

MiniBond: disciplina normativa ed emissioni Shari'ah compliant

Giovanni Luppi

Partner



1. Decreto Sviluppo 2012 - Principali novità

Ambito civilistico

- Eliminazione dei **limiti** previsti dall'articolo 2412 del **codice civile** (doppio di capitale sociale + riserva legale + riserve disponibili)

Trattamento fiscale lato Emittente

- Deducibilità degli **interessi passivi** entro il 30% del ROL:
- Deducibilità **spese emissione** titoli, nell'esercizio in cui vengono sostenute

Trattamento fiscale lato Investitore (caso titoli quotati)

- Esenzione dall'applicazione della ritenuta alla fonte sugli interessi ed altri proventi per gli investitori esteri residenti in Paesi *white list*.
- Erogazione dei proventi al lordo dell'imposta, per i soggetti *lordisti* residenti in Italia.

2. Decreto Destinazione Italia 2013 - Principali novità

Cartolarizzazione di MiniBond

- Le SPV costituite ai sensi della legge per la cartolarizzazione dei crediti (L. 130/1999) possono sottoscrivere direttamente le emissioni di minibond

Imposta sostitutiva

- Possibilità di avvalersi dell'imposta sostitutiva di cui agli articoli 15-20 del DPR 601/1973 (0,25% dell'importo garantito) estesa alle emissioni di MiniBond e alle ABS emesse nelle cartolarizzazioni dei medesimi

Privilegio speciale ex articolo 46 Testo Unico Bancario

- Il privilegio speciale di cui all'articolo 46 del Testo Unico Bancario, sui beni mobili di un'impresa (impianti, materie prime, prodotti in corso di lavorazione, magazzino, ecc.), può essere costituito anche a garanzia delle emissioni di minibond e di ABS emesse nelle cartolarizzazioni dei medesimi

Introduzione di una nuova deroga ai limiti previsti dall'articolo 2412 del codice civile per l'emissione di obbligazioni da parte di Società per Azioni.

- **REGOLA GENERALE (art. 2412, comma 1):** «*La società può emettere obbligazioni al portatore o nominative per somma complessivamente non eccedente il doppio del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato*»
- **DEROGHE:**
 - a) Sottoscrizione da parte di investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale a norma delle leggi speciali (ma in caso di successiva circolazione chi le trasferisce risponde della solvenza dell'emittente nei confronti degli acquirenti che non siano a loro volta investitori professionali (art. 2412, comma 2);
 - b) Obbligazioni garantite da ipoteca di primo grado su immobili di proprietà dell'emittente (ma solo per i due terzi del valore degli immobili (art. 2412, comma 3);
 - c) **NUOVA DEROGA: Obbligazioni quotate in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione** o obbligazioni convertibili (art. 2412, comma 5)

Per beneficiare della deroga ai limiti dell'emissione stabilita dal nuovo comma 5 dell'articolo 2412 cod. civ, è quindi necessario che:

A) L'emittente sia costituito in forma di SOCIETÀ PER AZIONI o SOCIETÀ COOPERATIVE PER AZIONI

L'articolo 2412 non si applica infatti alle emissioni di obbligazioni delle S.r.l., per le quali vige invece la più restrittiva norma stabilita dall'articolo 2484 del codice civile, ai sensi del quale: «*possono essere sottoscritti soltanto da investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale a norma delle leggi speciali. In caso di successiva circolazione dei titoli di debito, chi li trasferisce risponde della solvenza della società nei confronti degli acquirenti che non siano investitori professionali ovvero soci della società medesima*»

B) Al solo fine di beneficiare delle agevolazioni fiscali contenute nel Decreto 83/2012 è inoltre necessario che l'emittente non sia una microimpresa ai sensi della raccomandazione 2003/361/CE (organico $10 <$ e fatturato/attivo di bilancio euro 2.000.000<)

C) i MiniBond al momento dell'emissione siano ammessi alle negoziazioni presso un MTF (in Italia il mercato regolamentato di riferimento è l'ExtraMOT Pro)

Requisiti per l'ammissione alle negoziazioni su ExtraMOT PRO

L'ExtraMOT Pro stabilisce le seguenti condizioni per l'ammissione alle negoziazioni di un'emissione di MiniBond:

- 1) L'emittente deve aver pubblicato i bilanci di almeno due esercizi annuali;**
- 2) Almeno l'ultimo bilancio deve essere stato sottoposto a revisione contabile ai sensi del D.lgs. 27 gennaio 2010 n.39;**
- 3) L'emittente deve redigere e rendere disponibile sul proprio sito web un documento di ammissione redatto secondo le linee guida stabilite da Borsa Italiana.**

Borsa Italiana, verificata la sussistenza dei requisiti di ammissione, ammette il MiniBond alle negoziazioni sull'ExtraMOT PRO entro 7 giorni dalla ricezione della domanda; il corrispettivo di ammissione è attualmente di Euro 2.500, senza ulteriori costi durante la vita dello strumento.

Requisiti soggettivi dei sottoscrittori

- **Investitori qualificati** ai sensi dell'articolo 100 del D.lgs 24 febbraio 1998 n.58 (il «Testo Unico della Finanza»):
 - **Clients Professionali di Diritto** (banche, imprese di investimento, intermediari finanziari, imprese di assicurazione, fondi pensione, O.I.C.R., SGR, imprese di grandi dimensioni)
 - **Clients Professionali su Richiesta** (persone fisiche o giuridiche che abbiano almeno due dei seguenti requisiti: frequenza media di 10 operazioni finanziarie a trimestre, un portafoglio di strumenti finanziari di almeno euro 500.000 ovvero specifica esperienza professionale nel settore finanziario)
- Se il MiniBond è ammesso alle negoziazioni su un sistema multilaterale di negoziazioni questo requisito soggettivo non è necessario per godere dei benefici del decreto 83/2012, ma è comunque necessario per **non dar luogo ad un'offerta pubblica di sottoscrizione** soggetta alla stringente normativa del Testo Unico della Finanza

Trattamento fiscale lato emittente 1

A - DEDUCIBILITÀ DEGLI INTERESSI PASSIVI:

- i MiniBond sono soggetti alla medesima disciplina che si applica alle obbligazioni emesse dai c.d. «grandi emittenti» (art 96 TUIR – deducibilità fino alla concorrenza degli interessi attivi e proventi assimilati e l'eccesso deducibile nel limite del 30% del ROL).
- Le disposizioni dell'articolo 3, comma 115, della legge 28 dicembre 1995, n. 549 (*), non si applicano ai MiniBond, anche se emessi da società non quotate (Art. 32, comma 8 del Decreto 83/2012) a condizione che:
 - **A) l'emittente non sia una microimpresa; e**
 - **B) i MiniBond, al momento dell'emissione, siano negoziati in mercati regolamentati o MTF di Paesi UE.**

(*) «gli interessi passivi sono deducibili a condizione che, al momento di emissione, il tasso di rendimento effettivo non sia superiore: a) al doppio del tasso ufficiale di riferimento, per le obbligazioni ed i titoli similari negoziati in mercati regolamentati degli Stati membri dell'Unione europea e degli Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio economico europeo che sono inclusi nella lista di cui al citato decreto, o collocati mediante offerta al pubblico ai sensi della disciplina vigente al momento di emissione; b) al tasso ufficiale di riferimento aumentato di due terzi, delle obbligazioni e dei titoli similari diversi dai precedenti. Qualora il tasso di rendimento effettivo all'emissione superi i limiti di cui al periodo precedente, gli interessi passivi eccedenti l'importo derivante dall'applicazione dei predetti tassi sono indeducibili dal reddito di impresa.»

Trattamento fiscale lato emittente 2

B – DEDUCIBILITA' DELLE SPESE DI EMISSIONE

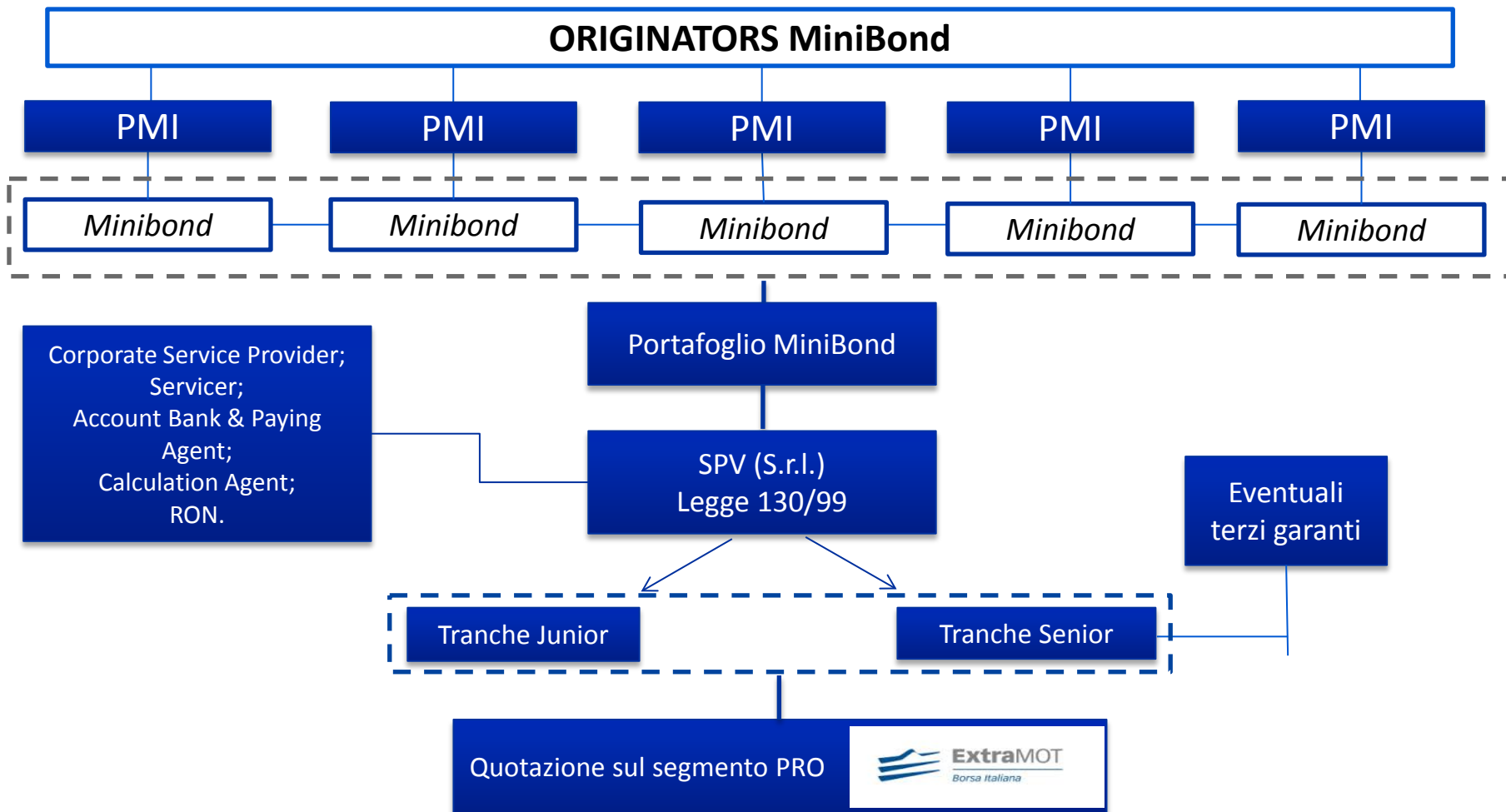
- Le spese di emissione dei MiniBond (che al momento dell'emissione, siano negoziati in mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione di Paesi UE) sono deducibili nell'esercizio in cui sono sostenute indipendentemente dal criterio di imputazione a bilancio (Art. 32, comma 13 del Decreto 83/2012).

Trattamento fiscale lato sottoscrittore

I **MiniBond** che al momento dell'emissione siano **negoziati** in mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione di Paesi UE, sono **assimilati alle obbligazioni emesse dai c.d. «grandi emittenti»** ai fini dell'applicazione del D.lgs 1 aprile 1996 n. 239 in relazione agli interessi pagati ai portatori dei medesimi:

- gli interessi e altri proventi pagati ai c.d. «nettisti» (persone fisiche, società semplici, enti non commerciali ecc.) sono soggetti ad un imposta sostitutiva del 26% applicata dagli intermediari depositari;
- gli interessi e altri proventi pagati ai c.d. «lordisti» (tutti i soggetti diversi dai nettisti e quindi, in particolare, tutte le società commerciali) sono erogati al lordo dell'imposta;
- gli interessi e altri proventi pagati agli investitori non residenti in Italia (purché residenti in Paesi «white list») non sono soggetti ad imposizione (e quindi a ritenuta) in Italia

Cartolarizzazione MiniBond – La Struttura



Destinazione Italia – Imposta Sostitutiva

- **l'imposta sostitutiva** di cui agli articoli 15-20 del DPR 601/1973, che attraverso il versamento dello **0,25%** dell'importo garantito soddisfa ogni altra imposta (registro, ipotecaria, catastale, ecc,) altrimenti dovuta in relazione alle garanzie concesse dal debitore o da terzi a garanzia di un finanziamento bancario a medio o lungo termine e stata **estesa**, introducendo il **nuovo articolo 20-bis**, anche a beneficio delle **emissioni di MiniBond e di titoli ABS emessi nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione di MiniBond**;
- **L'opzione** di avvalersi dell'imposta sostitutiva deve essere esercitata, da parte dell'emittente nella **delibera di emissione**;
- Al pari di ogni altra operazione di finanziamento, cui è applicabile l'imposta sostitutiva, la **durata** del prestito obbligazionario deve essere **superiore ai 18 mesi**;
- L'imposta sostitutiva è dovuta dagli **intermediari finanziari incaricati del collocamento** dell'emissione e, ove l'emittente non se ne avvalga, **dall'emittente stesso (responsabilità solidale)**.

Destinazione Italia – Privilegio Speciale

- il privilegio speciale di cui all'articolo 46 del Testo Unico Bancario, che sino ad oggi poteva essere costituito a garanzia di finanziamenti bancari a medio o lungo termine, può oggi essere costituito anche a **garanzia delle emissioni di MiniBond e di titoli ABS** emessi nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione di MiniBond;
- **beni mobili di un'impresa** (impianti, materie prime, prodotti in corso di lavorazione, magazzino, ecc.);
- costituito mediante **atto notarile** sottoscritto dall'emittente e dai **sottoscrittori dei MiniBond o dal RON**;
- nell'atto costitutivo devono essere indicate le condizioni del prestito obbligazionario
- **l'opponibilità ai terzi** richiede **trascrizione nel registro di cui all'articolo 1524, comma 2, del codice civile** (tenuto dalla cancelleria del Tribunale del luogo in cui ha sede l'emittente).

- **PREDISPOSIZIONE DEL REGOLAMENTO DEL PRESTITO OBBLIGAZIONARIO**

Disciplina diritti ed obblighi dei portatori dei MiniBond nei confronti dell'emittente e quindi, tra l'altro le modalità di calcolo degli interessi sui MiniBond (fisso/variabile e parametri di indicizzazione) e tempi e modalità del rimborso del capitale (piano di ammortamento/bullet)

- **DELIBERA DI EMISSIONE DEI MINIBOND ED EVENTUALI MODIFICHE STATUTARIE**

Art. 2410 del codice civile:

*«se la legge o lo statuto non dispongono diversamente l'emissione di obbligazioni è **deliberata dagli amministratori**.*

*In ogni caso la deliberazione di emissione deve risultare da **verbale redatto da notaio ed è depositata ed iscritta a norma dell'articolo 2436**».*

- **REDAZIONE DOCUMENTO DI AMMISSIONE EXTRAMOT PRO E DOMANDA DI AMMISSIONE DEI MINIBOND ALLE NEGOZIAZIONI SULL'EXTRAMOT PRO**
 - Non si tratta necessariamente di un prospetto di offerta al pubblico ex art. 94 del Testo Unico della Finanza (offerta a investitori qualificati e taglio minimo dei MiniBond pari a euro 100K);
 - Possibile la redazione di un documento che contenga informazioni relative a (1) Persone Responsabili, (2) Fattori di Rischio, (3) Informazioni sull'Emittente, (4) Struttura Organizzativa, (5) Azionisti, (6) Informazioni Finanziarie o Ultimo Bilancio, (7) Regolamento MiniBond, (8) Informazioni su Ammissione alle Negoziations.

- **STIPULAZIONE DEL CONTRATTO CON MONTETITOLI S.P.A. PER LA DEMATERIALIZZAZIONE DEI MINIBOND E RICHIESTA CODICE ISIN ALLA BANCA D'ITALIA**
- **STIPULAZIONE DEL CONTRATTO DI SOTTOSCRIZIONE DEI MINIBOND**
E' il contratto con cui ciascun investitore professionale si impegna nei confronti dell'emittente a sottoscrivere e pagare il prezzo di emissione dei MiniBond e l'emittente si impegna ad emettere e consegnare all'investitore i MiniBond sottoscritti.

MiniBond Shari'ah-compliant: clausole di partecipazione agli utili di impresa

- UN MINIBOND EMESSO DA UNA SOCIETA' LA CUI ATTIVITA' SIA SHARI'AH-COMPLIANT ED IL CUI RENDIMENTO SIA PARAMETRATO AGLI UTILI DELL'IMPRESA EMITTENTE POTREBBE ESSERE QUALIFICATO COME SHARI'AH-COMPLIANT
- **Art. 2411, comma 2 del codice civile**
«i tempi e l'entità del pagamento degli interessi possono variare in dipendenza di parametri oggettivi anche relativi all'andamento economico della società.»
- **Art. 32, comma 19 del Decreto Sviluppo – (NORMA DI CARATTERE ESSENZIALMENTE FISCALE)**
I MiniBond «possono prevedere clausole di partecipazione agli utili d'impresa e di subordinazione»

MiniBond Shari'ah-compliant: clausole di partecipazione agli utili di impresa - requisiti

L'ART. 32 DEL DECRETO SVILUPPO INDICA UNA SERIE DI REQUISITI CON RIFERIMENTO ALLE OBBLIGAZIONI «PARTECIPATIVE»:

- **SCADENZA** iniziale uguale o superiore a 36 mesi (art. 32, comma 19)
- **TASSO DI INTERESSE** composto da (i) una **componente fissa** non inferiore al Tasso Ufficiale di Riferimento e (ii) una **componente variabile** commisurata al risultato economico dell'esercizio dell'emittente
- **«CAPITALE GARANTITO»** *«La variabilità del corrispettivo riguarda la remunerazione dell'investimento e non si applica al diritto di rimborso in linea capitale dell'emissione».* (art. 32, comma 23)

MiniBond Shari'ah-compliant: clausole di partecipazione agli utili di impresa - requisiti

- La **COMPONENTE VARIABILE** deve essere:
 - (i) pari ad una **percentuale del risultato economico dell'esercizio dell'emittente** (art. 32, comma 19);
 - (ii) **determinata nell'atto di emissione** delle obbligazioni, non modificabile per tutta la durata del prestito e non dipendente, in tutto o in parte, da deliberazioni societarie dell'emittente (art. 32, commi 19 e 22); e
 - (iii) «**proporzionale** al rapporto tra il valore nominale delle obbligazioni partecipative e la somma del capitale sociale, aumentato della riserva legale e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato, e del medesimo valore delle predette obbligazioni» (art. 32, comma 19),
 - (iv) da versarsi **annualmente** entro 30 giorni dall'approvazione del bilancio

MiniBond Shari'ah-compliant: clausole di partecipazione agli utili di impresa - fiscalità

- **Deroga all'art 109, comma 9, lettera a) del TUIR.** secondo il quale “*non è deducibile ogni tipo di remunerazione dovuta*” sui titoli e strumenti finanziari comunque denominati di cui all'articolo 44 dello stesso TUIR, per la quota che direttamente o indirettamente **comporta la partecipazione ai risultati economici** dell'emittente, di una società del suo gruppo o di un affare.
- «*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).

MiniBond trattamento fiscale – art. 32, comma 24, dubbi interpretativi 1

- Il tenore letterale della norma sembrerebbe **limitare il beneficio fiscale al solo caso** in cui l'obbligazione partecipativa «*contempli anche la clausola di subordinazione e comporti il vincolo di non ridurre il capitale sociale*».
- La circolare n. 4/E del 2013 non fornisce chiarimenti sul punto. Tuttavia, la ratio della legge suggerisce **un'interpretazione estensiva** della norma.
- Nel senso di un'interpretazione estensiva si muove anche **la dottrina** prevalente **secondo cui** il beneficio della deduzione **dovrebbe valere anche per forme di remunerazione che presentino un minor grado di similitudine con l'equity.**
- Tuttavia, l'assenza di interpretazioni autentiche suggerisce la presentazione di un apposito interpello rivolto all'Amministrazione Finanziaria affinché chiarisca i dubbi sul punto.

Avv. Giovanni Luppi
R&P Legal
Via Amedeo Avogadro 26
10121 Torino (TO)
Piazzale Cadorna, 4
20123, Milano (MI)

Tel +39 02 8807202 - +39 02 880721

Fax +39 02 8807222

Email giovanni.luppi@replegal.it

Web www.replegal.it

