rilevare la stessa opzione a due valori differenti) o indicare che non è in grado di stimare attendibilmente il *fair value* dell'opzione implicita e quindi seguire la stessa metodologia di scorporo utilizzata dall'emittente. Successivamente, mentre il titolo di debito verrà valutato secondo il criterio del costo ammortizzato (coerentemente a quanto indicato nell'OIC 20 - Titoli di debito), non appare chiara la contabilizzazione dell'opzione incorporata: l'OIC 32 infatti nulla prevede in merito alla rilevazione successiva dell'opzione di conversione in capo al sottoscrittore. A riguardo appaiono percorribili due strade: (i) utilizzare per il sottoscrittore le stesse regole previste per l'emittente, con la conseguenza che, una volta iscritto il *fair value* del derivato, il sottoscrittore non proceda al suo aggiornamento ad ogni data di chiusura del bilancio; oppure (ii) utilizzare le regole generali previste per i derivati con la conseguenza che il sottoscrittore dovrà valutare l'opzione implicita al *fair value* ad ogni data di chiusura dell'esercizio ed imputare la relativa variazione a conto economico.

Nell'agosto 2019 il CNDCEC e la Fondazione nazionale dei commercialisti hanno emanato il documento di ricerca "*La fiscalità delle imprese Oic adopter (IV versione)*", in cui si afferma che lo strumento derivato "*non è soggetto né per l'emittente, né per il sottoscrittore ad alcuna valutazione successiva*".

Lo stesso documento, tuttavia, non indica le motivazioni di una siffatta affermazione. Al fine di individuare una soluzione coerente con l'impianto dei principi contabili nazionali (in attesa di un chiarimento da parte degli organi preposti alla loro predisposizione), ci si dovrebbe domandare per quale motivo l'OIC 32 permetta all'emittente di non applicare le regole previste dal principio stesso all'opzione implicita. Una delle ragioni potrebbe essere identificata nel par. 4 dell'OIC 32, secondo il quale sono esclusi dall'applicazione

<sup>6</sup> In merito alla modalità di valutazione del contratto primario, si riporta di seguito uno stralcio dell'esempio E1.18 dell'OIC 32: si ipotizzi che la società A emetta un titolo obbligazionario convertibile per euro 1 milione di durata di 5 anni che capitalizza interessi annui al 3% e rimborsa il capitale a scadenza. Al quinto anno il possessore può convertire il debito in strumenti di capitale ad un prezzo per azione prestabilito. La società colloca i titoli ad un prezzo di euro 86,2 ed incassa euro 862 mila. Il *fair value* di detta opzione può essere determinato per differenza rispetto al valore del debito. Ipotizzando un tasso spot di mercato a 5 anni per titoli quotati dello stesso rating della società A pari al 4% e un premio di liquidità del 2%, il valore attuale dello strumento di debito sarebbe pari a euro 747 mila (euro 1 milione attualizzato al tasso del 6% per cinque anni). La differenza rispetto a quanto incassato (euro 862 mila) è pari a euro 115 mila e rappresenta il valore dell'opzione.

dello stesso i derivati aventi a oggetto le azioni proprie della società, i quali dunque non potrebbero sottostare a quanto previsto dallo stesso principio contabile. Se fosse questo il motivo, tale esclusione non sembra applicabile anche al sottoscrittore, considerando che le opzioni di conversione, implicite nelle obbligazioni convertibili, non hanno (nella generalità dei casi) ad oggetto le azioni dello stesso sottoscrittore, quanto quelle dell'emittente. Peraltro, lo stesso Organismo Italiano di Contabilità ha sottolineato l'importanza di includere in bilancio il *fair value* delle opzioni implicite nelle obbligazioni convertibili emesse dalle società mediante un emendamento all'OIC 28 (Patrimonio netto) introdotto il 28 gennaio 2019, in forza del quale le società emittenti sono tenute ad indicare in nota integrativa il *fair value* dei derivati aventi a oggetto azioni della stessa<sup>7</sup>. L'emendamento si rivolge alle sole società emittenti, elemento che sembrerebbe confermare, seppur indirettamente, che la previsione di cui dal paragrafo 49 dell'OIC 32 non sia rivolta al sottoscrittore di un prestito obbligazionario convertibile.

Alla luce delle considerazioni sopra formulate, sembrerebbe dunque preferibile, per il sottoscrittore di un'obbligazione convertibile, valutare il *fair value* dell'opzione di conversione incorporata ad ogni data di chiusura del bilancio ed iscrivere la variazione di *fair value* a conto economico, così come previsto dall'OIC 32 per i derivati non di copertura. Da ultimo, considerando che l'OIC 32 è stato mutuato dai principi contabili internazionali, si riporta di seguito il trattamento contabile previsto dagli stessi per i sottoscrittori di obbligazioni convertibili.

### 3. I principi contabili internazionali IFRS in tema di obbligazioni convertibili

Come appena detto, l'Organismo Italiano di Contabilità si è ispirato a principi contabili internazionali nella redazione dell'OIC 32, e nello specifico all'IFRS 9 (Strumenti finanziari) ("IFRS 9") e allo IAS 32 (Strumenti finanziari – esposizione nel bilancio) ("IAS 32"). Secondo lo IAS 32 gli emittenti di obbligazioni convertibili (nel caso in cui lo strumento può essere convertito in un numero fisso di azioni) devono separare il contratto primario dall'opzione di conversione<sup>8</sup>, ed iscrivere quest'ultima come componente di *equity* non sottoposta a successive valutazioni<sup>9</sup>. Tale approccio risulta totalmente in linea con quanto previsto dall'OIC 32.

Dal lato del sottoscrittore invece occorre far riferimento all'IFRS 9, il quale prevede, al paragrafo 4.3.2 che se il contratto ibrido contiene un contratto primario che costituisce un'attività rientrante nell'ambito di applicazione dello stesso IFRS 9, la società deve ap-

<sup>7</sup> Si riportano di seguito le "Motivazioni alla base delle decisioni assunte" contenute nell'OIC 28 – Patrimonio netto, focalizzate sul tema degli *warrant*: "Nell'ambito della raccolta di segnalazioni applicative è emerso che, posto che l'OIC 32 esclude dal proprio ambito di applicazione i contratti derivati aventi ad oggetto azioni proprie (par. 4 a)), non vi sono indicazioni nei principi contabili nazionali circa la valutazione al *fair value* dei *warrant* emessi. Infatti, tali contratti sono considerati componenti di patrimonio netto e quindi rientrano nell'ambito di applicazione dell'OIC 28, come chiarito anche al paragrafo 10 delle Motivazioni alla base delle decisioni assunte dell'OIC 32. Nell'analizzare la segnalazione, l'OIC ha ritenuto utile l'informazione circa il *fair value* dei *warrant* emessi che prevedono la determinazione del numero di azioni assegnate ai possessori solo al momento dell'esercizio dell'opzione."

<sup>8</sup> Riguardo la modalità di scorporo delle due componenti dal contratto ibrido, lo IAS 32 al par. 32 prevede che l'emittente di un'obbligazione convertibile in azioni ordinarie determina prima il valore contabile della componente di passività misurando il *fair value* di una passività simile che non ha associata una componente di capitale, e di conseguenza il valore da iscrivere per lo strumento rappresentativo di capitale rappresentato dall'opzione a convertire lo strumento in azioni ordinarie è determinato deducendo il *fair value* da iscrivere per la passività finanziaria dal *fair value* dello strumento finanziario composto nel suo complesso.

<sup>9</sup> IAS 32, par. 30 "La classificazione delle componenti di passività e di capitale di uno strumento convertibile non deve essere riveduta a seguito di un cambiamento nella probabilità che una opzione di conversione sia esercitata, persino quando l'esercizio dell'opzione può sembrare che sia diventato economicamente vantaggioso per alcuni possessori. I possessori potrebbero non sempre agire come ci si attenderebbe perché, per esempio, le conseguenze fiscali della conversione potrebbero essere differenti per i diversi possessori. [...]"

plicare all'intero contratto ibrido le regole previste per le attività finanziarie (indicate nei paragrafi 4.I.1 – 4.I.4). Questo trattamento risulta dunque differente dall'OIC 32 prevedendo innanzitutto che non avvenga lo scorporo dei due componenti. In merito al trattamento secondo quanto previsto dai citati paragrafi 4.I.1 – 4.I.4 dell'IFRS 9, le attività finanziarie possono essere suddivise in tre categorie: (i) successivamente valutate al costo ammortizzato, (ii) successivamente valutate al *fair value* rilevato nelle altre componenti di conto economico complessivo (c.d. *fair value* a OCI) o (iii) successivamente valutate al *fair value* rilevato nell'utile (perdita) d'esercizio (c.d. *fair value* a P&L).

La scelta della categoria di appartenenza dipende da entrambi i seguenti elementi:

- a) il modello di business dell'entità per la gestione delle attività finanziarie e
- b) le caratteristiche relative ai flussi finanziari contrattuali dell'attività finanziaria.

Nello specifico, un'attività finanziaria deve essere valutata al costo ammortizzato se è posseduta con l'obiettivo di raccogliere i flussi finanziari derivanti dalla stessa, che corrispondono esclusivamente alla restituzione del capitale ed agli interessi.

Un'attività finanziaria dovrà invece essere valutata al *fair value* a OCI se è posseduta con l'obiettivo sia di raccogliere i flussi finanziari derivanti dalla stessa, che corrispondono esclusivamente alla restituzione del capitale ed agli interessi, sia di venderla.

Se non è valutata al costo ammortizzato o al *fair value* a OCI, un'attività finanziaria deve essere valutata al *fair value* a P&L, che diventa quindi una categoria residuale, in cui includere tutte quelle attività finanziarie escluse dalle prime due categorie.

Per comprendere in quale delle tre categorie è possibile collocare le obbligazioni convertibili è necessario analizzare le caratteristiche dello strumento ibrido nella sua interezza (si ricorda infatti che secondo quanto indicato in precedenza, l'IFRS 9 non prevede la suddivisione dello strumento ibrido nelle sue due componenti ma la sua rilevazione e valutazione successiva nella sua interezza).

Questi strumenti generalmente prevedono la possibilità di convertire il prestito in un numero predefinito di azioni<sup>10</sup>; tale meccanismo fa sì che i flussi finanziari derivanti dal contratto non sono relativi esclusivamente agli incassi di capitale e interessi, ma il loro rendimento è collegato al valore del capitale dell'emittente<sup>11</sup>.

Poiché i flussi dell'obbligazione convertibile non derivano esclusivamente dalla restituzione del capitale e dagli interessi, la stessa non può rientrare né nella categoria del costo ammortizzato, né nella categoria del *fair value* a OCI, e pertanto viene a ricadere nella sua interezza nella categoria del *fair value* a P&L.

Quindi, secondo l'IFRS 9 vengono iscritte congiuntamente a conto economico sia la variazione di *fair value* del titolo di debito, sia la variazione di *fair value* dello strumento finanziario derivato.

Anche secondo i principi contabili internazionali quindi la variazione di *fair value* del derivato è riflessa in bilancio (anche se congiuntamente con la variazione di *fair value* dello strumento primario).

<sup>10</sup> Si noti come nel caso in cui le obbligazioni possono essere convertite in un numero variabile di azioni con un *fair value* pari al capitale non rimborsato, possono magari soddisfare il requisito di cui al punto 2); tuttavia in questi casi il numero di azioni da emettere presenta un *cap* massimo, perché altrimenti l'emittente si potrebbe trovare nella condizione di dover emettere un numero illimitato di azioni. L'esistenza di questo *cap*, potrebbe determinare il non soddisfacimento del requisito di cui al punto 2).

<sup>11</sup> IFRS 9, par. B4.1.14.

#### 4. Le conseguenze fiscali della contabilizzazione delle obbligazioni convertibili

L'approccio contabile ha, inoltre, conseguenze significative anche dal punto di vista fiscale, considerato che la valutazione dei derivati comporta l'iscrizione di componenti (positive e negative) fiscalmente rilevanti.

Nel corso degli ultimi anni, la normativa fiscale, anche per i soggetti che redigono il bilancio ai sensi del D. Lgs. n. 139/2015, ha evidenziato una conversione verso i principi che già caratterizzavano la disciplina fiscale dei soggetti IAS/IFRS. L'art. 83 del TUIR prevede infatti che: *“Per i soggetti che redigono il bilancio in base ai principi contabili internazionali di cui al regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002, (...), e per i soggetti, diversi dalle micro-imprese di cui all'articolo 2435 ter del codice civile, che redigono il bilancio in conformità alle disposizioni del codice civile, valgono, anche in deroga alle disposizioni dei successivi articoli della presente sezione, i criteri di qualificazione, imputazione temporale e classificazione in bilancio previsti dai rispettivi principi contabili.”*

In tale contesto, ai sensi dell'articolo 112, comma 2 del TUIR, così come modificato dall'art 13-bis, del 244/2016, è previsto che *“Alla formazione del reddito concorrono i componenti positivi e negativi che risultano dalla valutazione degli strumenti finanziari derivati alla chiusura dell'esercizio”*, disposizione che – di fatto - ha previsto il superamento del cd «doppio binario» tra normativa civilistica OIC e disposizioni di natura fiscale.

Pertanto, la mancata valutazione del derivato implicito potrebbe sollevare una potenziale contestazione da parte dell'Agenzia delle Entrate. Si pensi ad esempio al caso di un prestito obbligazionario convertibile emesso da una società, il cui valore continui ad incrementarsi significativamente nel corso degli anni, che consenta, all'atto della conversione di sottoscrivere azioni dell'emittente ad un valore inferiore al loro effettivo *fair value* (in virtù del rapporto di cambio determinato in origine).

L'iscrizione della rivalutazione del derivato implicito, conseguente all'incremento di valore del sottostante (il valore della società) comporta, infatti, la rilevazione di componenti positive di reddito fiscalmente rilevanti che, in caso contrario, non emergerebbero. Altrettanto, una riduzione del valore del sottostante determina l'iscrizione di componenti negative di reddito, anch'esse fiscalmente rilevanti.

In considerazione delle implicazioni sul punto sarebbe opportuno un chiarimento specifico dell'OIC che definisca un trattamento univoco per tale tipologia di strumenti finanziari.