



## SUASUM CORPORATE FINANCE

*Independent Financial Advisor*

### NEWSLETTER N°10/12 - CAMBIALI FINANZIARIE E MINI-BOND: NUOVI STRUMENTI DI FINANZIAMENTO PER LE PMI

#### Riferimenti:

- D.L. 22 giugno 2012, n°83 (Decreto Sviluppo) convertito dalla legge 7 agosto 2012, n°134: art. 32

Si ampliano le possibilità di ricorso al mercato del debito per le PMI grazie all'intervento del Decreto Sviluppo all'art. 32, novità meglio conosciuta come l'introduzione dei Mini-Bond.

Si tratta di un'opportunità riservata alle società italiane di piccola e media dimensione non quotate, ad esclusione delle micro-imprese, mediante l'emissione di strumenti di debiti a breve termine, dette anche 'cambiali finanziarie', e a medio lungo termine, note come 'obbligazioni' e titoli similari, obbligazioni partecipative subordinate.

Le cambiali finanziarie possono essere emesse per brevi periodi, da un mese a 18 mesi e sono quindi uno strumento per gestire liquidità sul breve periodo.

Le obbligazioni sono utili invece come strumento di medio periodo e consentono alle PMI di gestire la liquidità necessaria per nuovi investimenti, mentre strumento di più lungo periodo sono le obbligazioni partecipate che permettono interventi sul capitale che dovrebbe agevolare le imprese in temporanea difficoltà.

#### Requisiti

La possibilità di emettere Mini-Bond, congiuntamente cambiali finanziarie e obbligazioni, è comunque subordinata al rispetto di determinati requisiti:

- L'emissione dovrà essere assistita da uno **Sponsor** ovvero da un intermediario finanziario (banche, imprese di investimento, SGR, società di gestione armonizzate, SICAV e intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 107 del Testo Unico Bancario) che guidi l'emittente nella fase di emissione e di collocamento, sottoscrizione e mantenimento nel proprio portafoglio, fino alla naturale scadenza, una quota dei titoli, facilitando la liquidità degli scambi sui titoli per tutta la durata degli stessi. Anche Sponsor con sede legale extra-UE devono essere autorizzate alla prestazione di servizi di investimento in Italia. Lo Sponsor dovrà poi procedere ad un rating almeno semestrale dei titoli stessi.

- L'ultimo bilancio dell'emittente dovrà essere certificato da parte di un revisore contabile (o legale) ovvero da una società di revisione iscritta al registro dei revisori.
- I titoli dovranno essere collocati presso Investitori Qualificati che non siano direttamente o indirettamente soci della società emittente e dovranno essere destinati alla circolazione esclusivamente tra tali investitori.

### **Lo Sponsor**

Lo Sponsor ha l'obbligo di mantenere in portafoglio fino alla scadenza una quota dei titoli emessi nella seguente misura:

- una quota non inferiore al 5% del valore di emissione per le emissioni fino a cinque milioni di euro;
- in aggiunta alla quota precedente, un ulteriore 3% del valore di emissione eccedente cinque milioni di euro e fino a dieci milioni di euro;
- sempre in più rispetto alle precedenti quote, il 2% del valore di emissione eccedente i dieci milioni di euro.

Oltre a ciò lo Sponsor deve anche facilitare la liquidità degli scambi sui titoli per tutta la durata dell'emissione e qualora i titoli non vengano quotati, lo stesso dovrà fare anche una valutazione periodica del loro valore, con cadenza almeno trimestrale.

Altro adempimento dello Sponsor è quello di provvedere a classificare la categoria di rischio dell'emittente, tenendo conto della qualità creditizia dell'impresa con riferimento normativo de la 'Comunicazione della Commissione Europea 2008/C 14/02 e successive modificazioni'. In particolare dovrà fornire aggiornamenti sulla classificazione di rischio almeno trimestrali e ogni qualvolta interverrà un elemento straordinario.

Le categorie di qualità creditizia delle PMI si articolano in cinque: ottima, buona, soddisfacente, scarsa e negativa.

Il giudizio dovrà incrociarsi con il livello di garanzia (elevata, normale o bassa) delle operazioni garantite.

### **Cambiali finanziarie**

Le PMI che si dotano dei requisiti sopra citati possono emettere cambiali finanziarie così come definite dalla legge 13 gennaio 1994, n°43 "Disciplina delle cambiali finanziarie" differendo però nella scadenza che deve essere non inferiore ad un mese e non superiore a diciotto mesi dalla data di emissione (mentre la legge 43/1994 prevede una scadenza fra i tre e i dodici mesi).

Vi sono inoltre anche limiti da osservare per le cambiali finanziarie:

- quantitativo: pari al totale dell'attivo circolante rilevabile dall'ultimo bilancio certificato;
- nella possibilità di dematerializzare questi titoli, con l'obiettivo di favorire la circolazione, lo scambio e la liquidità tra gli operatori del mercato, rivolgendosi ad una società autorizzata alla prestazione del servizio di gestione accentrata di strumenti finanziari.

Altresì le cambiali beneficiano dell'esenzione da imposta di bollo prevista all'art.6 della tariffa allegata al decreto del Presidente della Repubblica 26 ottobre 1972, n°642.

## Obbligazioni

Come per le cambiali finanziarie, la norma prevede che le PMI possano emettere obbligazioni quando soddisfano tutti i requisiti richiesti. Il provvedimento, inoltre, modifica l'art.2412 del codice civile prevedendo che i limiti all'emissione per le società per azioni fissati dallo stesso articolo al primo comma (limite pari al doppio del patrimonio netto) e al secondo comma (superamento di limite se le obbligazioni sono sottoscritte da investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale) non trovano applicazione nel caso di emissioni obbligazionarie destinate ad essere quotate in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione.

Per queste, la novità riguarda la possibilità di essere anche "ibride", ovvero prevedere clausole di partecipazione agli utili e di subordinazione, purché con scadenza uguale o superiore a 36 mesi.

La clausola di partecipazione regola la parte del corrispettivo che spetta al portatore del titolo, commisurandola al risultato economico dell'impresa. Il tasso di interesse non può essere inferiore al Tasso Ufficiale di Riferimento pro tempore vigente. Si prevede quindi una cedola annuale da versarsi entro 30 giorni dal bilancio.

La clausola di subordinazione invece definisce i diritti del creditore rispetto a quelli degli altri della società che hanno la precedenza.

## Il trattamento fiscale dei Mini-Bond

Il Decreto Sviluppo al fine di agevolare e stimolare i risparmiatori ha provveduto a creare un regime fiscale omogeneo per i mini-bond emessi da società non quotate al pari di quello più favorevole delle quotate con le seguenti facilitazioni:

- Deducibilità piena per gli interessi passivi in capo all'emittente: il comma 8 prevede infatti che, per effetto di un'apposita esclusione dell'applicazione dell'art. 3, comma 115, della L.549/1195, le società non quotate possano dedurre gli interessi passivi corrisposti sulle obbligazioni e titoli simili secondo le stesse regole previste per le società quotate, vale a dire nei limiti del 30% dell'Ebitda (cioè il 30% dell'utile lordo prima di dedurre gli interessi, le imposte, le componenti straordinarie, le svalutazioni e gli ammortamenti) risultante dall'ultimo bilancio approvato.
- Applicazione del regime di imposizione sostitutiva ex D. Lgs. 239/1996: il comma 9, per effetto di un'apposita integrazione all'art. 1, comma 1, del D.Lgs. 239/1996, prevede che anche le società non quotate possano avvalersi dell'esenzione dell'applicazione della ritenuta sugli interessi e altri proventi corrisposti sulle obbligazioni e titoli simili (prevista dall'art. 26 del DPR 600/1973), qualora tali titoli siano ammessi alle negoziazioni su mercati regolamentati o su sistemi multilaterali di negoziazione.
- Deducibilità delle spese di emissione: il comma 13 prevede infatti che le spese di emissione delle cambiali finanziarie, delle obbligazioni e dei titoli simili di cui all'art. 1, comma 1, del D.Lgs. 239/1996 siano deducibili nell'esercizio in cui sono sostenute indipendentemente dal criterio di imputazione a bilancio di tali costi.
- Regole antielusive: il comma 12 prevede che i dati sull'emissione delle obbligazioni e titoli simili non negoziati in mercati regolamentari debbano essere comunicati dall'emittente entro trenta giorni all'Agenzia delle Entrate per consentire un monitoraggio ai fini antielusivi.

Il Decreto Sviluppo infine ha dato la possibilità agli investitori di pagare un'imposta agevolata sui titoli acquistati. Tale imposta ridotta detta sostitutiva è pari al 20% dell'interesse maturato sul titolo: al fine di agevolare gli scambi e controllare il mercato, la norma prevede che tale facilitazione sarà consentita soltanto per i bond scambiati su mercati regolamentati.

\*\*\*\*