

MiniBond: disciplina normativa ed emissioni Shari'ah compliant

Quando si parla di miniBond è necessario premettere che tale tipologia di strumento finanziario è già presente nel Codice Civile sin dal 1942 poiché stiamo parlando di obbligazioni societarie per quanto riguarda le SPA e, per i primi anni del 2000, di titoli di debito per quanto riguarda le SRL. Nel 2012, a fronte delle difficoltà delle banche di continuare a finanziare i propri clienti, il legislatore italiano ha modificato l'approccio fino ad allora utilizzato nei confronti delle obbligazioni societarie che erano considerate come un prodotto concorrente non gradito al funzionamento bancario.

Con il Decreto Sviluppo del 2012 il legislatore italiano elimina tre grandi restrizioni all'emissione dei bond: la prima restrizione riguardava l'ambito civilistico di queste obbligazioni; si tratta dell'articolo 2412 del Codice Civile: ai sensi di questo articolo per una SPA italiana non era possibile emettere obbligazioni per un ammontare superiore al doppio del proprio del proprio capitale sociale aumentato delle riserve. Con il Decreto Sviluppo tale limite è venuto meno. In secondo luogo vengono fatti due interventi sul trattamento fiscale: il primo sul lato dell'emittente, in cui viene permessa la deducibilità piena dei costi di emissione dei miniBond e degli interessi passivi che la società emittente va a pagare sui minibond; la seconda sul lato degli investitori in cui l'emissione di minibond è stata equiparata all'emissione di bond emessi da società quotate ed il trattamento fiscale degli investitori è stato parificato.

Nel Decreto Destinazione Italia 2013 sono stati introdotti ulteriori benefici per facilitare l'emissione di questi strumenti: è stata prevista la possibilità di cartolarizzare i minibond. È stata modificata la legge sulla cartolarizzazione prevedendo che le SPV per la cartolarizzazione possano sottoscrivere direttamente portafogli di minibond permettendo quindi una massa più ampia di titoli.

Sotto il profilo fiscale è stata introdotta anche per i minibond la possibilità di beneficiare dell'imposta sostitutiva dello 0,25%. È stata inoltre estesa ai minibond la possibilità di avvalersi del privilegio speciale previsto dall'articolo 46 del Testo Unico Bancario (tale privilegio era nato per garantire finanziamenti a medio lungo termine delle banche alle imprese).

Entrando più nello specifico la Regola Civilistica 2412 ha trovato una deroga nel Decreto Sviluppo che afferma che tale divieto non trova applicazione nel caso di emissioni obbligazionarie in cui le obbligazioni vengono quotate su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione. Quindi con il semplice accorgimento di quotare lo strumento finanziario presso un MTF è possibile superare questo divieto.

Altra condizione è che l'emittente non sia una microimpresa, ossia una società con meno di 10 dipendenti e abbia un fatturato inferiore ai 2 milioni.

La Borsa Italiana dopo sette giorni, se si ha presentato la documentazione completa, dà l'ammissione alla negoziazione.

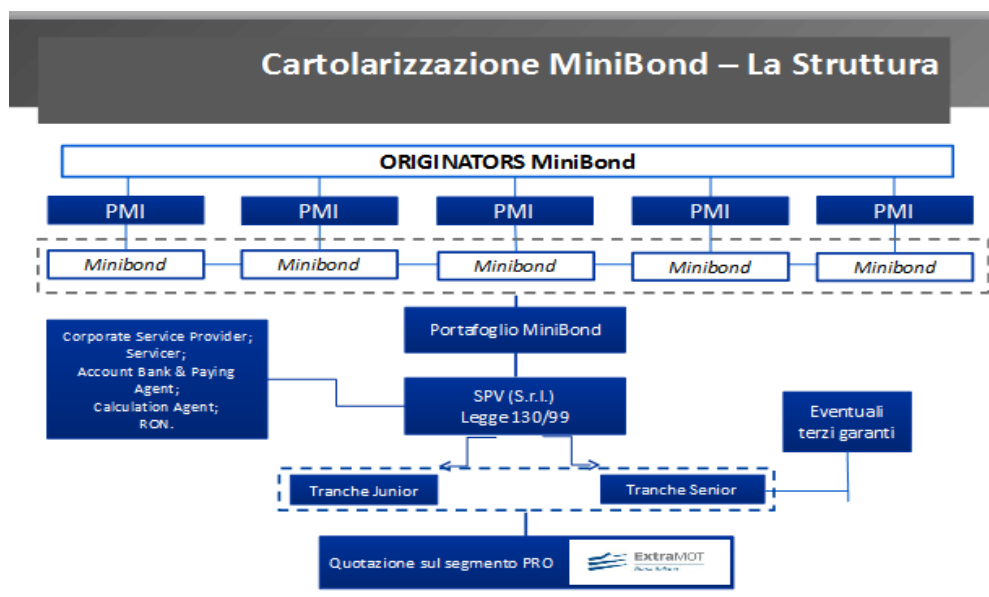
Per essere ammessi sull'ExtraMOT Pro vi sono alcuni requisiti:

- 1) l'emittente deve aver pubblicato i bilanci di almeno due esercizi annuali;
- 2) l'ultimo bilancio deve essere sottoposto a revisione contabile;
- 3) l'emittente deve redigere e pubblicare sul proprio sito web un documento di ammissione.

I sottoscrittori devono essere investitori qualificati (banche, imprese di investimento, imprese di

¹ Partner della R&P Legal.

assicurazione, eccetera) o clienti professionali su richiesta².



Tale schema illustra quella che potrebbe essere la struttura di una cartolarizzazione ossia una pluralità di emissioni di più PMI sottoscritte da un SPV che finanzia la sottoscrizione di questi minibond emettendo due tranches di titoli, tranche Senior e tranche Junior.

Nell'ambito della documentazione legale, per le emissioni di MiniBond è necessario:

- 1) predisporre il regolamento del prestito obbligazionario;
- 2) la società deve predisporre una delibera di emissione (che di norma è di competenza del Consiglio di Amministrazione) redatta da un notaio e depositata presso il Registro delle Imprese;
- 3) viene redatto il documento di ammissione alla negoziazione, si stipulano i contratti con Montetitoli e si richiede il codice ISIN alla Banca d'Italia e infine viene stipulato il contratto di sottoscrizione del MiniBond.

Un MiniBond emesso da una società la cui attività sia Sharia Compliant ed il cui rendimento sia parametrato agli utili dell'impresa emittente potrebbe essere qualificato come Sharia compliant.

I requisiti devono essere:

- 1) la società emittente deve fare un tipo di attività compliant con i principi islamici;
- 2) il divieto di *riba* è superabile avvalendosi di uno strumento presente sia nel Codice Civile sia richiamato dal Decreto Sviluppo quando si parla di MiniBond, ossia la possibilità di avere delle clausole partecipative in cui il rendimento dell'obbligazione non è legato al classico tasso di interesse (fisso o variabile), ma è rappresentato da una percentuale degli utili che l'impresa genera.

L'articolo 32 del Decreto Sviluppo indica delle condizioni che i MiniBond partecipativi devono avere per poter beneficiare della normativa fiscale e civilistica di vantaggio:

² ossia che a fronte di una consolidata esperienza di investimenti possono ottenere dal proprio gestore la certificazione di essere eleggibili per sottoscrivere miniBond.

- 1) i MiniBond devono avere una scadenza uguale o superiore ai 36 mesi;
- 2) devono avere un tasso di interesse composto da una componente fissa e da una variabile commisurata al risultato economico dell'esercizio dell'emittente;
- 3) deve essere uno strumento a capitale garantito.

La normativa sui MiniBond specifica che la componente variabile deve essere pari ad una percentuale del risultato economico dell'esercizio dell'emittente; deve essere determinata nell'atto di emissione non modificabile per tutta la vita del Bond; l'ammontare di remunerazione partecipativa non può essere superiore ad una certa frazione dell'utile e la cedola deve essere versata annualmente entro 30 giorni dall'approvazione del bilancio.

In ultimo, per avere un MiniBond operativo Sharia compliant, l'articolo 109 del Testo Unico delle Imposte sul Reddito afferma che non è deducibile ogni tipo di remunerazione dovuta su strumenti finanziari quando questa remunerazione comporta la partecipazione ai risultati economici della società emittente, di una società del suo gruppo o di un affare.

Nella legge sui MiniBond vi è già la soluzione, in quanto il legislatore ha già previsto che quando si ha un MiniBond emesso con clausola partecipativa che contempli anche una clausola di subordinazione nonché il vincolo di ridurre il capitale sociale, in questo caso la componente partecipativa è pienamente deducibile³.

Sarebbe, quindi, auspicabile una circolare interpretativa dell'Agenzia delle Entrate che chiarisca il problema alla radice, specificando con più chiarezza l'articolo in questione.

3 *«Qualora l'emissione con clausole partecipative contempli anche la clausola di subordinazione e comporti il vincolo di non ridurre il capitale sociale se non nei limiti dei dividendi sull'utile dell'esercizio, la componente variabile del corrispettivo costituisce oggetto di specifico accantonamento per onere nel conto dei profitti e delle perdite della società emittente, rappresenta un costo e, ai fini dell'applicazione delle imposte sui redditi, è computata in diminuzione del reddito dell'esercizio di competenza, a condizione che il corrispettivo non sia costituito esclusivamente da tale componente variabile. Ad ogni effetto di legge, gli utili netti annuali si considerano depurati da detta somma».* (art. 32, comma 24).