

# **Il quadro normativo di riferimento dei mini-bond: focus vantaggi fiscali**

***Giuseppe Corasaniti***

***Professore associato di Diritto tributario***

***Università degli Studi di Brescia***

***Avvocato Studio Uckmar***

# Fonti normative

- Decreto legge 22 giugno 2012, n.83, convertito dalla legge 7 agosto 2012, n.134 (in seguito *“decreto crescita”*)
- Decreto legge 18 ottobre 2012, n.179, convertito dalla legge 17 dicembre 2012, n.221( in seguito *“decreto crescita-bis”*)
- Decreto legge 23 dicembre 2013, n. 145, convertito dalla legge 21 febbraio 2014, n.9 ( in seguito *“decreto destinazione Italia”*)

# Finalità dei reiterati interventi legislativi

Il legislatore, preso atto che la crisi economica ha notevolmente ridotto la capacità di fornire prestiti da parte delle banche derivata anche dalle nuove regole internazionali in tema di patrimonio di vigilanza e di credito o rischio di insolvenza, è intervenuto al fine di ridurre i vincoli normativi, civilistici e fiscali, che finora hanno limitato il ricorso al mercato dei capitali mediante l'emissione di strumenti di debito quale fonte di reperimento delle necessarie risorse finanziarie, ulteriore e complementare rispetto al sistema bancario e alla raccolta presso soci.

*(segue)*

Infatti, nonostante la riforma del diritto societario, attuata con il decreto legislativo 17 gennaio 2003, n.6, abbia ampliato la gamma degli strumenti cartolari di debito che le imprese possono emettere sul mercato, le limitazioni patrimoniali all'indebitamento e gli adempimenti amministrativi richiesti finora dalla normativa di settore ne hanno consentito la fruizione esclusivamente per le società le cui azioni sono negoziate nei mercati regolamentati e per le banche.

L'intento del legislatore è, quindi, quello di ridurre la disparità esistente nella previgente disciplina civilistica e fiscale tra società italiane con azioni quotate e società italiane con azioni non quotate, rendendo possibile anche per quest'ultime l'emissione di strumenti di debito da destinarsi ai mercati domestici ed internazionali (Circ. Agenzia delle Entrate, 6 marzo 2013, n.4/E)

# Ambito oggettivo

- Cambiali finanziarie
- Obbligazioni partecipative e con clausole di subordinazione
- Mini- bond
- Obbligazioni e titoli di debito emessi da parte delle società di progetto(*c.d. project bond*)

# Cambiali finanziarie

Le cambiali finanziarie sono titoli di credito all'ordine emessi in serie, disciplinati dalla legge 13 gennaio 1994, n.43, la cui funzione è quella di offrire alle imprese non abilitate ad emettere obbligazioni l'opportunità di raccogliere capitale di credito alternativo rispetto al ricorso al credito bancario.

*(segue)*

La loro struttura è quella del “*pagherò cambiario*” in quanto contengono la promessa incondizionata di pagamento da parte dell'emittente.

Sulla base delle modifiche apportate dal legislatore, le cambiali finanziarie hanno scadenza non inferiore ad un mese e non superiore a trentasei mesi dalla data di emissione e possono essere emesse da tutte le società di capitali nonché da società cooperative e mutue assicuratrici.

# Requisiti necessari per l'emissione di cambiali finanziarie

- L'emissione deve essere assistita, in qualità di *sponsor*, da una banca, da un'impresa di investimento, da una società di gestione del risparmio, da una società di investimento a capitale variabile(SICAV), purché con succursale costituita nel territorio dello Stato.
- L'ultimo bilancio della società emittente non quotata deve essere certificato da un revisore contabile o da una società di revisione iscritta nel registro dei revisori contabili.
- Le cambiali finanziarie emesse da società non quotate devono essere emesse e girate esclusivamente in favore di investitori professionali che non siano soci della società emittente.

# Obbligazioni e titoli simili

L'articolo 2411, primo e secondo comma, del codice civile, sulla base delle modifiche apportate dalla citata riforma del diritto societario, definisce le obbligazioni individuandone le peculiari caratteristiche: a differenza delle azioni, che attribuiscono la qualità di socio e vengono emesse a fronte del conferimento di capitali di rischio, **le obbligazioni incorporano un'operazione di finanziamento in forza della quale il sottoscrittore ha diritto alla restituzione della somma mutuata oltre ad una remunerazione pattuita che può consistere in un interesse annuo fisso o anche nel disaggio tra il valore nominale di rimborso e il prezzo di emissione.**

*(segue)*

Il legislatore civile ammette, inoltre, che il diritto dell'obbligazionista al rimborso del capitale e agli interessi può essere postergato alla soddisfazione dei diritti degli altri creditori della società, rimanendo fermo il diritto prioritario al rimborso degli obbligazionisti rispetto ai soci( ***obbligazioni c.d. subordinate***). Tale previsione conferma la riconducibilità delle obbligazioni subordinate tra le obbligazioni.

# **Circ. Agenzia delle Entrate n.306/E del 23 dicembre 1996**

L'amministrazione finanziaria, in tale provvedimento, ha avuto modo di confermare la riconducibilità delle obbligazioni con clausola di subordinazione al *genus* delle obbligazioni in quanto la clausola di subordinazione non travolge il diritto del portatore del titolo ad ottenere il rimborso del capitale mutuato.

# Obbligazioni con clausola di partecipazione all'utile

L'art. 2411 c.c. prevede, al secondo comma, che i tempi e l'entità del pagamento degli interessi possono variare in dipendenza di parametri oggettivi, anche relativi all'andamento economico della società.

In alcuni casi, al pagamento di interessi periodici è abbinato il diritto a partecipare a un sorteggio periodico di premi (obbligazioni a premio), **o anche la previsione di una partecipazione agli utili della società.**

# **Caratteristiche civilistiche richieste per i titoli obbligazionari partecipativi e subordinati** *(ai fini della riconducibilità all'art. 2411 c.c.)*

1. La durata non può essere inferiore a 36 mesi;
2. La clausola di postergazione deve prevedere il diritto al rimborso subordinatamente agli altri creditori della società, mantenendo la prelazione al rimborso soltanto rispetto agli azionisti;
3. La remunerazione deve essere necessariamente composta da una parte fissa ed una variabile essendo specificato dalla norma che il tasso di interesse riconosciuto al portatore del titolo non può essere inferiore al tasso ufficiale di riferimento *pro tempore* vigente. La parte variabile del corrispettivo deve, invece, essere commisurata al risultato economico dell'impresa emittente.

# Le novità introdotte dal Decreto crescita ed il Decreto crescita *bis*

L' art. 2412 del codice civile stabilisce dei limiti all'emissione di obbligazioni stabilendo al comma 1 che *“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. I sindaci attestano il rispetto del suddetto limite”*. Tale limite *“può essere superato se le obbligazioni emesse in eccedenza sono sottoscritte da investitori professionali.”*

Nella previgente normativa le disposizioni sopra enunciate potevano essere disapplicate esclusivamente in caso di emissioni di obbligazioni da parte di società le cui azioni fossero quotate. **Il Decreto Sviluppo ha esteso la possibilità di emettere obbligazioni superiori al doppio del patrimonio netto a tutte le società non quotate (diverse dalle banche e dalle microimprese) che “emettono obbligazioni destinate ad essere quotate in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione”**

Da un punto di vista civilistico si tratta di una delle principali novità introdotte dal Decreto Sviluppo, in quanto elimina il vincolo legale che impediva di fatto alle imprese non quotate di emettere obbligazioni per un ammontare sufficiente a finanziare progetti di sviluppo e crescita.

# I mini-bond

I mini-bond sono titoli di credito, nello specifico obbligazioni, che possono essere emessi da un'impresa non quotata, il cui principale obiettivo è quello di raccogliere nuove risorse finanziarie, realizzando una diversificazione delle proprie fonti di finanziamento a titolo di debito con conseguente attenuazione dei rischi connessi alla forte dipendenza dai canali bancari.

**I mini bond possono essere emessi da società di capitali, società cooperative e mutue assicuratrici diverse dalle banche e dalle micro-imprese, come definite dalla Raccomandazione 2003/361/CE14.**

Si tratta di un valido canale di funding non necessariamente alternativo ma complementare al sistema bancario. Gli indici di liquidità e di struttura finanziaria delle imprese rappresentano infatti elementi importanti nell'area di valutazione del bilancio aziendale, nell'ambito dei modelli di rating interno delle banche e conseguentemente sono in grado di migliorare le valutazioni del merito creditizio da parte del sistema bancario.

# **Raccomandazione 2003 / 361 / CE: requisiti necessari per l'emissione di mini-bond**

| <b>IMPRESE</b> | <b>PARAMETRI</b>                                                                                                                                                                                             | <b>EMISSIONE MINI-BOND</b> |
|----------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------|
| <b>MEDIE</b>   | <ul style="list-style-type: none"><li>•organico inferiore a 250 dipendenti</li><li>• fatturato annuo inferiore a 50 milioni di euro oppure totale di bilancio annuo inferiore a 43 milioni di euro</li></ul> | SI                         |
| <b>PICCOLE</b> | <ul style="list-style-type: none"><li>•organico inferiore a 50 dipendenti</li><li>• fatturato annuo o un totale di bilancio annuo inferiore a 10 milioni di euro</li></ul>                                   | SI                         |
| <b>MICRO</b>   | <ul style="list-style-type: none"><li>•organico inferiore a 10 dipendenti</li><li>• fatturato annuo o un totale di bilancio annuo inferiore a 2 milioni di euro</li></ul>                                    | NO                         |

# Regime fiscale degli interessi per i sottoscrittori

L'art. 32, comma 9, del Decreto Crescita ha esteso il regime fiscale dei titoli obbligazionari disciplinato dal D.lgs. n. 239 del 1996 anche alle società per azioni con azioni negoziate in sistemi multilaterali di negoziazione **nonché alle società non quotate** le cui obbligazioni e titoli simili siano negoziate nei mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione.

## *(segue)*

L'imposta sostitutiva di cui al D.lgs. n 239 del 1996 nella misura del 20 per cento si applica anche agli interessi ed altri proventi derivanti da:

- cambiali finanziarie, obbligazioni e titoli simili emessi da banche, da società per azioni con azioni negoziate in mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione degli Stati membri dell'Unione Europea e degli Stati aderenti all'Accordo sullo spazio economico europeo inclusi nella lista di cui al decreto ministeriale emanato ai sensi dell'articolo 168-bis del TUIR (cd. white list);
- obbligazioni e titoli simili emessi da enti pubblici economici trasformati in società per azioni in base a disposizioni di legge;
- cambiali finanziarie, obbligazioni e titoli simili negoziati in mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione degli Stati membri dell'Unione Europea e degli Stati aderenti all'Accordo sullo spazio economico europeo inclusi nella white list emesse da società **diverse da quelle di cui al punto 1.**

# **Regime fiscale previgente degli interessi passivi in capo agli emittenti**

Sulla base delle disposizioni vigenti prima delle modifiche apportate dall'articolo 32 del Decreto Crescita, gli interessi derivanti da prestiti obbligazionari erano deducibili, ai sensi dell'art. 3, comma 115, della legge 28 dicembre 1995, n. 549, a condizione che, al momento di emissione, il tasso di rendimento effettivo non fosse superiore:

- a) al doppio del tasso ufficiale di riferimento, per le obbligazioni ed i titoli simili negoziati in mercati regolamentati degli Stati membri dell'Unione europea e degli Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio economico europeo inclusi nella white list 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 simili diversi dai precedenti.

Qualora il tasso di rendimento effettivo all'emissione fosse stato superiore ai limiti di cui sopra, gli interessi passivi eccedenti l'importo derivante dall'applicazione dei predetti tassi erano indeducibili dal reddito di impresa.

# **Nuovo regime fiscale degli interessi passivi ai fini delle imposte dirette**

Il comma 8 dell'articolo 32 ora prevede che la disposizione di cui al citato articolo 3, comma 115, della legge n. 549 del 1995 non si applica:

1. alle cambiali finanziarie e
2. alle obbligazioni e ai titoli similari emesse da società con azioni non quotate (diverse dalle banche e dalle micro-imprese) a condizione che le cambiali finanziarie, le obbligazioni ed i titoli similari siano negoziati in mercati regolamentati ovvero in sistemi multilaterali di negoziazione di Paesi dell'Unione Europea o di Paesi aderenti all'Accordo sullo spazio economico europeo inclusi nella white list.

*(segue)*

In sostanza, nel presupposto che la quotazione costituisca un elemento di garanzia all'emissione meritevole di tutela, agli interessi passivi relativi ai titoli quotati nei predetti mercati non si applica *tout court* la limitazione alla deducibilità dettata dalla legge n.549 del 1995 e si rendono, invece, applicabili direttamente i limiti contenuti nell'art. 96 TUIR.

Il requisito della quotazione deve essere verificato al **momento dell'emissione** delle obbligazioni e dei titoli similari e delle cambiali finanziarie analogamente a quanto precisato con riferimento al requisito della quotazione delle azioni delle società per azioni contenuto nella circolare n.306 del 23 dicembre 1996.

Pertanto, qualora in un momento successivo all'emissione di tali titoli, gli stessi perdano il requisito della quotazione, agli interessi e agli altri proventi da essi derivanti continuerà ad applicarsi il regime di deducibilità di cui all'art. 96 del TUIR.

# **Condizioni necessarie per la disapplicazione dell'art. 3, comma 115, l. 549/95**

- a) i titoli devono essere detenuti da investitori qualificati, come individuati dall'articolo 100 del decreto legislativo n. 58 del 1998 (Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria – TUF);
- b) detti investitori non devono detenere, direttamente o indirettamente, anche per il tramite di società fiduciarie o per interposta persona, più del 2 per cento del capitale o del patrimonio della società emittente;
- c) il beneficiario effettivo dei proventi deve essere residente in Italia o in Stati e territori che consentono un adeguato scambio di informazioni.

# Documentazione e adempimenti richiesti ai fini della deducibilità degli interessi passivi

Per poter dedurre gli interessi passivi sulle cambiali finanziarie, obbligazioni e titoli simili non quotati secondo le disposizioni dell'art.96 del Tuir, la società emittente deve prevedere espressamente nella **delibera di emissione** che:

- tali titoli possono essere sottoscritti e circolare esclusivamente tra investitori qualificati ai sensi dell'art. 100 del TUF;
- non possono essere sottoscritti da soci che detengono più del 2% del capitale o del patrimonio della società emittente;

Tale precisazione dovrebbe essere altresì contenuta nel prospetto di offerta dei titoli emessi o in altro documento equivalente.

# Nuovo regime fiscale delle cambiali finanziarie ai fini dell'imposta di bollo

## *CAMBIALI FINANZIARIE*

### DEMATERIALIZZATE



Ai sensi del comma 5 dell'art. 1-bis della legge n.43 del 1994(introdotto dal comma 7 dell'articolo 32 del *decreto*), sono esenti dall'imposta di bollo di cui al D.P.R. 26 ottobre 1972, n. 642, ferma restando l'esecutività del titolo.

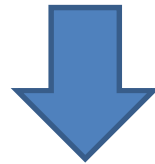
### NON DEMATERIALIZZATE



Restano assoggettate all'imposta di bollo nella misura ordinaria dello 0,01 % (art. 6, parte I della tariffa di cui all'allegato A del D.P.R. n. 642 del 1972).

# Regime fiscale degli interessi delle obbligazioni partecipative subordinate

Il comma 24 dell'articolo 32 dispone che nell'ipotesi in cui l'emissione di obbligazioni partecipative preveda anche una clausola di subordinazione e il vincolo a non distribuire capitale sociale se non nei limiti dei dividendi sull'utile di esercizio, la componente variabile del corrispettivo costituisce oggetto di specifico accantonamento per onere nel conto dei profitti e delle perdite della società emittente.



*Ai fini delle imposte sui redditi, la componente variabile è computata in diminuzione del reddito di esercizio di competenza, a condizione che il corrispettivo non sia costituito esclusivamente dalla stessa.*

*(segue)*

La norma consente all'emittente di dedurre, in sede di determinazione del reddito d'impresa, anche la remunerazione di tali titoli collegata ai risultati economici della medesima società.

In tal senso la norma va intesa come una **deroga**:

- a) 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.
- b) all'articolo 107, comma 4, del TUIR che vieta deduzioni per accantonamenti diversi da quelli espressamente considerati dalle disposizioni del TUIR e al criterio di competenza generale di deduzione dei costi sancito dall'articolo 109, comma 1, del TUIR riconoscendo la rilevanza della parte variabile della remunerazione quale costo nel periodo d'imposta in cui è prodotto l'utile senza dover attendere l'esercizio in cui si viene a manifestare la corresponsione della remunerazione stessa.

# Regime fiscale dei *project bond*

L'art. 1 D.L. n. 83 del 2012 ha modificato il regime fiscale delle obbligazioni di progetto emesse dalle società di cui all'art. 157 D.lgs. 12 aprile 2006, n.163, i.e. dalle società di progetto appositamente costituite in forma di società per azioni o a responsabilità limitata, anche consortile, per iniziativa dei soggetti aggiudicatari di concessioni per la realizzazione e/o gestione di infrastrutture o di nuovi servizi di pubblica utilità, nonché dalle società titolari di un contratto di partenariato pubblico-privato.

L'art. 157 consente a tali società di emettere obbligazioni e titoli di debito, anche in deroga ai limiti previsti dalla disciplina civilistica, a condizione che tali titoli siano sottoscritti da investitori qualificati come definiti dal regolamento di attuazione del TUF e che la successiva circolazione avvenga tra i medesimi soggetti.

Ai fini fiscali è previsto che gli interessi dei project bond sono soggetti allo stesso regime fiscale previsto per i titoli del debito pubblico. Ne consegue che a tali interessi si rende applicabile la disciplina di cui al più volte citato D.Lgs. n. 239 del 1996. Pertanto essi sono assoggettati ad imposta sostitutiva nella misura del 12,50 per cento se percepiti dai soggetti "nettisti", mentre sono esclusi dal prelievo se percepiti da soggetti "lordisti" residenti ed i percettori residenti in Paesi white list usufruiscono del previsto regime di esenzione.

## *(segue)*

L'equiparazione ai titoli del debito pubblico è esclusivamente riferibile al trattamento fiscale degli interessi maturati sui project bond e non si estende anche a quello degli altri redditi di capitale (ad esempio, ai proventi dei pronti contro termine) né a quello dei redditi diversi di natura finanziaria derivanti dalla cessione o dal rimborso dei titoli in questione.

Il D.L. n.83/2012 ha previsto inoltre che agli interessi derivanti dalle medesime obbligazioni non si applica il limite di deducibilità di cui all'articolo 3, comma 115, della legge 28 dicembre 1995, n. 549. Pertanto detti interessi sono deducibili indipendentemente dal tasso di rendimento assicurato.

Tra l'altro le società di progetto sono anche escluse dall'ambito di applicazione dei limiti di deducibilità previsti dall'articolo 96 del TUIR ai sensi del comma 5 della medesima disposizione (cfr. circolare n. 19 del 21 aprile 2009).

# Mini bond in continua evoluzione: il Piano “Destinazione Italia”

Con il Decreto-legge 23 dicembre 2013 n. 145, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 300 del 23 dicembre 2013 sono state approvate misure volte a rafforzare ulteriormente le forme di finanziamento a medio e lungo termine alternative o complementari a quelle bancarie.

Segnatamente:

- è stata estesa l'applicazione della legge n. 130 del 1999 sulla cartolarizzazione anche alle operazioni aventi ad oggetto obbligazioni e titoli simili sottoscritti – con l'eccezione dei titoli partecipativi, ibridi e convertibili – dalle società veicolo operanti ai sensi della medesima legge. Come si evince dalla nota illustrativa al decreto legge, questo intervento consentirebbe di far sorgere nuovi veicoli di investimento operanti come sottoscrittori dei suddetti strumenti finanziari e ciò dovrebbe aumentare il numero dei soggetti acquirenti titoli obbligazionari e aumentare le capacità di diffusione dei mini-bond.

*(segue)*

- nell'ambito delle misure volte ad agevolare il reperimento di risorse finanziarie da parte di società, favorendone l'accesso a forme di finanziamento alternative rispetto al canale bancario, è stato esteso il privilegio speciale sui beni mobili destinati all'esercizio dell'impresa previsto dall'articolo 46 del testo unico di cui al decreto legislativo n. 385 del 1993 anche a garanzia di obbligazioni e titoli simili emessi da società ai sensi degli articoli 2410 e seguenti, o 2483 del codice civile. Mediante l'inserimento del comma 1-bis nell'articolo 46 del testo unico si permette all'impresa di utilizzare i beni destinati al proprio processo produttivo per ottenere i necessari finanziamenti senza privarsi degli stessi.

*(segue)*

- è stato riformato il sistema di imposizione indiretta dei finanziamenti a medio e lungo termine assoggettati all'imposta sostitutiva di cui agli articoli 15-20 del DPR 601/1973. Con l'inserimento del nuovo articolo 20-bis nel medesimo DPR è stata estesa l'applicabilità dell'imposta sostitutiva di cui agli articoli 15-20 del DPR 601/1973 anche alle modificazioni o estinzioni dei finanziamenti strutturati come prestiti obbligazionari nonché ad essi accessori quali garanzie, surroghe e postergazioni e rendendone opzionale l'applicazione. Ai sensi del comma 1, il regime dell'imposta sostitutiva si applica alle garanzie "di qualunque tipo, da chiunque e in qualsiasi momento prestate all'atto di emissione delle obbligazioni o titoli similari (ai sensi dell'articolo 44, comma 2, lettera c), Tuir, nonché alle loro eventuali surroghe, sostituzioni, postergazioni, frazionamenti e cancellazioni anche parziali, ivi comprese le cessioni di credito stipulate in relazione alle stesse nonché ai trasferimenti di garanzie anche conseguenti alla cessione delle predette obbligazioni e alla modificazione o estinzione di tali operazioni."