

DIRITTO SOCIETARIO

Più ampie le deroghe ai limiti di emissione delle obbligazioni

di **Fabio Landuzzi**

Il [Consiglio del Notariato, con lo Studio n. 143-2014/I](#), ha approfondito le **modifiche ai limiti di emissione dei prestiti obbligazionari** alla luce delle novità normative introdotte con il **Decreto Crescita** (art. 32, comma 26, D.L. n. 83/2012) il quale ha riformulato la disposizione contenuta al comma 5 dell'art. 2412, Cod. Civ.. L'intervento normativo si colloca nel contesto di una serie di altri provvedimenti nel loro insieme tesi a **favorire l'accesso al credito** anche alle medio piccole imprese.

La nuova formulazione della norma ha quindi il seguente contenuto: ***"I commi primo e secondo non si applicano alle emissioni di obbligazioni destinate ad essere quotate in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione ovvero di obbligazioni che danno il diritto di acquisire ovvero di sottoscrivere azioni"***.

La disposizione così novellata produce l'effetto di ampliare sia il **requisito "soggettivo"**, ovvero la platea dei potenziali soggetti che possono accedere alla deroga, e sia il **requisito "oggettivo"**, ovvero la tipologia di obbligazioni che possono beneficiare della deroga.

In particolare, per quanto concerne l'aspetto "soggettivo", diviene ora **indifferente che l'emittente sia una società con azioni quotate** in mercati regolamentati. La ratio dell'intervento normativo risiede nel fatto che il Legislatore ha ritenuto sufficiente che la tutela dei sottoscrittori fosse realizzata non più da un duplice controllo: quello sull'emittente, perché quotato, e quello sul prestito, perché destinato al mercato.

Per quanto concerne l'aspetto "oggettivo", la **deroga ai limiti ordinari di emissione diviene accessibile:**

- ad **obbligazioni destinate ad essere quotate** in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione;
- ad **obbligazioni che danno diritto di acquisire o di sottoscrivere azioni**.

Riguardo alla prima delle due ipotesi (la quotazione dei titoli), si ritiene sufficiente che **la destinazione alla quotazione** sia stata chiaramente **prevista nella delibera**, potendo questa intervenire **anche dopo la data di emissione** ed a condizione comunque che la società si adoperi diligentemente per ottenerla. In caso di mancata quotazione, si ritiene debba applicarsi per analogia il disposto di cui all'art. 2413, comma 2, Cod. Civ., relativo al divieto di **distribuzione degli utili**.

Riguardo alla seconda delle due ipotesi (il diritto ad acquisire o sottoscrivere azioni), la deroga pare essere volta ad **incentivare l'accesso della società emittente al capitale di rischio**; le azioni in cui il prestito obbligazionario può essere convertito potranno essere sia della stessa società emittente che quelle di altra società, con la conseguenza che:

- potrà trattarsi di un **prestito obbligazionario con "aumento al servizio"** del prestito stesso;
- potrà trattarsi di **azioni già presenti nel portafoglio** della società emittente, quindi senza impatto sul capitale sociale;
- potrà trattarsi di **azioni di nuova emissione**, o già in circolazione, relative ad una **società diversa dall'emittente del prestito**.

Lo Studio del Notariato propende poi in senso favorevole alla **estensione della deroga** anche al caso del c.d. "**prestito convertendo**" ossia ai casi in cui la conversione delle obbligazioni in azioni derivi dall'esercizio di **un'opzione da parte della società emittente**, secondo meccanismi disciplinati dal regolamento del prestito. La dottrina non è concorde su questo punto, in quanto ritiene che tali fattispecie (note nella prassi come **reverse convertible**) non possano appieno essere ricondotte alla disciplina delle obbligazioni convertibili, in quanto l'entità del rimborso dipende da fattori che non riguardano **l'andamento economico dell'emittente**, incontrando così l'opposizione del disposto letterale dell'art. 2411, comma 3, Cod. Civ.. La posizione dello Studio del Notariato appare invece, sul punto, più elastica, nell'assunto che, sotto il profilo sostanziale, l'eventuale decisione dell'emittente di convertire i titoli in azioni dipenderà comunque dall'andamento economico della società.