



Normativa e Documentazione Contrattuale

MiniBond

Giovanni Luppi

Partner



Decreto Sviluppo 2012 - Principali benefici

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

- 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.

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

Accesso al Fondo di Garanzia per le PMI

L'articolo 12, comma 6 bis del Decreto Destinazione Italia e il DM 5 giugno 2014 del Ministro dello Sviluppo Economico di concerto con il Ministro dell'Economia e delle Finanze hanno disposto che la garanzia del Fondo di cui all'articolo 2, comma 100, lett. a) della legge 23 dicembre 1996 n. 662 (il «Fondo di Garanzia per le PMI») fosse estesa alle operazioni di sottoscrizione di obbligazioni e titoli di debito emessi da PMI da parte di Banche, Intermediari finanziari e SGR (per i Fondi Comuni di Investimento da essi gestiti)

Condizioni di applicabilità dei benefici

I benefici introdotti per le emissioni di Mini Bond dal Decreto Sviluppo e taluni dei benefici introdotti dal Decreto Destinazione Italia sono applicabili alle singole emissioni di Mini Bond a condizione che:

- **I MiniBond siano detenuti da Investitori Qualificati ai sensi dell'articolo 100 del D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 (Testo Unico dell'Intermediazione Finanziaria)**

ovvero

- **Al momento dell'emissione, i Minibond siano negoziati in mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione di Paesi dell'Unione Europea o di Paesi aderenti allo spazio economico europeo**

Sintesi dei benefici e relative condizioni di ammissibilità

	Superamento dei limiti quantitativi art. 2412 comma 1 c.c.	Sottoscrivibilità di titoli di debito di S.r.l. ex art. 2483 c.c.	Superamento limiti di deducibilità interessi passivi	No Withholding sugli interessi passivi (D.lgs. 239/96)	Totale deducibilità dei costi di emissione nel primo anno
Sottoscrizione da parte di investitori qualificati ex art. 100 TUB			X	X	X
Sottoscrizione da parte di investitori qualificati ex art. 100 TUB sottoposti inoltre a vigilanza prudenziale	X	X	X	X	X
Quotazione dei MiniBond su un MTF	X		X	X	X

	Applicabilità dell'imposta sostitutiva	Privilegio speciale ex art. 46 TUB	Possibilità di cartolarizzazione dei minibond	Fondo di Garanzia per le PMI
Sottoscrizione da parte di investitori qualificati ex art. 100 TUB	No condizione	X	No condizione	No condizione
Sottoscrizione da parte di investitori qualificati ex art. 100 TUB sottoposti inoltre a vigilanza prudenziale	No condizione	X	No condizione	No condizione
Quotazione dei MiniBond su un MTF	No condizione		No condizione	No condizione

Investitori Qualificati - nozione

- **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)
- **Questo requisito soggettivo è inoltre necessario per non dar luogo ad un'offerta pubblica di sottoscrizione soggetta alla stringente normativa del Testo Unico della Finanza**

ExtraMOT PRO3 - Requisiti per l'ammissione dei MiniBond alle negoziazioni

L'ExtraMOT PRO3 stabilisce le seguenti principali condizioni per l'ammissione alle negoziazioni di un'emissione di MiniBond:

- 1) I Minibond devono essere sottoscritti e detenuti esclusivamente da investitori qualificati;**
- 2) L'emittente deve aver pubblicato e depositato in conformità alla normativa nazionale il bilancio dell'ultimo esercizio annuale;**
- 3) Almeno l'ultimo bilancio deve essere stato sottoposto a revisione legale ai sensi del D.lgs. 27 gennaio 2010 n.39 (così come dovranno esserlo i futuri bilanci, per tutta la durata della quotazione) ;**
- 4) L'emittente deve redigere e rendere disponibile 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 PRO3 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.

Conseguenze dell'ammissione alle negoziazioni su ExtraMOT PRO

Il 3 luglio 2016 è entrato in vigore il Regolamento UE 596/2014 relativo agli abusi di mercato, ai sensi del quale anche gli emittenti di strumenti finanziari negoziati sui sistemi multilaterali di negoziazione sono tenuti, *inter alia*, a:

- (A) Comunicare al pubblico le informazioni privilegiate che riguardano detto emittente (art. 17 del Regolamento);
- (B) Tenere il registro contenente l'elenco delle persone che hanno accesso alle informazioni privilegiate (art. 18 del Regolamento);
- (C) Osservare specifici obblighi in materia di operazioni concernenti le azioni o gli strumenti di debito di tali emittenti effettuate, per proprio conto, da coloro che esercitano funzioni di amministrazione, controllo o direzione dell'emittente, e dalle persone ad essi strettamente legate (art. 19 del Regolamento).

A fronte di tali oneri, se i sottoscrittori dei MiniBond sono investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale (fondi, banche, ecc.) può essere consigliabile, per superare i limiti quantitativi di emissione, avvalersi della deroga ex art. 2412, comma secondo c.c.

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)

NOTA: L'articolo 2412 non si applica alle emissioni di obbligazioni delle S.r.l., per le quali non sussistono limiti quantitativi di emissione essendo, per contro la loro emissione disciplinata 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»*

La norma di cui sopra è del tutto identica, quanto al contenuto delle predette limitazioni soggettive, al secondo comma dell'articolo 2412 del codice civile, ai sensi della quale, in presenza delle sopraindicate limitazioni soggettive, si possono derogare i limiti quantitativi di emissione delle obbligazioni vigenti per le S.p.A.

Ambito civilistico - 3 (S.p.A. – Condizioni)

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

AL MOMENTO DELL'EMISSIONE, i MiniBond siano ammessi alle negoziazioni presso un mercato regolamentato o un sistema multilaterale di negoziazione (MTF).

In Italia il mercato di riferimento è l'MTF ExtraMOT PRO3 gestito da Borsa Italiana S.p.A.

A - DEDUCIBILITÀ DEGLI INTERESSI PASSIVI:

- A partire dall'entrata in vigore del Decreto 83/2012, i MiniBond sono soggetti alla medesima disciplina che a tale data si applicava 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).
- Questo perché le disposizioni dell'articolo 3, comma 115, della legge 28 dicembre 1995, n. 549 (*), sono state dapprima derogate dall'articolo 32, comma 8 del Decreto 83/2012 e poi del tutto abrogate dall'articolo 4, comma 2 del D.lgs. 147/2015.

(*) detta norma prevedeva che se le obbligazioni societarie e titoli di debito simili fossero emessi da società o enti, diversi dalle banche, il cui capitale era rappresentato da azioni non negoziate in mercati regolamentati UE o SEE, ovvero da quote, «*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 simili 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 simili 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.*»

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, ovvero siano detenuti da investitori qualificati ai sensi dell'articolo 100 del Testo Unico della Finanza) sono deducibili nell'esercizio in cui sono sostenute indipendentemente dal criterio di imputazione a bilancio (Art. 32, comma 13 del Decreto 83/2012).

I **MiniBond** che al momento dell'emissione siano **negoziati** in mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione di Paesi UE, ovvero siano detenuti da **investitori qualificati ai sensi dell'articolo 100 del Testo Unico della Finanza**, 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 20% 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.

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).

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

- **S.p.A. - 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».*

- **S.r.l. – Art. 2483 del codice civile:**

*«se l'atto costitutivo lo prevede, la società può emettere titoli di debito. In tal caso **l'atto costitutivo attribuisce la relativa competenza ai soci o agli amministratori** determinando gli eventuali limiti, le modalità e le maggioranze necessarie per la decisione.*

*La decisione di emissione dei titoli prevede le condizioni del prestito e le modalità del rimborso ed è **iscritta a cura degli amministratori presso il registro delle imprese**. Può altresì prevedere che, previo consenso della maggioranza dei possessori dei titoli, la società possa modificare tali condizioni e modalità».*

- **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).

- **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 Negoziazioni.

- **STIPULAZIONE DEL CONTRATTO CON LA BANCA AGENTE**

E' il contratto con cui l'emittente conferisce ad una banca l'incarico di provvedere per suo conto (e previa ricezione della relativa provvista fondi) al pagamento agli obbligazionisti, tramite Monte Titoli, delle cedole interessi e del rimborso del capitale. In genere la Banca Agente assiste anche l'emittente nella richiesta del codice ISIN alla banca d'Italia e nella procedura per l'accantonamento dei titoli in forma dematerializzata presso Monte Titoli.

- **RICHIESTA CODICE ISIN**

- **STIPULAZIONE DEL CONTRATTO CON MONTETITOLI S.P.A. PER LA DEMATERIALIZZAZIONE DEI MINIBOND**

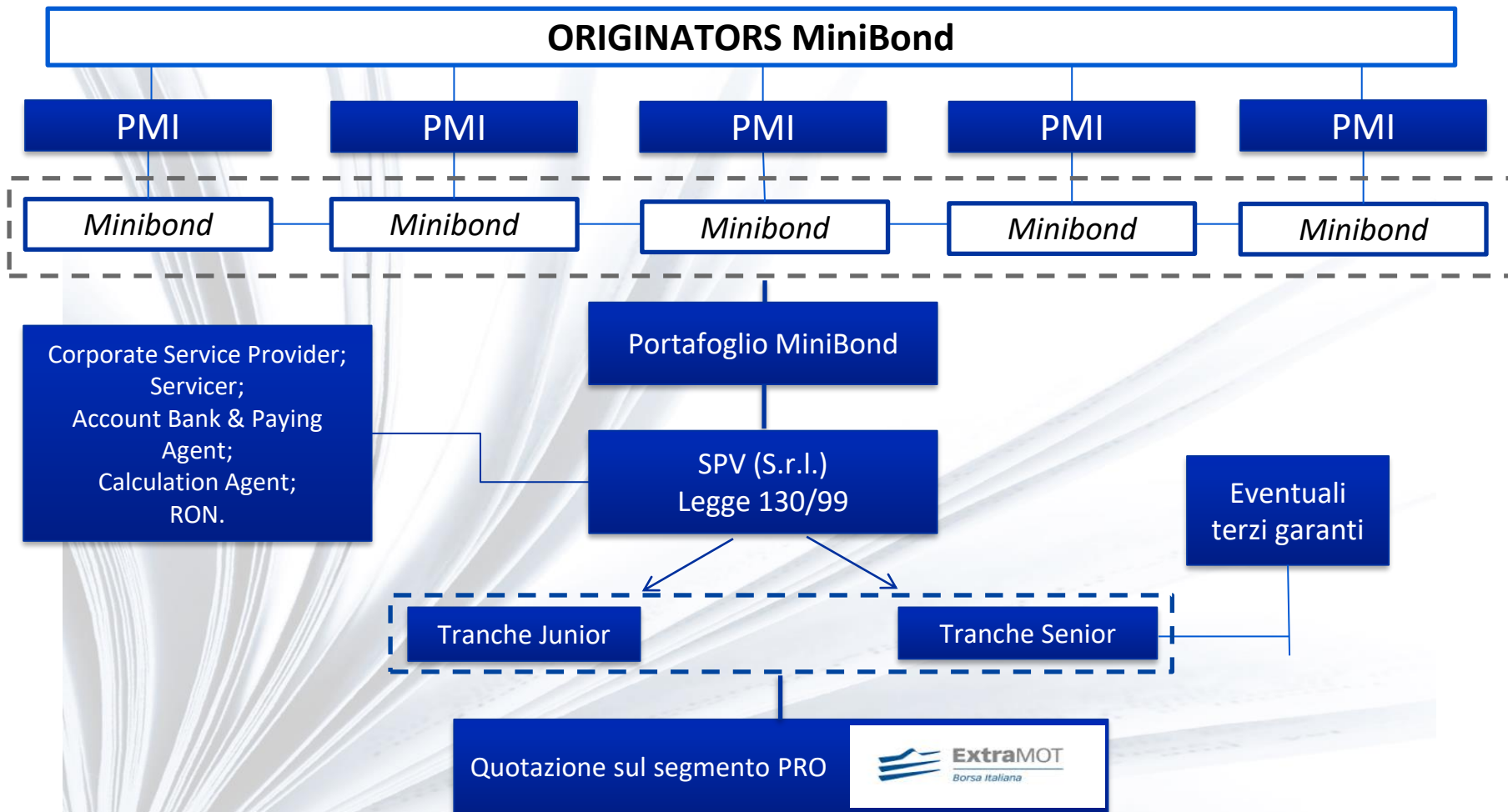
- **STIPULAZIONE DEL CONTRATTO DI SOTTOSCRIZIONE DEI MINIBOND**

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.

- **STIPULAZIONE DI EVENTUALI ATTI COSTITUTIVI DI GARANZIE**

Il giorno dell'emissione dei Minibond vengono stipulati gli atti di costituzione delle eventuali garanzie e nominato a tal fine il Rappresentante degli obbligazionisti

Cartolarizzazione MiniBond – La Struttura



MiniBond partecipativi: clausole di partecipazione agli utili di impresa

- **L'AMMONTARE DELLA REUNERAZIONE DEL MINIBOND PUO' ESSERE LEGATO ALL'ANDAMENTO ECONOMICO DELLA SOCIETA' EMITTENTE**
- **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)**
«Le obbligazioni e i titoli similari emessi da società non emittenti strumenti finanziari rappresentativi del capitale quotati in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione, diverse dalle banche e dalle micro-imprese, come definite dalla raccomandazione 2003/361/CE della Commissione, del 6 maggio 2003, possono prevedere clausole di partecipazione agli utili d'impresa e di subordinazione, purché con scadenza iniziale uguale o superiore a trentasei mesi.»

MiniBond partecipativi: 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, da versarsi annualmente entro 30 giorni dall'approvazione del bilancio.
- 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),

MiniBond partecipativi: clausole di partecipazione agli utili di impresa - requisiti

- **«INDIRETTAMENTE PARTECIPATIVE»** deve comunque trattarsi di obbligazioni e non di titoli partecipativi ai sensi dell'art. 2346, comma 6 del codice civile, inoltre la partecipazione agli utili di impresa non deve essere diretta, bensì un parametro di indicizzazione e quantificazione del corrispettivo pagato agli obbligazionisti.
- **«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 partecipativi: clausole di partecipazione agli utili di impresa - fiscalità

- «Qualora l'emissione con clausole partecipative contemplici 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).
- «La disposizione di cui al comma 24 si applica solamente ai titoli sottoscritti dagli investitori indicati nel comma 8» (art. 32, comma 24bis).
- **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.

MiniBond – Contatti

Avv. Giovanni Luppi
Studio Associato R&P Legal
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

