

# Agevolata l'emissione di bond per le non quotate

## Diritto dell'economia

Publicata la legge 21 per la competitività del mercato dei capitali

Possibile superare i vecchi limiti all'emissione con investitori istituzionali

Angelo Busani

Più larghe le maglie per l'emissione di obbligazioni da parte di società per azioni e di titoli di debito per le società a responsabilità limitata, con l'obiettivo di agevolare l'emissione di bond da parte delle società non quotate.

È questo uno dei tanti argomenti che sono oggetto di analisi da parte di Assonime nella corposa circolare 6 del 13 marzo, diffusa immediatamente a ridosso della pubblicazione, in Gazzetta Ufficiale, del provvedimento legislativo che era noto, durante il suo iter parlamentare come Ddl Capitali e che ora tecnicamente è la legge 5 marzo 2024, n. 21, intitolata «interventi a sostegno della competitività del mercato dei capitali».

Quanto alla emissione di obbligazioni di Spa, la nuova legge specifica che, quando il Codice civile limita l'emissione a una somma complessivamente non eccedente il doppio del capitale sociale, per "capitale sociale" deve intendersi non solo quello indicato nell'ultimo bilancio della società emittente, ma

anche il capitale sociale che derivi da un'operazione di aumento del capitale iscritto al Registro imprese successivamente alla data di riferimento dell'ultimo bilancio d'esercizio e prima della delibera di emissione delle obbligazioni.

Questa possibilità fa dunque venire meno la necessità, alla quale finora si è prestato ossequio, di approvare un bilancio straordinario a servizio dell'emissione delle obbligazioni, per tenere conto delle sottoscrizioni di capitale intervenute dopo l'approvazione del bilancio d'esercizio. La necessità di un bilancio straordinario resta invece ferma quando, per l'emissione delle obbligazioni, si debba far leva sull'ammontare delle riserve disponibili, qualora esse non risultino dal bilancio d'esercizio nell'importo occorrente per supportare il valore dell'emissione.

Un altro allargamento rispetto alla normativa preesistente è che ora si può oltrepassare il limite al valore dell'emissione costituito dal doppio del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili quando le obbligazioni siano destinate esclusivamente alla sottoscrizione da parte di "investitori professionali" e ciò risulti tra le

condizioni dell'emissione.

Si tratta quindi di una norma che riguarda le obbligazioni destinate a circolare esclusivamente tra investitori professionali (quali gli Oicr e i fondi pensione), anche diversi da quelli soggetti a vigilanza prudenziale (e cioè anche se diversi da banche, assicurazioni, Sim, Sgr, Sicav, Sicaf eccetera).

Il fatto che la sottoscrizione dei bond venga effettuata solo da investitori professionali e che la loro circolazione avvenga solo nella cerchia degli investitori professionali permette al legislatore di disattivare quella garanzia di solvenza dell'emittente, altrimenti prescritta ex lege a carico del sottoscrittore professionale a tutela dell'investitore retail al cui il titolo sia venduto.

Lo stesso ragionamento va poi ripetuto per i titoli di debito che siano emessi da Srl: queste società, se previsto dallo statuto, possono emettere titoli di debito purché sottoscritti da investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale che garantiscano la solvenza dell'emittente in caso di successiva circolazione del titolo in favore di acquirenti diversi da investitori professionali o dai soci della società emittente.

La nuova norma ora dispone che quando i titoli di debito siano destinati a essere acquistati e a circolare esclusivamente tra investitori professionali e tale previsione risulti tra le condizioni dell'emissione, non è necessaria la sottoscrizione dell'investitore professionale vigilato né è dovuta dal sottoscrittore alcuna garanzia della solvenza dell'emittente.



**Si tratta di una norma che riguarda le obbligazioni destinate a circolare solo tra investitori professionali**