

09.12.2021

Cosa sono e come funzionano i prestiti obbligazionari convertibili



In un contesto di mercato particolarmente volatile, i prestiti obbligazionari convertibili – **un ibrido tra titoli a reddito fisso e titoli azionari** – rappresentano una soluzione interessante per investitori e imprese. Lato investitori, **la natura obbligazionaria permette di risultare parzialmente protetti dai ribassi dei sottostanti, e di guadagnare in caso di rialzo del titolo**, esercitando il diritto di conversione al prezzo prestabilito o rivendendo l'obbligazione a un prezzo superiore a quello di acquisto. Lato imprese, l'emissione di un'obbligazione convertibile segnala al mercato una **aspettativa di future performance positive**, con incremento del prezzo azionario.

I prestiti obbligazionari convertibili sono in ogni caso **uno strumento sofisticato e per loro natura non adatto a tutte le imprese**. Vediamone insieme caratteristiche e modalità di funzionamento, partendo dalla definizione di prestito obbligazionario.

Prestiti obbligazionari: quali sono i vantaggi?

L'emissione di un prestito obbligazionario è un'operazione con la quale una società contrae un **debito a lungo termine con una pluralità di soggetti**. Il prestito obbligazionario si concretizza attraverso l'emissione di obbligazioni, titoli che conferiscono ai loro possessori il diritto ad un interesse periodico prestabilito (a cadenza trimestrale, semestrale o annuale) e al rimborso delle somme prestate alle scadenze e nelle modalità prefissate al momento dell'emissione.

I prestiti obbligazionari sono generalmente sottoscritti da investitori che ricercano un rendimento periodico certo nei flussi di cassa. Rispetto alle azioni, infatti, le obbligazioni sono **una forma di investimento con un rischio finanziario inferiore** perché:

- Non sono soggette alle fluttuazioni tipiche del mercato azionario;
- Possiedono un tasso di interesse prestabilito al momento della vendita;
- In sede di liquidazione, gli obbligazionisti hanno il diritto di prelazione rispetto agli azionisti.

Per società emittenti, invece, **un prestito obbligazionario rappresenta una forma di finanziamento alternativo a quello bancario**, che permette di reperire risorse a medio/lungo termine, **senza segnalazione in Centrale Rischi** e possibilità di confronto sul mercato con diversi potenziali investitori.

Obbligazioni convertibili: cosa c'è in più rispetto a una semplice obbligazione

Partiamo innanzitutto dalla definizione: un'obbligazione convertibile è un'obbligazione rilasciata da una società già quotata, che **conferisce all'investitore il diritto, ma non l'obbligo, di convertire il prestito in azioni della società quotata** (dette azioni di compendio), da perfezionarsi a una certa scadenza e sulla base di un prezzo di conversione definito al lancio dell'operazione.

Il possessore di un'obbligazione convertibile ha pertanto la facoltà di decidere se modificare il proprio status, passando da creditore a socio, o di non avvalersi della facoltà di conversione, rimanendo creditore per tutta la durata del prestito e limitandosi quindi a riscuotere gli interessi e il capitale a scadenza.

I vantaggi per una PMI

Un prestito obbligazionario convertibile può rappresentare una grossa opportunità di crescita per una PMI quotata sul [mercato EGM](#). Innanzitutto, **un'obbligazione convertibile viene emessa con un tasso cedolare inferiore rispetto a un'obbligazione ordinaria** di pari caratteristiche, dato che la facoltà di conversione rappresenta un diritto aggiuntivo per il sottoscrittore. Questo si traduce in **minori costi per l'emittente**.

In secondo luogo, i sottoscrittori di un prestito obbligazionario convertibile emesso da una PMI quotata sull'EGM sono investitori istituzionali, il che significa che, in caso di conversione, **l'imprenditore è affiancato da esperti che possono fornire supporto nelle fasi di pianificazione dello sviluppo dell'impresa**, di stesura del business plan e di impostazione della governance.

I vantaggi per il sistema

A livello di sistema, il ricorso a prestiti obbligazionari convertibili potrebbe aiutare a correggere la bassa liquidità che caratterizza il mercato azionario italiano. Su Borsa Italiana sono presenti circa 230 società con capitalizzazione di mercato inferiore a EUR 500M. Di queste, più della metà hanno un indice di liquidità (calcolato come volume medio giornaliero in rapporto al numero di azioni sugli ultimi 12 mesi) inferiore allo 0,2%.

Questo ovviamente limita lo sviluppo del mercato perché allontana gli investitori, portandoli ad entrare solo in caso di operazioni straordinarie (ovvero, in caso di un aumento di capitale). **Un'obbligazione convertibile potrebbe incentivare l'ingresso su titoli non particolarmente liquidi**, facendo leva sulla protezione data dalla natura obbligazionaria dello strumento. Una obbligazione convertibile è infatti l'unica asset class con curva del prezzo "convessa", ovvero che aumenta all'aumentare del sottostante azionario, ma che in caso di ribasso diminuisce in modo più graduale, grazie alla componente cedolare.

Gli elementi caratteristici di un'obbligazione convertibile

Un'obbligazione convertibile possiede alcuni elementi caratteristici che la rendono particolarmente interessante per una PMI con aspettative di crescita.

- **Durata:** tipicamente pari a 5 anni.
- **Cedola:** inferiore rispetto al tasso di mercato per un'operazione di prestito obbligazionario senza facoltà di conversione.
- **Prezzo di conversione:** fissato al momento di lancio dell'operazione e superiore al livello di quotazione del momento (tipicamente nella misura del 20-30%).
- **Delibera di aumento di capitale:** è necessaria una delibera dell'assemblea che approvi l'aumento di capitale al servizio della conversione del P.O.C.
- **Finestra di conversione:** negli ultimi anni si è diffusa la prassi di una finestra di conversione «aperta», con titolo immediatamente convertibile in azioni, con esclusione dei periodi antecedenti l'annuncio dei dati finanziari.
- **Rimborso:** in unica soluzione a scadenza a meno di conversione.

Esempio 1: la conversione

Consideriamo nel dettaglio il tema della conversione. Nel regolamento di emissione viene stabilito un rapporto di conversione, che esprime il numero di azioni di compendio ottenibili dalla conversione di ciascuna obbligazione convertibile. Ad esempio, un tasso di conversione di 1:4 significa che ogni obbligazione convertibile posseduta può essere convertita in 4 azioni di compendio. Dal rapporto di conversione viene poi calcolato il prezzo da pagare per ottenere un'azione di compendio, in termini di valore nominale dell'obbligazione.

Facciamo un esempio pratico: se il valore nominale dell'obbligazione è EUR 100 e il tasso di conversione 1:4, l'obbligazionista avrà diritto a 4 azioni di compendio con un prezzo di conversione pari a EUR 25. Il sottoscrittore ha pertanto incentivo a convertire l'obbligazione nel momento in cui il prezzo di mercato dell'azione di compendio sia superiore al prezzo di conversione.

Esempio 2: le azioni a compendio a compendio di un prestito obbligazionario convertibile

La procedura per l'emissione di un prestito obbligazionario convertibile è più complessa rispetto a quella prevista per una obbligazione ordinaria, dato che la società emittente deve tener conto della possibilità di ingresso di nuovi soci e, conseguentemente, di un aumento del capitale sociale. Contestualmente all'emissione delle obbligazioni convertibili, la società deve dunque deliberare un aumento di capitale per un valore corrispondente al valore totale delle azioni che potrebbero essere convertite dagli obbligazionisti.

Consideriamo ad esempio una operazione da EUR 12M, con media quotazione del titolo negli ultimi 6 mesi pari a EUR 5 e premio di conversione del +20%. Questo si traduce in un prezzo di conversione di EUR 6, il che significa $EUR\ 12M / EUR\ 6M = 2.000.000$ di azioni a servizio del convertibile.

Le opportunità per le PMI non quotate: Going public convertible

Una impresa non quotata – ma idealmente prossima alla quotazione – può sfruttare la leva di un particolare convertibile che possiamo definire “going public convertible”, ovvero uno strumento obbligazionario che, in caso di quotazione, conferisce all'investitore il diritto di sottoscrivere azioni ad un prezzo scontato rispetto al prezzo dell'I.P.O., e riduzione della cedola in caso di mancata conversione. Anche in questo caso, il delta rispetto al prezzo azionario è nell'ordine del 20-30%, mentre per quanto riduzione la riduzione della cedola, possiamo ipotizzare indicativamente una riduzione del 70-80%.

Tale strumento consente di avvicinare investitori interessati alla quotazione dell'impresa senza aprire il capitale, beneficiando della presenza di soci di minoranza. Nel caso di un progetto di quotazione, questo consente di definire un «nocciolo duro» di investitori finanziari che saranno parte del percorso, e che potranno essere presentati in fase di I.P.O. come presenza «stabile» nella compagine sociale.

Il punto di vista Azimut Direct

L'emissione di strumenti di debito di medio/lungo termine rappresenta una grossa opportunità per la crescita delle PMI italiane, considerata anche la possibilità di sfruttare il pacchetto di [garanzie pubbliche a sostegno della liquidità delle imprese](#). Le garanzie, tuttavia, termineranno il prossimo 30 giugno 2022, e malgrado per il Fondo di Garanzia PMI sia previsto un prolungamento del plafond fino a fine 2022, già da marzo tale garanzia non sarà più a titolo gratuito ma previo pagamento di una commissione.

Per sostenere la ripresa occorrerà progressivamente **affiancare a strumenti di debito anche interventi lato equity, che permettano all'impresa di crescere e competere sul mercato locale, nazionale e internazionale**. Le obbligazioni convertibili si inseriscono perfettamente in questo contesto, data la loro natura di strumento ibrido a metà strada tra azioni e obbligazioni, che permette di usufruire dei vantaggi di entrambe le tipologie di titolo.

"I prestiti obbligazionari convertibili sono uno strumento a prima vista più complesso ma in realtà particolarmente adatto proprio a PMI in fase di forte sviluppo che sono già quotate o che progettano un approdo in quotazione in tempi ravvicinati. Il valore di conversione prevede sempre un premio rispetto alla valorizzazione corrente dell'azione e questo significa in prospettiva per gli azionisti valorizzare al rialzo la propria partecipazione" sottolinea Paolo Altichieri, Responsabile Structuring e Managing Director di Azimut Direct. ***"L'emittente ottiene subito le risorse di cui necessita attraverso un prestito obbligazionario e, in una fase successiva, potrà accogliere tra i soci investitori istituzionali, la cui expertise sarà di fondamentale importanza per lo sviluppo a lungo termine. In Azimut Direct siamo pronti e preparati ad accompagnare la PMI per tutta la durata di questo percorso virtuoso"***.

DISCLAIMER

Il presente documento è stato redatto da Azimut Direct S.p.A. sotto la propria esclusiva responsabilità a scopo informativo. Il documento è di proprietà di Azimut Direct S.p.A. ed è vietato ogni suo uso, riproduzione, duplicazione o distribuzione, anche parziale, da parte dei destinatari del documento o di terzi cui il documento o sue parti siano stati eventualmente trasferiti. La società, inoltre, non potrà essere ritenuta responsabile per danni derivanti dall'utilizzo, da parte dei destinatari del documento o di terzi, dei dati, delle informazioni e delle opinioni contenuti nel presente documento o di danni comunque asseriti come ad essi connessi. I dati, le informazioni e le opinioni contenuti non costituiscono e, in nessun caso, possono essere interpretati come un'offerta né un invito né una raccomandazione a effettuare investimenti o disinvestimenti né una sollecitazione all'acquisto, alla vendita, alla sottoscrizione di strumenti finanziari né attività di consulenza finanziaria, legale, fiscale o ricerca in materia di investimenti né come invito o a farne qualsiasi altro utilizzo. Nella redazione del presente documento non sono stati presi in considerazione obiettivi personali di investimento, situazioni e bisogni finanziari dei potenziali destinatari del documento stesso. Si raccomanda un'attenta lettura della documentazione di offerta alla quale si rimanda. I destinatari del presente messaggio si assumono piena ed assoluta responsabilità per l'utilizzo dei dati, le informazioni e le opinioni contenuti nello stesso.

