

CONSORZIO
STUDI E
RICERCHE
FISCALI

—
TREMONTI
VITALI
ROMAGNOLI
PICCARDI
E ASSOCIATI

—
STUDIO LEGALE E FISCALE

Convegno di Studi

FINANZIAMENTI ALLE PMI

Opportunità per le Banche – Vantaggi
per le Imprese

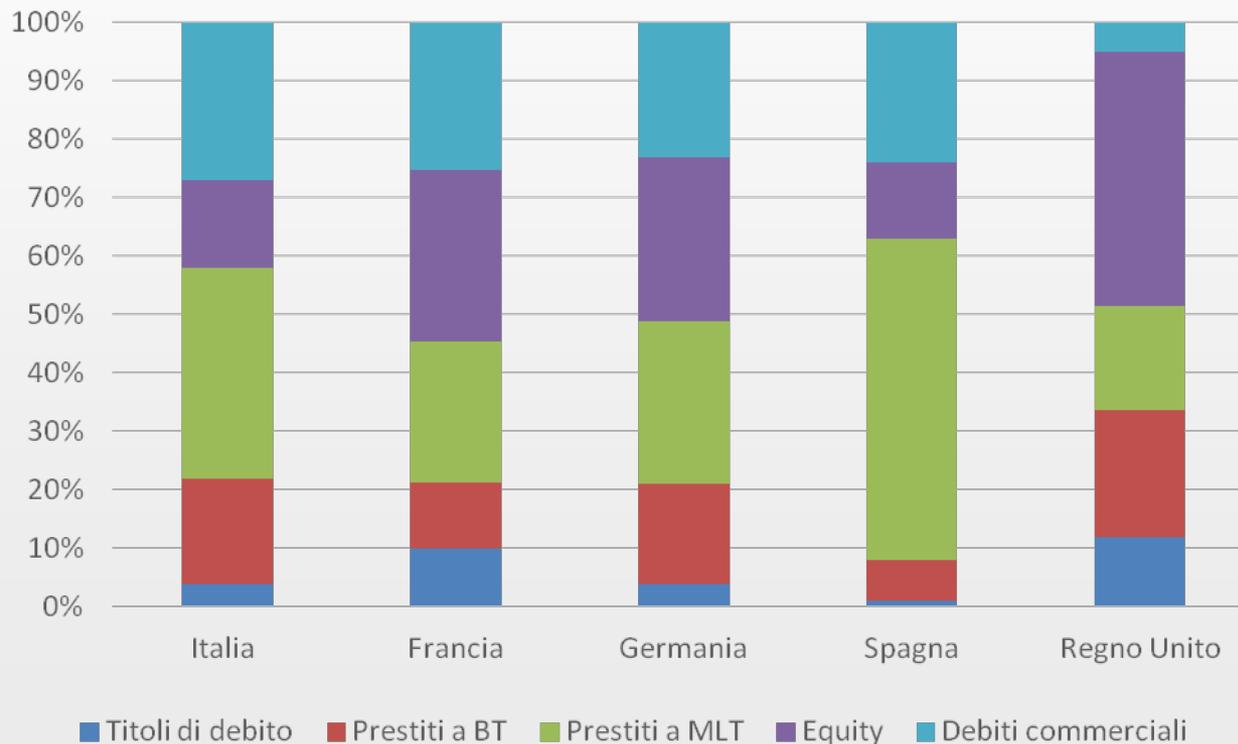
Dott. Nicola Manuti

Avv. Luca Dal Cerro

Bologna – 21 ottobre 2014

STRUTTURA FINANZIARIA DELLE IMPRESE (DATI 2011)

- Le imprese italiane sono particolarmente dipendenti – per oltre il 50% - dal credito bancario



LE CAUSE

1) **Strutturali**

- Prevalenza di PMI familiari
- Scarsa patrimonializzazione
- Ridotto sviluppo mercato dei capitali

2) **Normative**

- Limiti quantitativi all'emissione → antieconomicità
- Filtro prudenziale delle banche
- Maggiori responsabilità, adempimenti e informative di bilancio

3) **Fiscali**

- Indeducibilità interessi passivi e ritenute alla fonte
- Pochi incentivi alla quotazione
- Minori oneri del prestito bancario domestico

«Credit Crunch»

- La crisi finanziaria del 2008 ha comportato la crisi dei mercati ed il c.d. «*credit crunch*»
- Dal 2011 si sono persi € 101 miliardi di credito bancario alle imprese, di cui € 51 miliardi solo nel 2013

Effetti

- a) riduzione della produttività manifatturiera
- b) incremento dei costi dei finanziamenti bancari e loro ribaltamento sulle imprese



Fonte: Banca d'Italia e Istat.

(1) I dati si riferiscono al settore delle società non finanziarie. Per la definizione delle serie e per le modalità di calcolo, cfr. nell'Appendice la sezione: Note metodologiche. – (2) Il leverage è pari al rapporto tra i debiti finanziari e la somma degli stessi con il patrimonio netto valutato ai prezzi di mercato. – (3) Scala di destra.

I RIMEDI

Per contenere gli effetti negativi della crisi del credito e per sostenere la ripresa dell'economia italiana, il governo persegue un progetto di lunga data volto a favorire fonti e forme alternative di finanziamento

Nel 2012, con i due decreti legge volti a stimolare la “crescita del Paese” – il D.L. 22 giugno 2012, n. 83 (c.d. *Decreto Crescita*) ed il D.L. 18 ottobre 2012, n. 179 (c.d. *Decreto Crescita bis*, noto anche come decreto “sviluppo”) Sono state eliminate numerose restrizioni e penalizzazioni, civilistiche e fiscali, esistenti per le obbligazioni, le cambiali finanziarie e ed i titoli similari emessi dalle società non quotate

I RIMEDI

- ✓ Con D.L. del 23 dicembre 2013, n. 145 (c.d. *Decreto Destinazione Italia*) viene permesso a determinate categorie di investitori istituzionali, diversi dalle banche e dalle società finanziarie domestiche, di prestare direttamente i capitali alle imprese. Nel contempo, vengono estesi a tali operazioni gli speciali istituti a garanzia del credito bancario (c.d. *collateralizzazione*) e la relativa disciplina tributaria.
- ✓ Con il *Decreto Competitività* (D.L. del 24 giugno 2014, n. 91) viene ulteriormente ampliata la possibilità di ricorrere a finanziamenti non bancari, ampliando la gamma di soggetti finanziatori (ad es., imprese assicuratrici, italiane ed estere). Di estremo interesse sono anche le modifiche in tema di governance e di ACE «maggiorata» per le neo-quotate
- ✓ Sono attesi ulteriori sviluppi della normativa in un nuovo provvedimento di prossima emanazione

GLI EFFETTI AUSPICATI

Le nuove disposizioni - seppure indirizzate a tutte le imprese - dovrebbero consentire a quelle di dimensioni piccole e medie di reperire capitali, di rischio e di debito, a condizioni economiche e tributarie più favorevoli che nel recente passato.

COME?

- 1) Aumentando l'offerta di prestiti**
- 2) Tutelando maggiormente il creditore**
- 3) Non penalizzando il debitore**

CON QUALI LIMITI?

- A) Protezione del sistema da rischi («effetto domino»)
- B) Protezione del pubblico risparmio
- C) Esigenze di gettito fiscale
- D) Lotta all'evasione/elusione

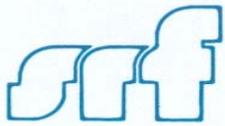
GLI EFFETTI AUSPICATI

- Per i redditi dei capitali che, direttamente o indirettamente, proverranno dai seguenti investitori
 - ✓ Investitori professionali
 - ✓ Investitori pubblici
 - ✓ OICR – FIA
 - ✓ Veicoli per cartolarizzazioni
 - ✓ Compagnie assicurative
- le norme tributarie ora introdotte eliminano forme di tassazione alla fonte (dando un regime da «lordisti») e tendenzialmente prevengono la doppia imposizione
- I prestiti erogati da soci restano colpiti da talune penalizzazioni



FORME TECNICHE PER IL FINANZIAMENTO DELLE PMI

- A. Emissione diretta Mini bond
- B. Emissione indiretta attraverso Veicoli L. 130/Fondi (ITA/UE)
- C. Finanziamenti direttamente erogati da Veicoli L 130/Fondi di credito (ITA/UE)
- D. Finanziamenti da banche europee/impres assicurazioni/fondi che non fanno ricorso alla leva finanziaria/ enti individuati all'articolo, paragrafo 5, numeri da 4) a 23), della direttiva 2013/36/UE



IL RUOLO DELLE BANCHE ITALIANE

- ✓ Ruolo di *financial advisor* per gli emittenti
- ✓ Collocamento dei Mini bond e delle cambiali finanziarie
- ✓ Rating e selezione imprese finanziabili
- ✓ Retention di un «significativo interesse economico» nei finanziamenti erogati da soggetti non bancari e da Veicoli L. 130

I ruoli tradizionali - Advisory, Structuring, Fronting, Servicing, Collection, Recovery – dovranno adeguarsi alle nuove forme ed opportunità di finanziamento

DISCIPLINA DEI MINI BOND

- ✓ Cause del fallimento degli strumenti fino ad ora esistenti per le PMI:
 - Limitazioni patrimoniali all'indebitamento
 - Adempimenti amministrativi e costi ingenti

- ❖ **Solo le società quotate e le banche fruivano di fatto delle possibilità di emettere degli strumenti di debito**

DISCIPLINA DECRETO CRESCITA E DECRETO SVILUPPO

Mini bond: apertura al mercato dei capitali per le società non quotate

- Il decreto legge 83/2012 («Decreto Crescita»), come convertito dalla legge 134/2012, successivamente modificato dal decreto legge 179/2012 («Decreto Sviluppo») ha introdotto novità legislative volte a consentire a società italiane non quotate di accedere al mercato dei capitali quale strumento di finanziamento alternativo al tradizionale canale bancario.

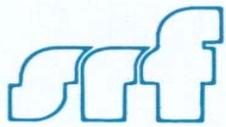
Art. 32 – Nuovi strumenti di finanziamento per le imprese

- Il Decreto:
 - 1) limita la disparità di trattamento normativo sino ad ora esistente, sotto il duplice profilo civilistico e fiscale, tra obbligazioni emesse da società italiane (corporate) con azioni quotate ed obbligazioni emesse da società italiane non quotate
 - 2) detta particolari disposizioni per l'emissione di cambiali finanziarie e di obbligazioni subordinate e/o partecipative

L'articolo 32 è stato poi modificato con l'articolo 21 del Decreto Competitività

TABELLA DI SINTESI

	ART. 3, C. 115, L. N. 549 (PRODI)	RITENUTA EX ART. 26, C. 1	REGIME EX D. LGS. N. 239/1996	DECORRENZA	DURATA
G.E. – CF E BOND, QUOTATI	NON APPLICABILE	NON APPLICABILE	APPLICABILE SEMPRE	TITOLI IN CIRCOLAZIONE	QUALUNQUE
G.E. – CF E BOND, NON QUOTATI	NON APPLICABILE	NON APPLICABILE	APPLICABILE SEMPRE	TITOLI IN CIRCOLAZIONE	QUALUNQUE
PMI - CF E BOND X I.Q., QUOTATI	NON APPLICABILE MAI	NON APPLICABILE	APPLICABILE SU BOND E CF DEMATERIALIZZATE	TITOLI EMESSI DAL 18 OTTOBRE 2012	QUALUNQUE
PMI – CF E BOND I.Q., NON QUOTATI	APPLICABILE SE SOCIO >2% BONDHOLDER	APPLICABILE SALVO CHE PER P.P., F.C. ED SPV	APPLICABILE SE DETENUTI DA I.Q.	NO PRODI SE TITOLI EMESSI DAL 18 OTTOBRE 2012	QUALUNQUE
PMI – BOND I. Q. SUBORDIN. E PARTECIPAT.,	APPLICABILE SOLO SU PARTE FISSA E SOLO SE SI APPLICA L'ART. 26	APPLICABILE SALVO CHE PER P.P., F.C. ED SPV	APPLICABILE SE DETENUTI DA I.Q. O BOND QUOTATI	TITOLI EMESSI DAL 18 OTTOBRE 2012	MINIMO 36 MESI



LEGENDA

G.E. = GRANDI EMITTENTI

PMI = ALTRI EMITTENTI

CF = CAMBIALI FINANZIARIE

BOND = OBBLIGAZIONI

BOND X I. Q. = OBBLIGAZIONI

SOTTOSCRITTE DA

INVESTITORI QUALIFICATI

CHE NON SIANO SOCI PER > 2%

P.P. = PRIVATE PLACEMENT

F.C. = FONDI DI CREDITI

LA DISCIPLINA NEL DECRETO CRESCITA

Mini bond: a quali soggetti viene aperto il mercato dei capitali

- Società non emittenti titoli rappresentativi del capitale quotati su mercati regolamentati o su sistemi multilaterali di negoziazione diverse dalle banche e dalle microimprese* (“Società non quotate”) ed in particolare:
 - Medie imprese (n. dipendenti < 250 e fatturato annuo < 50 milioni di euro o totale di bilancio annuo < 43 milioni di euro);
 - Piccole imprese (n. dipendenti < 50 e fatturato annuo o totale di bilancio annuo < 10 milioni di euro);

* Ai sensi del Regolamento (UE) 25 giugno 2014, n. 702/2014, Allegato I, art. 2, si definisce microimpresa «un'impresa che occupa meno di 10 persone e realizza un fatturato annuo e/o un totale di bilancio annuo non superiore a 2 milioni di EUR».

LA DISCIPLINA NEL DECRETO CRESCITA

Mini bond: art. 2412 cod. civ. modifiche relative ai limiti d'emissione

- Il Decreto Crescita modifica i limiti all'emissione di obbligazioni da parte di società per azioni precisando che l'art. 2412, co. 1 (i.e. doppio del capitale sociale, riserve legali e riserve disponibili) e co. 2 c.c. (i.e. superamento del limite se le obbligazioni sono sottoscritte da investitori professionali soggetti a vigilanza) non trovino applicazione nel caso di:
 - emissioni obbligazionarie destinate ad essere quotate in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione, ovvero;
 - obbligazioni che, ancorché non quotate, diano il diritto di acquisire o sottoscrivere azioni.
- Viene meno, come si nota, il requisito della c.d. doppia quotazione (azioni + obbligazioni), essendo sufficiente la sola quotazione delle sole obbligazioni su un mercato regolamentato o anche su MTF.

LA DISCIPLINA NEL DECRETO CRESCITA

Mini bond: regime fiscale

- Le disposizioni introdotte dal Decreto Crescita interessano le seguenti aree normative:
 - Deduzione degli interessi passivi da parte dell'emittente
 - Regime fiscale in capo ai sottoscrittori
 - Deducibilità da parte dell'emittente degli oneri di emissione di obbligazioni e titoli simili nell'esercizio in cui gli stessi sono stati sostenuti, indipendentemente dal criterio di imputazione in bilancio adottato

LA DISCIPLINA ANTE DECRETO CRESCITA

- **Regime ante art. 32 D.L. Crescita**

Deduzione degli interessi passivi afferenti ai c.d. “mini bond” in capo alle società emittenti:

- ❑ Applicabilità dei limiti di deducibilità ex art. 3, c. 115, L. 28.12.1995, n. 549 («L. Prodi»). Interessi passivi indeducibili per l'ammontare eccedente quelli risultanti dall'applicazione dei seguenti tassi:
 - doppio del tasso ufficiale di riferimento stabilito dalla Banca Centrale Europea per le obbligazioni e titoli simili negoziati su mercati regolamentati UE e di Stati white list aderenti ad Accordo sullo spazio economico europeo;
 - tasso ufficiale di riferimento aumentato di 2/3 per le obbligazioni e i titoli simili diversi da quelli del precedente punto.

Applicazione generalizzata ritenute ex art. 26, del d.P.R. n. 600/73:

- ❑ Ritenuta a titolo di acconto per «corporate» italiane e, in genere, ritenuta a titolo d'imposta per i «non residenti»

(*) Applicazione sugli interessi residui dell'art. 96 TUIR: deducibilità in ciascun periodo d'imposta fino a concorrenza degli interessi attivi e proventi assimilati. Deducibilità dell'eccedenza nel limite del 30% del ROL.

LA DISCIPLINA NEL DECRETO CRESCITA

- **Regime *post* D.L. Crescita (art. 32, comma 8)**

Art. 32 - Fiscalità comune agli emittenti cambiali finanziarie, obbligazioni e titoli similari, obbligazioni partecipative subordinate

Deduzione degli interessi passivi afferenti ai c.d. "mini bond" in capo alle società emittenti:

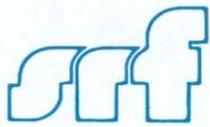
- ❑ Esclusa applicabilità limiti L. Prodi: per i titoli emessi successivamente alla data di entrata in vigore del D.L. Crescita, a condizione che (a) siano titoli quotati negoziati in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione («MTF»); o (b), ove non «quotati», siano sottoscritti da **investitori qualificati (cfr. art. 100 TUF)**, che **non detengono, neppure per il tramite di società fiduciarie o per interposta persona, più del 2% del capitale o del patrimonio dell'emittente e il beneficiario effettivo dei proventi sia residente in Italia o in Stati e territori che consentono un adeguato scambio di informazioni**
- ❑ DISAPPLICAZIONE DELL'ARTICOLO 109, COMMA 9, TUIR PER LA COMPONENTE VARIABILE LEGATA ALLA PARTECIPAZIONE AGLI UTILI
- ❑ Applicazione art. 96 TUIR: deducibilità in ciascun periodo d'imposta fino a concorrenza degli interessi attivi e proventi assimilati. Deducibilità dell'eccedenza nel limite del 30% del ROL.
- ❖ **Viene previsto, in sostanza (salvo il requisito negoziazione/socio < al 2%) l'allineamento al regime di deducibilità fiscale degli interessi passivi sui finanziamenti bancari**

LA DISCIPLINA NEL DECRETO CRESCITA

- **Regime ritenute *post* D.L. Crescita (art. 32, comma 9)**

Modifica art. 1, comma 1, D. Lgs. n. 239/96

- Per i titoli emessi, successivamente all'entrata in vigore del D.L. Crescita, da società non quotate, negoziati sui mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione degli Stati Membri dell'Unione Europea o degli Stati aderenti all'Accordo sullo spazio economico europeo ed inclusi nella c.d. white list di cui all'art. 168-bis TUIR, estensione dell'esenzione da ritenuta alla fonte/imposta sostitutiva su interessi corrisposti ed altri proventi afferenti al titolo (ora 26% - cfr. art. 26 D.P.R. n. 600/1973) già prevista per i bond emessi dalle società quotate (c.d. grandi emittenti). (cfr. art. 32, c. 9 e 10)
- ❖ **Con il DL Competitività (D.L. 91/2014) tale esenzione è stata estesa anche alle obbligazioni e titoli similari e cambiali finanziarie non negoziati, a condizione che siano detenuti – ossia sottoscritti e circolanti - da uno o più investitori qualificati ai sensi dell'art. 100 del TUF. Non si applica la limitazione alla deduzione degli interessi passivi prevista dalla L. Prodi**
- Le agevolazioni introdotte rendono appetibile la sottoscrizione dei «mini bond» agli investitori esteri White list poiché godrebbero dell'esenzione da imposizione degli interessi in Italia



INVESTITORE QUALIFICATO AI SENSI DELL'ART. 100 DEL TUF

Chi è investitore qualificato «di diritto» ai sensi dell'art. 100 del TUF:

- Gli investitori qualificati vanno identificati come **clienti professionali qualificati** (cliente che possiede l'esperienza, le conoscenze e la competenza necessarie per comprendere consapevolmente le proprie decisioni in materia di investimenti e per valutare correttamente i rischi che assume)
- Individuati nell'Allegato 3 del Regolamento CONSOB adottato con delibera n. 16736 del 2008 e successive modifiche.
 - Gli investitori qualificati di diritto vanno distinti in:
 - a) soggetti che sono tenuti ad essere autorizzati o regolamentati per operare nei mercati italiani, siano essi italiani o esteri
 - b) imprese di grandi dimensioni
 - c) investitori istituzionali (la cui attività principale è investire in strumenti finanziari).

LA DISCIPLINA NEL DECRETO CRESCITA

Regole speciali per la deduzione IRES degli oneri accessori di emissione

- **Regime post D.L. Crescita (art. 32, comma 13)**

- ✓ Deducibilità degli oneri di emissione di cambiali finanziarie, obbligazioni e titoli simili ex art. 1, c. 1, D. Lgs. 1 aprile 1996, n. 239, nell'esercizio in cui gli stessi sono stati sostenuti, indipendentemente dal criterio di imputazione a bilancio adottato.
- ✓ Secondo la Circolare A.d.E. n. 29 del 26 settembre u.s. «*La deducibilità per cassa delle spese di emissione dei titoli obbligazionari, titoli simili e delle cambiali finanziarie, va ... considerata una facoltà e non un obbligo, in linea con la ratio di natura agevolativa che caratterizza l'intero Decreto crescita*»
- ✓ Per la Circolare A.d.E. n. 19 del 2009 è da «*considerare quale onere o provento assimilato all'interesse passivo ovvero attivo, qualunque onere, provento o componente negativo o positivo di reddito relativo all'impresa che presenti un contenuto economico-sostanziale assimilabile ad un interesse passivo o attivo ... in linea con l'applicazione del principio della prevalenza della sostanza economica sulla forma giuridica ... secondo quanto previsto da .. AS/IFRS [e, indirettamente, dall'art. 2423-bis, comma 1, n. 1) del codice civile che impone di valutare ... tenendo conto della "funzione economica"]*».

ESIGENZE DI UNA «ULTERIORE RIFORMA»

- «Credit Cruch»
- Riforme con DECRETO CRESCITA per favorire finanziamento delle PMI:
 - Riforma limiti legali e fiscali
- Riforme non sufficienti per i «Piccoli/Grandi Emittenti», per quei soggetti che possono effettuare delle emissioni < ai 50 milioni

Cause di inefficienza delle misure adottate:

- ✓ I costi della quotazione e della gestione sono ancora troppo alti per le PMI (in particolare per emissione < a 50 milioni)
- ✓ Titoli non graditi al mercato

In definitiva, la riforma illustrata non sembrava essere pensata per le «vere PMI »



ESIGENZE DI UNA ULTERIORE RIFORMA

ESIGENZE DI UNA «ULTERIORE RIFORMA»

- Emissione Mini bond alla fine del 2013

Emittente	Rating Moody's / S&P's / Fitch / Crif	Data call	Scadenza	Cedola %	Ammontare (€m)	Mercato di quotazione
Manutencoop Facility Man.	B2 / nd / nd / nd	01/08/16	01/08/18	8,5%	411,6	ExtraMotPro
Salini	nd / nd / BB / nd	-	01/08/18	6,1%	400,0	Irlanda
Teamsystem holding	B2 / B / nd / nd	15/05/16	15/05/20	7,4%	300,0	Lussemburgo
Cerved Technologies	B2 / B / nd / nd	15/01/16	15/01/20	6,4%	300,0	ExtraMotPro
Guala Clousers	B1 / B / nd / nd	15/11/13	15/11/19	euribor 3m+537,5pb	275,0	Lussemburgo
Sisal Holding	B1 / B / nd / nd	01/11/14	30/09/17	7,3%	275,0	ExtraMotPro
Cerved Technologies	B2 / B / nd / nd	15/01/14	15/01/19	euribor 3m+537,5pb	250,0	ExtraMotPro
Cerved Technologies	B3 / CCC+ / nd / nd	15/01/16	15/01/21	8,0%	230,0	ExtraMotPro
Rhino Bondco	B2 / nd / nd / nd	call	15/12/20	7,3%	200,7	ExtraMotPro
Gamenet	B1 / B+ / nd / nd	01/08/15	01/08/18	7,3%	200,0	Lussemburgo
Marcolin	B2 / B- / nd / nd	call	15/11/19	8,5%	188,1	ExtraMotPro
Zobe Holding	B2 / B / nd / nd	01/02/15	01/02/18	7,9%	180,0	Lussemburgo
Prada (private placement)	nd / nd / nd / nd	-	01/07/18	2,8%	130,0	-
Mille Uno Bingo	nd / nd / nd / nd	esercitabile	15/11/18	euribor 3m+560 pb	30,0	ExtraMotPro
Sudcommerci Srl	nd / nd / nd / nd	call	09/10/18	6,0%	22,0	ExtraMotPro
Manutencoop Facility Man.	B2 / nd / nd / nd	01/08/16	01/08/18	8,5%	13,4	ExtraMotPro
Buscaini Angelo Srl	nd / nd / nd / nd	-	01/04/15	7,0%	10,0	ExtraMotPro
Grafiche Mazzucchelli	nd / nd / nd / nd	31/12/16	31/12/19	8,0%	10,0	ExtraMotPro
Filca	nd / nd / nd / BBB+	-	30/09/19	6,0%	9,0	ExtraMotPro
Meridie	nd / nd / nd / nd	esercitabile	12/11/15	8,0%	4,0	ExtraMotPro
IVS Finance	nd / BB- / nd / nd	01/04/16	01/04/20	7,1%	4,0	ExtraMotPro
Caar	nd / nd / nd / nd	-	01/07/18	6,5%	2,8	ExtraMotPro
Fide	nd / nd / nd / nd	-	03/06/16	euribor 3m+275 pb	2,7	ExtraMotPro
Istituti Finanziari Riuniti	nd / nd / nd / nd	esercitabile	02/08/17	6,3%	2,6	ExtraMotPro
Rhino Bondco	B2 / nd / nd / nd	call	15/12/19	euribor 3m+550 pb	1,9	ExtraMotPro
Primi sui Motori (*)	nd / nd / nd / nd	-	08/08/16	9,0%	1,7	ExtraMotPro
Istituti Finanziari Riuniti	nd / nd / nd / nd	esercitabile	02/02/16	5,5%	1,0	ExtraMotPro
Istituti Finanziari Riuniti	nd / nd / nd / nd	esercitabile	02/02/15	4,3%	0,1	ExtraMotPro

Source: Milano Finanza, 16 Novembre 2013

(*) quotato all'Aim Italia

- Nei primi tre mesi del 2014 sono state realizzate cinque emissioni di importo contenuto (in media 16 milioni) da parte di piccole e medie imprese (PMI).

ESIGENZE DI UNA «ULTERIORE RIFORMA»

NUOVE STRUTTURE:

Grandi emissioni → rimane sostanzialmente valida ed efficace la disciplina DECRETO CRESCITA



LE NOVITA' DEL D.L. DESTINAZIONE ITALIA

- **Il decreto legge 23 dicembre 2013, n. 145 c.d. Destinazione Italia prevede una serie di interventi miranti alla diffusione dei mini bond nei portafogli degli investitori istituzionali, attraverso l'aumento del numero di soggetti acquirenti di tali strumenti e grazie ad una serie di semplificazioni procedurali e alcune agevolazioni fiscali**
 - Le più importanti novità legislative sono state introdotte con l'art. 12 e modificano:
 - La legge 30 aprile 1999, n. 130
 - L'art. 32 D. L. 22 giugno 2012, n. 83, convertito, con modificazioni, dalla legge 7 agosto 2012, n.134 (c.d. Decreto Crescita)
 - Il d.P.R. 29 settembre 1973, n. 601 (Imposta sostitutiva delle imposte indirette)
 - Decreto legislativo 1 settembre 1993, n. 385 (Testo unico bancario)

LE NOVITA' DEL D.L. DESTINAZIONE ITALIA

Art. 12 comma 6

•Modifiche al TUB:

All'articolo 46 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, sono apportate le seguenti modificazioni:

a) dopo il comma 1 è inserito il seguente:

«1-bis. Il privilegio previsto dal presente articolo può essere costituito anche per garantire obbligazioni e titoli simili emessi da società ai sensi degli articoli 2410 e seguenti o 2483 del codice civile, aventi una scadenza a medio o lungo termine, la cui sottoscrizione e circolazione è riservata a investitori qualificati ai sensi dell'articolo 100 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.»

b) al comma 2 sono apportate le seguenti modificazioni:

1) dopo le parole: «banca creditrice» sono inserite le seguenti: «o, nel caso di obbligazioni o titoli di cui al comma 1-bis, il sottoscrittore o i sottoscrittori di tali obbligazioni o un loro rappresentante»;

2) dopo le parole: «e le condizioni del finanziamento» sono inserite le seguenti: «o, nel caso di obbligazioni o titoli di cui al comma 1-bis, gli elementi di cui ai numeri 1), 3), 4) e 6) dell'articolo 2414 del codice civile o di cui all'articolo 2483, comma 3, del codice civile».

Con la modifica operata sul TUB viene estesa l'applicabilità della garanzia sui beni mobili destinati all'esercizio dell'impresa, previsto dall'art 46 TUB, anche alle obbligazioni e titoli simili emessi da società ai sensi degli artt. 2410 e seguenti o 2483 del cod.civ. aventi una scadenza a medio lungo termine, la cui sottoscrizione e circolazione è riservata a investitori qualificati.

LE NOVITA' DEL D.L. DESTINAZIONE ITALIA

Art. 12 comma 1 - Modifiche alla legge sulle cartolarizzazioni:

1. Alla legge 30 aprile 1999, n. 130, sono apportate le seguenti modificazioni:

a) all'articolo 1, dopo il comma 1 è inserito il seguente:

«1-bis. La presente legge si applica altresì alle operazioni di cartolarizzazione realizzate mediante la sottoscrizione e l'acquisto di obbligazioni e titoli similari, esclusi comunque titoli rappresentativi del capitale sociale, titoli ibridi e convertibili, da parte della società per la cartolarizzazione dei crediti emittente i titoli.»;

b) all'articolo 2, dopo il comma 4 è inserito il seguente:

«4-bis. Nel caso in cui i titoli oggetto delle operazioni di cartolarizzazione siano destinati ad investitori qualificati ai sensi dell'articolo 100 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, i titoli possono essere sottoscritti anche da un unico investitore.» (...).

- ❖ **In virtù della modifica su indicata (lettera a), legge 130, citata, si applica anche alle operazioni di cartolarizzazione dei crediti realizzate attraverso la sottoscrizione e l'acquisto di titoli similari da parte della società veicolo.**
- ❖ **Si precisa (lettera b), a causa dei dubbi interpretativi sorti tra gli operatori, che in ipotesi di titoli emessi a fronte di operazioni di cartolarizzazione destinati ad investitori qualificati, quest'ultimi possono essere sottoscritti anche da un unico investitore.**

LE NOVITA' DEL D.L. DESTINAZIONE ITALIA

Art. 12 comma 1

Alla legge 30 aprile 1999, n. 130, sono apportate le seguenti modificazioni:

e) all'articolo 5, dopo il comma 2 è aggiunto il seguente:

«2-bis. I titoli emessi nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione di cui all'articolo 1, comma 1-bis, anche non destinati ad essere negoziati in un mercato regolamentato o in sistemi multilaterali di negoziazione e anche privi di valutazione del merito di credito da parte di operatori terzi, costituiscono attivi ammessi a copertura delle riserve tecniche delle imprese di assicurazione ai sensi dell'articolo 38 del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209, e successive modificazioni. Entro 30 giorni dall'entrata in vigore della presente disposizione, l'IVASS adotta un regolamento che disciplini le misure di dettaglio per la copertura delle riserve tecniche tramite gli attivi sopra menzionati. L'investimento nei titoli di cui al presente comma è altresì compatibile con le vigenti disposizioni in materia di limiti di investimento di fondi pensione».

❖ **Attraverso questa disposizione, viene ampliata la sfera soggettiva degli investitori, nella quale si annoverano, adesso, anche le imprese di assicurazione e i fondi pensione. Attraverso un regolamento l'IVASS preciserà i limiti di investimento delle suddette istituzioni.**

LE NOVITA' DEL D.L. DESTINAZIONE ITALIA

Art. 12 comma 1:

h) dopo l'articolo 7-ter è inserito il seguente:

«Art. 7-quater. Cessione di ulteriori crediti e titoli

1. Gli articoli 7-bis, commi 1, 2, 3, 4, 5 e 7, e 7-ter, comma 1, e le disposizioni ivi richiamate si applicano anche alle operazioni, ivi disciplinate, aventi ad oggetto obbligazioni e titoli similari, crediti garantiti da ipoteca navale, crediti nei confronti di piccole e medie imprese, crediti derivanti da contratti di leasing o di factoring, nonché di titoli emessi nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione aventi ad oggetto crediti della medesima natura.

2. Il regolamento di cui al comma 5 dell'articolo 7-bis adotta anche disposizioni di attuazione del presente articolo con riferimento ai medesimi profili ivi menzionati. Il medesimo regolamento individua le categorie di crediti o titoli di cui al comma 1, cui si applicano le disposizioni di cui al presente articolo.»

❖ **Obbligazioni Bancarie Collateralizzate:**

Le banche potranno strutturare propri *bond* garantiti da *mini bond* e altre tipologie di attività creditizie, principalmente crediti alle piccole-medie imprese.

LE NOVITA' DEL D.L. DESTINAZIONE ITALIA

Art. 12 comma 5

Modifiche all'art 32 del c.d. Decreto Crescita

- Dopo l'articolo 32, comma 9 del decreto-legge 22 giugno 2012, n. 83, convertito, con modificazioni, dalla legge 7 agosto 2012, n. 134, è inserito il seguente:
- *«9-bis. La ritenuta del 20 per cento di cui all'articolo 26, comma 1, del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 600, non si applica sugli interessi e gli altri proventi delle obbligazioni e titoli similari, e delle cambiali finanziarie, corrisposti a organismi di investimento collettivo in valori mobiliari le cui quote siano detenute esclusivamente da investitori qualificati ai sensi dell'articolo 100 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e il cui patrimonio sia investito prevalentemente in tali obbligazioni, titoli o cambiali finanziarie».*
- ❖ **Viene eliminata la ritenuta alla fonte sugli interessi e sui proventi relativi a obbligazioni e cambiali finanziarie corrisposti a fondi d'investimento mobiliare le cui quote siano detenute da investitori qualificati ai sensi dell'articolo 100 del TUF, e il cui patrimonio sia investito prevalentemente in tali obbligazioni, titoli o cambiali finanziarie.**
- ❖ **Con il D.L. Competitività tale norma verrà modificata, estendendo l'ambito di applicazione anche ai Fondi UE e ai Veicoli L. 130.**

LE NOVITÀ DEL DECRETO COMPETITIVITÀ

- **Misure a favore delle emissioni delle obbligazioni societarie**
 - Esenzione da ritenuta su interessi derivanti da obbligazioni

- **Misure a favore del credito alle imprese**
 - Operazioni di cartolarizzazione realizzate mediante finanziamenti
 - Modifiche al TUF
 - Concessione di finanziamenti da parte di soggetti diversi dalle banche
 - Esenzione da ritenuta su interessi derivanti da finanziamenti erogati da alcuni soggetti esteri

- **Modifiche alla disciplina delle agevolazione tributarie**
 - Estensione dell'ambito di applicazione del regime sostitutivo delle imposte indirette gravante sui finanziamenti
 - Estensione dell'ambito di applicazione del regime sostitutivo delle imposte indirette gravante sui finanziamenti agli interessi ed altri proventi delle obbligazioni, titoli simili e cambiali finanziarie

LE NOVITA' DEL D.L. COMPETITIVITÀ

Art. 21

- **Modifica art. 1, comma 1, del D.lgs. 239/96:**

*«1. La ritenuta del 20 per cento di cui al comma 1 dell'articolo 26 del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 600, non si applica sugli interessi ed altri proventi delle obbligazioni e titoli similari, e delle cambiali finanziarie, emesse 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 testo unico delle imposte sui redditi, di cui al decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, e da enti pubblici economici trasformati in società per azioni in base a disposizione di legge, nonché sugli interessi ed altri proventi delle obbligazioni e titoli similari, e delle cambiali finanziarie negoziate nei medesimi mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione emessi da società diverse dalle prime o, **qualora tali obbligazioni e titoli similari e cambiali finanziarie non siano negoziate, detenuti da uno o più investitori qualificati ai sensi dell'articolo 100 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58**»*

- ❖ **Con tale norma è estesa l'esenzione della ritenuta di cui all'art. 1, comma 1, del d.lgs. 239/96 anche a titoli non negoziati nei mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione a condizione che tali titoli siano detenuti da uno o più investitori qualificati**
- ❖ **Detenuti = «sottoscritti e circolanti», come precisato dall'Agenzia delle Entrate nella Circolare 26 settembre 2014, n. 29.**

LE NOVITA' DEL D.L. COMPETITIVITÀ

Art. 21

- **Modifica art. 9-bis del D.L. Crescita (già modificato dal D.L. Destinazione Italia):**

*«9-bis. La ritenuta di cui all'articolo 26, comma 1, del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 600, non si applica agli interessi e altri proventi delle obbligazioni e titoli similari e delle cambiali finanziarie corrisposti a organismi di investimento collettivo del risparmio, istituiti in Italia o **in uno Stato membro dell'Unione europea**, il cui patrimonio sia investito in misura superiore al 50 per cento in tali titoli e le cui quote siano detenute esclusivamente da investitori qualificati ai sensi dell'articolo 100 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58. La composizione del patrimonio e la tipologia di investitori deve risultare dal regolamento dell'organismo. **La medesima ritenuta non si applica agli interessi e altri proventi corrisposti a società per la cartolarizzazione dei crediti di cui alla legge 30 aprile 1999, n. 130, emittenti titoli detenuti dai predetti investitori qualificati e il cui patrimonio sia investito in misura superiore al 50 per cento in tali obbligazioni, titoli similari o cambiali finanziarie»***

- ❖ **Tale norme estende l'esclusione della ritenuta di cui all'art. 26, comma 1, del d.P.R. n. 600/73 ai seguenti soggetti:**
 - **Organismi di investimento collettivo del risparmio istituiti in uno Stato membro dell'Unione europea**
 - **Veicoli L. 130**
 - **A condizione che i titoli siano detenuti esclusivamente da investitori qualificati e il cui patrimonio sia investito in misura superiore al 50 per cento in tali titoli.**

LE NOVITÀ DEL DECRETO COMPETITIVITÀ

Art. 22. Operazioni di cartolarizzazione realizzate mediante erogazione diretta di finanziamenti:

- L'art. 22 del Decreto Competitività ha aggiunto il comma 1-ter, all'art. 1 della legge 130, secondo il quale le società per la cartolarizzazione possono concedere finanziamenti nei confronti di soggetti diversi dalle persone fisiche e dalle micro imprese nel rispetto delle seguenti condizioni:
 - A) i prenditori dei finanziamenti siano individuati da una banca o un intermediario finanziario iscritto nell'albo di cui all'articolo 106 del TUB
 - B) titoli immessi per finanziare l'erogazione dei finanziamenti siano destinati ad **investitori qualificati** come definiti dall'articolo 100 del TUF
 - C) la banca o l'intermediario finanziario trattenga un significativo interesse economico nell'operazione nel rispetto delle modalità stabilite dalle disposizioni di attuazione della Banca d'Italia (5%).
- ❖ **LIMITE DISCIPLINA CARTOLARIZZAZIONI: no per sottoscrizione o acquisto di partecipazioni al capitale sociale o ovvero sottoscrizione di titoli ibridi o convertibili. Dubbi su:**
 - **Strumenti finanziari partecipativi?**
 - **Ristrutturazioni di precedenti finanziamenti, anche in sede (pre) concorsuale?**

LE NOVITÀ DEL DECRETO COMPETITIVITÀ

Art. 22. Modifiche alla legge sulla cartolarizzazione dei crediti:

- Art. 7, L.130:

«[...]2-*quater*. **La presente legge si applica altresì alle operazioni di cartolarizzazione di crediti sorti dalla concessione di uno o più finanziamenti da parte della società emittente i titoli.** Nel caso di operazioni realizzate mediante concessione di finanziamenti, i richiami al cedente e al cessionario devono intendersi riferiti, rispettivamente, al soggetto finanziato e al soggetto finanziatore e i richiami ai debitori ceduti si intendono riferiti ai soggetti finanziati. A tali operazioni si applicano, in quanto compatibili, le disposizioni dell'articolo 1, 2, 3, 5, 6 e 7 .

2-*quinquies*. Dalla data certa dell'avvenuta erogazione, anche in parte, del finanziamento relativo alle operazioni di cartolarizzazione di cui al comma 2-*quater*, sui crediti sorti e sulle somme corrisposte dai debitori sono ammesse azioni soltanto a tutela dei diritti di cui all'articolo 1, comma 1, lettera *b*) [23].

2-*sexies*. Nelle operazioni di cui al comma 2-*quater* i titoli emessi dalle società per finanziare l'erogazione dei finanziamenti o l'acquisto dei crediti **sono destinati ad investitori qualificati ai sensi dell'articolo 100 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.**

2-*septies*. I soggetti di cui all'articolo 2, comma 6, in aggiunta agli altri obblighi previsti dalla presente legge, verificano la correttezza delle operazioni poste in essere ai sensi del comma 2-*quater* e la conformità delle stesse alla normativa applicabile.»

LE NOVITÀ DEL DECRETO COMPETITIVITÀ

Art. 22, D.L. Competitività. Misure a favore del credito alle imprese.

- **Modifica art. 1, comma 1, lettera k):**

«'Organismo di investimento collettivo del risparmio' (Oicr): l'organismo istituito per la prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio, il cui patrimonio è raccolto tra una pluralità di investitori mediante l'emissione e l'offerta di quote o azioni, gestito in monte nell'interesse degli investitori e in autonomia dai medesimi nonché investito in strumenti finanziari, crediti, **inclusi quelli erogati a valere sul patrimonio dell'OICR**, partecipazioni o altri beni mobili o immobili, in base a una politica di investimento predeterminata»

- **Modifica art. 8 del TUF, inserito comma 1-bis:**

«1-bis. Gli OICR che investono in crediti partecipano alla Centrale dei Rischi della Banca d'Italia, secondo quanto stabilito dalla Banca d'Italia. La Banca d'Italia può prevedere che la partecipazione alla centrale dei rischi avvenga per il tramite di banche e intermediari iscritti all'albo di cui all'articolo 106».

❖ **La modifica consente il finanziamento anche da parte degli OICR**

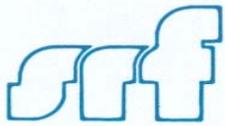
LE NOVITÀ DEL DECRETO COMPETITIVITÀ

Art. 22.

- **Modifica art. 26, d.P.R. n. 600/73. Dopo il comma 5, inserito comma 5-bis**

«5-bis. La ritenuta di cui al comma 5 non si applica agli interessi e altri proventi derivanti da finanziamenti a medio e lungo termine alle imprese erogati da enti creditizi stabiliti negli Stati membri dell'Unione europea, enti individuati all'articolo, paragrafo 5, numeri da 4) a 23), della direttiva 2013/36/UE, imprese di assicurazione costituite e autorizzate ai sensi di normative emanate da Stati membri dell'Unione europea o organismi di investimento collettivo del risparmio che non fanno ricorso alla leva finanziaria, ancorché privi di soggettività tributaria, costituiti negli Stati membri dell'Unione europea e negli Stati aderenti all'Accordo sullo spazio economico europeo inclusi nella lista di cui al decreto del Ministro dell'economia e delle finanze emanato ai sensi dell'articolo 168-bis del testo unico delle imposte sui redditi, di cui al decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917».

- ❖ **La norma esclude la ritenuta di cui all'art. 26, comma 5 sui finanziamenti a medio/lungo termine erogati da:**
 - ❖ **Banche UE**
 - ❖ **Assicurazioni UE/aderenti SEE «white list»**
 - ❖ **Fondi di credito UE/aderenti SEE «white list»**



LE NUOVE OPPORTUNITÀ DI FINANZIAMENTO

Mini bond Emissione:

- A. Diretta

- B. Indiretta attraverso Veicoli L. 130/Fondi (ITA/UE)

Finanziamenti erogati:

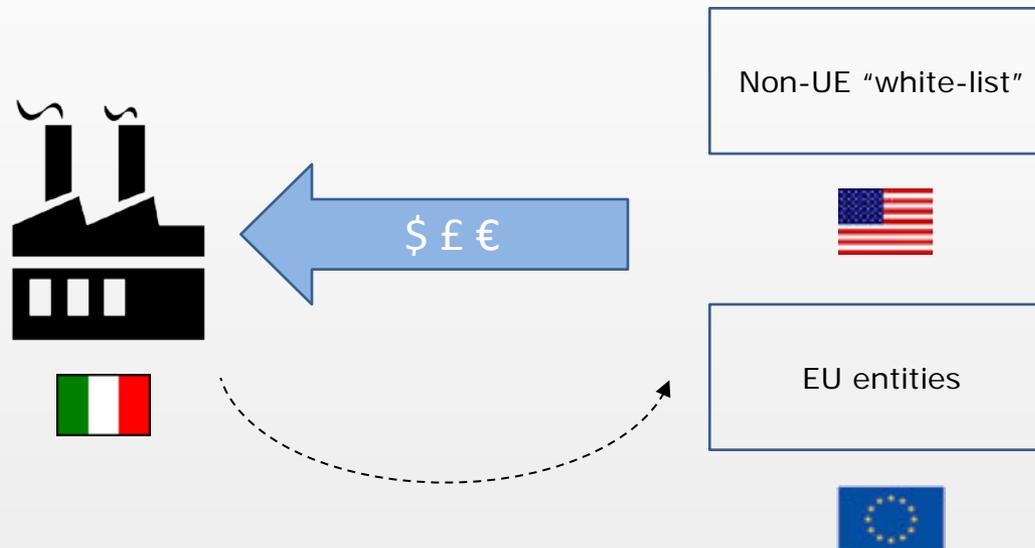
- C. Direttamente da banche europee/impres assicurazione

- D. Indirettamente da Veicoli L 130/Fondi di credito (ITA/UE che non fanno ricorso alla leva finanziaria)

NUOVE OPPORTUNITÀ PER LE IMPRESE

EMISSIONE DIRETTA MINI BOND

Emissione diretta (*private placement*) di mini bond da parte delle imprese.

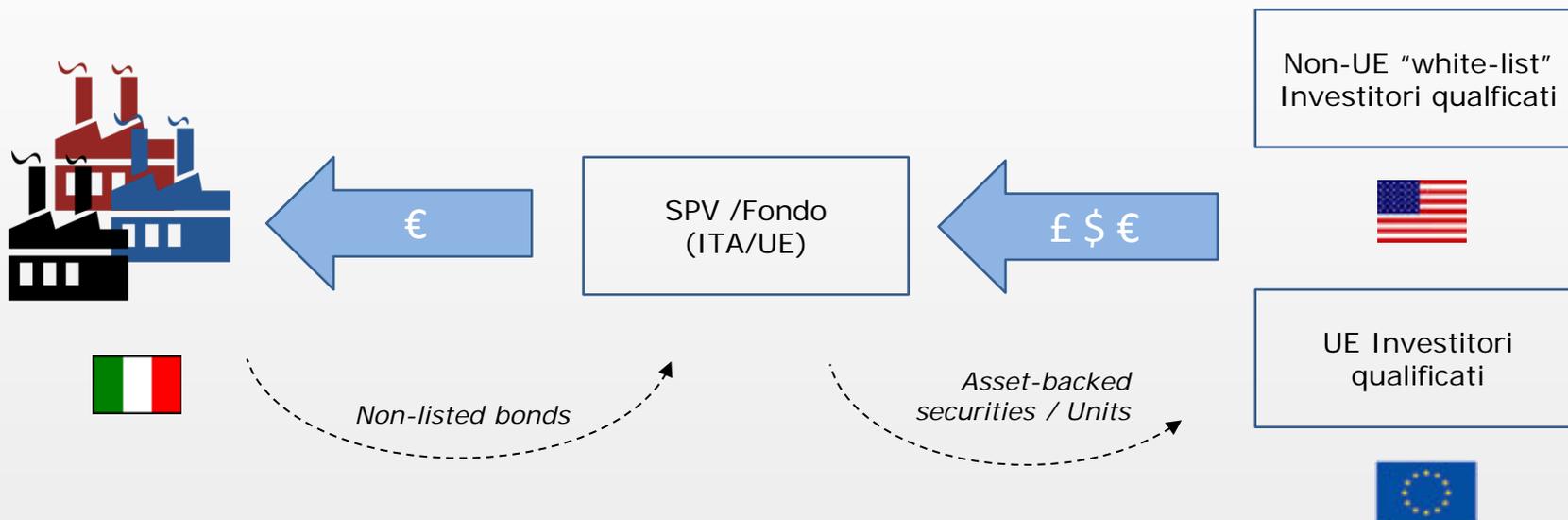


- No ritenuta alla fonte su interessi derivanti da bond quotati. L'esenzione è applicabile anche ai bond non negoziati, a condizione che siano detenuti da uno o più investitori qualificati (Art. 100, TUF) (art. 1, comma 1, dlgs 239)
- Regime fiscale non residenti: non soggetti ad imposizione i non residenti "white list" o "investitori istituzionali esteri", ancorchè privi di soggettività tributaria, costituiti in paesi "white list".
- Possibile anche l'applicazione della imposta sostitutiva delle imposte indirette

NUOVE OPPORTUNITÀ PER LE IMPRESE

EMISSIONE INDIRETTA MINI BOND

Sottoscrizione di bond non quotati attraverso un SPV italiano (L. 130) o un fondo. SPV (L. 130) o il fondo può "rimpacchettare" piccole emissioni di bond di più imprese.

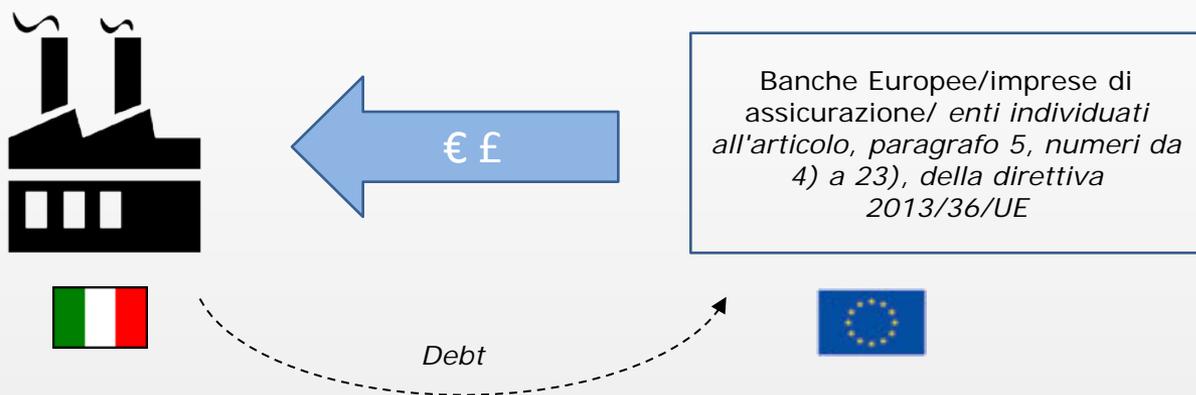


- Non applicazione ritenuta di cui all'art. 26 comma 1 d.P.R. 600, su interessi corrisposti a OICR (anche UE) il cui patrimonio sia investito in misura superiore al 50% in tali titoli e le cui quote siano detenute esclusivamente da investitori qualificati ai sensi dell'art. 100 TUF e su interessi corrisposti a SPV emittenti titoli detenuti da investitori qualificati e il cui patrimonio sia investito in misura superiore al 50% in tali titoli.
- Possibile l'applicazione dell'imposta sostitutiva delle imposte indirette

NUOVE OPPORTUNITÀ PER LE IMPRESE

FINANZIAMENTI DIRETTI DA BANCHE E ASSICURAZIONI

Finanziamenti a medio/lungo termine (oltre i 18 mesi) alle imprese italiane da parte di Banche Europee e imprese di assicurazione



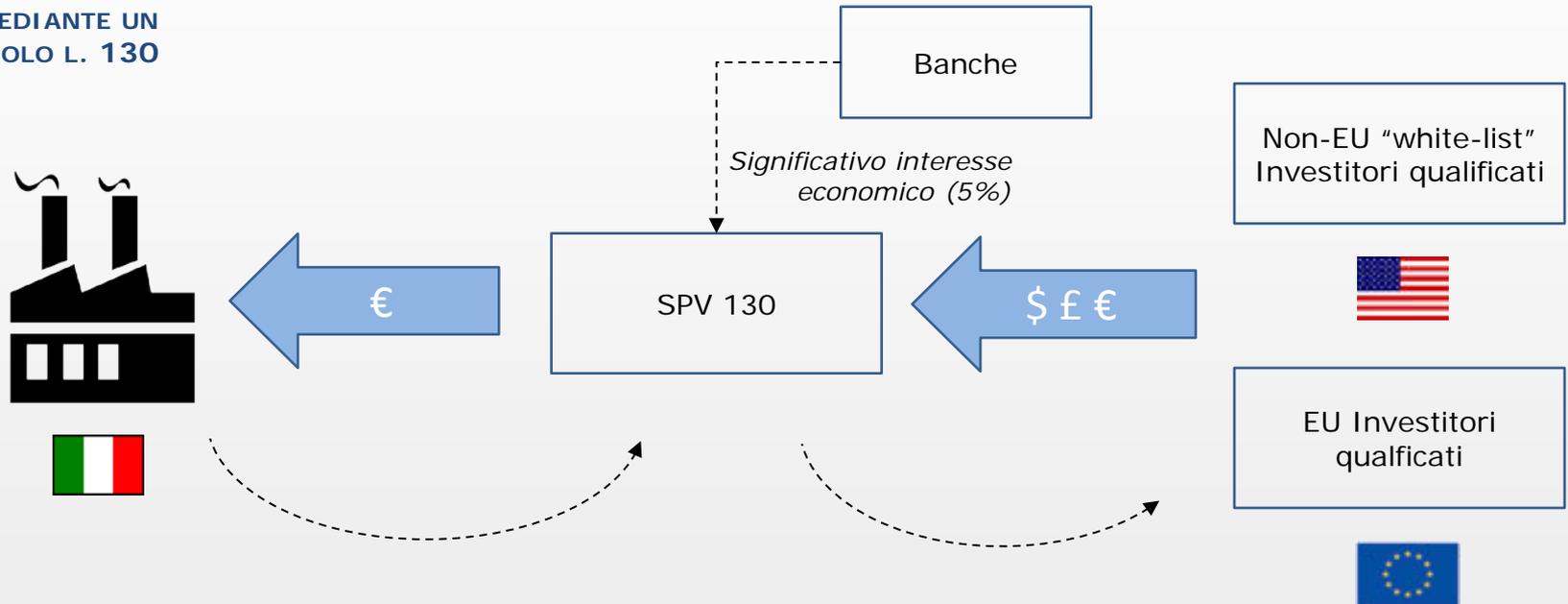
- La ritenuta alla fonte del 26% non si applica ai finanziamenti a medio/lungo termine.
- Possibile l'applicazione dell'imposta sostitutiva delle imposte indirette (per soggetti diversi dalle Banche europee).

(*): Fondi che non fanno ricorso alla leva finanziaria

NUOVE OPPORTUNITÀ PER LE IMPRESE

FINANZIAMENTO ALLE IMPRESE MEDIANTE UN VEICOLO L. 130

Finanziamenti alle imprese italiane attraverso SPVs di L. 130

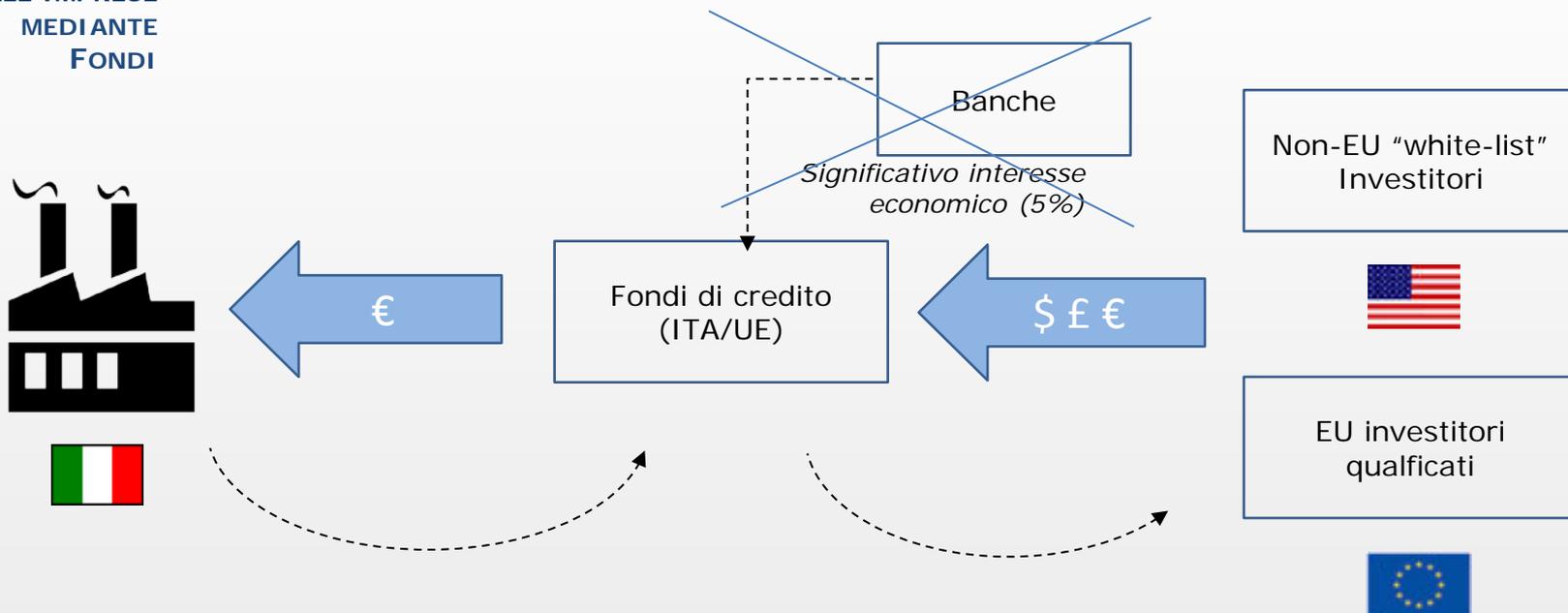


- No ritenuta su interessi pagati derivanti dai finanziamenti.
- No ritenuta su proventi di titoli garantiti pagati a residenti lordisti, a non residenti beneficiari effettivi o investitori istituzionali ("white list").
- Possibile l'applicazione dell'imposta sostitutiva delle imposte indirette

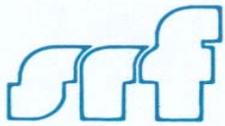
NUOVE OPPORTUNITÀ PER LE IMPRESE

FINANZIAMENTO ALLE IMPRESE MEDIANTE FONDI

Finanziamenti alle imprese italiane mediante Fondi (ITA/UE).



- No ritenuta su interessi derivanti da finanziamenti a medio/lungo termine se Fondi di credito UE, su tutti i finanziamenti se Fondi di credito ITA.
- No ritenuta su proventi di titoli corrisposti a non residenti (i) "beneficiari effettivi" o (ii) "investitori istituzionali" ("white-list") .
- Possibile l'applicazione dell'imposta sostitutiva delle imposte indirette
- Ritenuta ex art. 26-quinquies si applica a banche domestiche!!!!



LA NUOVA DISCIPLINA DELLA IMPOSTA SOSTITUTIVA SUI FINANZIAMENTI

- ✓ L'alternatività tra optare e non optare
- ✓ I possibili criteri guida nella scelta
- ✓ Le modalità di esercizio dell'opzione

LE NOVITÀ

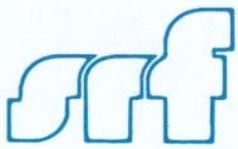
L'articolo 12, commi 4 e 5, del D.L. n. 145 del 2013 (c.d. Destinazione Italia), innova profondamente l'imposta sui finanziamenti bancari a medio e lungo termine (articoli 15 e seguenti del DPR n. 601 del 1973), perché:

A) ne amplia il presupposto impositivo, che ora si realizza anche quando il finanziamento avviene mediante emissione di titoli di debito;

e

B) la rende volontaria, *i.e.* non cogente, per cui l'imposta è dovuta solo in presenza di "opzione", esercitabile nell'atto che dà forma al presupposto (contratto di finanziamento/delibera di emissione dei titoli).

Ulteriori modifiche sono apportate dall'articolo 22, comma 2, del D.L. Competitività



IL NUOVO ARTICOLO 15

1. Le operazioni relative ai finanziamenti (...) e tutti i provvedimenti, atti, contratti e formalità inerenti alle operazioni medesime, alla loro esecuzione, modificazione ed estinzione, alle garanzie di qualunque tipo da chiunque e in qualsiasi momento prestate e alle loro eventuali surroghe, sostituzioni, postergazioni, frazionamenti e cancellazioni anche parziali, ivi comprese le cessioni di credito stipulate in relazione a tali finanziamenti **nonché alle successive cessioni dei relativi contratti o crediti e ai trasferimenti e alle garanzie ad essi relativi** (.....), effettuate da aziende e istituti di credito (...) e quelle effettuate ai sensi dell'articolo 5, comma 7, lettera b), del decreto-legge 30 settembre 2003, n. 269 (...) **per le quali è stata esercitata l'opzione di cui all'articolo 17**, sono esenti dall'imposta di registro, dall'imposta di bollo, dalle imposte ipotecarie e catastali e dalle tasse sulle concessioni governative.

L'ALTERNATIVITÀ

- 2) In deroga al precedente comma, gli atti giudiziari relativi alle operazioni ivi indicate sono soggetti alle suddette imposte secondo il regime ordinario e le cambiali emesse in relazione alle operazioni stesse sono soggette all'imposta di bollo di lire 100 per ogni milione o frazione di milione.
- 3) (omissis)

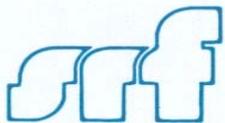
L'ALTERNATIVITÀ

IL NUOVO ARTICOLO 17 (primo periodo)

- Gli enti che effettuano le operazioni indicate negli articoli 15 e 16, **a seguito di specifica opzione, possono corrispondere** (IN PRECEDENZA: «SONO TENUTI A CORRISPONDERE»), in luogo delle imposte di registro, di bollo, ipotecarie e catastali e delle tasse sulle concessioni governative, una imposta sostitutiva. **L'opzione è esercitata per iscritto nell'atto di finanziamento.** (.....)

IL NUOVO ARTICOLO 17-BIS

- *Le disposizioni degli articoli precedenti si applicano altresì alle operazioni di finanziamento la cui durata contrattuale sia stabilita in più di diciotto mesi poste in essere dalle società di cartolarizzazione di cui alla legge 30 aprile 1999, n. 130, nonché da imprese di assicurazione costituite e autorizzate ai sensi di normative emanate da Stati membri dell'Unione europea o organismi di investimento collettivo del risparmio costituiti negli Stati membri dell'Unione europea e negli Stati aderenti all'Accordo sullo spazio economico europeo inclusi nella lista di cui al decreto del Ministro dell'economia e delle finanze emanato ai sensi dell'articolo 168-bis del testo unico delle imposte sui redditi, di cui al decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917.*



L'ALTERNATIVITÀ

IL NUOVO ARTICOLO 20-bis. «Operazioni di finanziamento strutturate»

1. Gli articoli da 15 a 20 si applicano anche alle garanzie di qualunque tipo, da chiunque e in qualsiasi momento prestate in relazione alle operazioni di finanziamento strutturate come emissioni di obbligazioni o titoli simili alle obbligazioni di cui all'articolo 44, comma 2, lettera c), del TUIR (...), da chiunque sottoscritte, 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, nonché alla modificazione o estinzione di tali operazioni.

L'ALTERNATIVITÀ

IL NUOVO ARTICOLO 20-BIS. «Operazioni di finanziamento strutturate»

2. L'opzione di cui all'articolo 17, primo comma, è esercitata nella deliberazione di emissione o in analogo provvedimento autorizzativo.

3. L'imposta sostitutiva è dovuta dagli intermediari finanziari incaricati, ai sensi del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, delle attività di promozione e collocamento delle operazioni di cui al comma 1, ovvero, nel caso in cui tali intermediari non intervengano, dalle società che emettono le obbligazioni o titoli simili con riferimento ai quali è stata esercitata l'opzione. Il soggetto finanziato risponde in solido con i predetti intermediari per il pagamento dell'imposta.

L'ALTERNATIVITÀ

4. Gli intermediari finanziari e le società emittenti tenute al pagamento dell'imposta sostitutiva dichiarano, secondo le modalità previste dall'articolo 20 del presente decreto e dall'articolo 8, comma 4, del decreto-legge 27 aprile 1990, n. 90, convertito, con modificazioni, dalla legge 26 giugno 1990, n. 165, l'ammontare delle obbligazioni collocate.

5. Alle operazioni di cui al presente articolo non si applicano le disposizioni di cui all'articolo 3, commi 3 e 3-bis, del decreto-legge 13 maggio 1991, n. 151, convertito, con modificazioni, dalla legge 12 luglio 1991, n. 202.» (SI TRATTA DEGLI ACCONTI – n.d.r.)

L'ALTERNATIVITÀ

□ Nella relazione illustrativa al decreto in commento si afferma:

« (...) nell'ottica di continuare un'azione di sostegno alle forme di finanziamento alternative a quelle concesse dal sistema bancario e di eliminare balzelli e costi aggiuntivi per le imprese che cercano accesso al credito, si intende riformare il sistema di imposizione indiretta dei finanziamenti a medio e lungo termine assoggettati all'imposta sostitutiva di cui agli articoli da 15 a 20 del decreto del Presidente della Repubblica n. 601 del 1973: da un lato, (...), dall'altro, la si rende opzionale, recuperandone così la funzione agevolativa con cui era stata originariamente concepita. (...), l'istituzione dell'opzionalità per il regime di imposizione sostitutiva si opera con una modifica degli articoli 15 e 17 del decreto»

L'ALTERNATIVITÀ

- ❑ Le modifiche parificano, tendenzialmente e su base volontaria, il regime fiscale «indiretto» delle due modalità di «*funding*» per le imprese, colmando il potenziale «(s)vantaggio competitivo» del finanziamento bancario rispetto alla raccolta di prestiti presso il «pubblico»
- ❑ Anche ai fini della imposizione diretta, sono state ridotte le emissioni obbligazionarie dove opera la indeducibilità degli oneri finanziari da Legge Prodi (art. 3, c. 115. L. n. 549/1995)
- ❑ La fiscalità immobiliare è indirettamente coinvolta dalle modifiche, quando le operazioni sono assistite da garanzia ipotecaria

L'ALTERNATIVITÀ

- la Relazione fa riferimento solo ai prestiti per le imprese (tutte) ma le modifiche non escludono di riferire la «opzionalità» ai finanziamenti erogati a «privati», anche da enti previdenziali
- le imprese emittenti prestiti obbligazionari o con titoli simili sono solo quelle aventi forma societaria, anche cooperativa, senza distinzione di dimensione, settore economico o nazionalità
- l'agevolazione trova un precedente per le società di progetto indicate nell'art. 157 del d.lgs. n. 163 del 2006 che emettono «*project bond*» - obbligazioni emesse allo scopo di realizzare e gestire opere infrastrutturali e nuovi servizi di pubblica utilità – a cui compete, se i bond sono garantiti, uno speciale regime agevolativo, consistente nell'applicazione delle imposte di registro, ipotecarie e catastali comunque in misura fissa

L'ALTERNATIVITÀ

Questioni interpretative generali

A) sulla opzione:

- 1) **Titolarità:** unico legittimato all'esercizio dell'opzione è il soggetto passivo (il finanziatore, nei prestiti negoziali; il finanziato, nei prestiti obbligazionari, dove la banca riveste un ruolo di «responsabile d'imposta»)
- 2) **Modalità di esercizio:** l'opzione va espressa nell'«atto di finanziamento» (quello che dà forma al consenso delle due parti e attribuisce la disponibilità finanziaria, attuale o futura) con formula «libera» purché univoca

L'ALTERNATIVITÀ

- 1) **Effetti dell'esercizio:** è la manifestazione di volontà che determina l'applicazione del tributo, integrando il presupposto, e diventa non modificabile o revocabile. Non sembra che possano rilevare vizi della volontà negoziale. Sembra consentita l'opzione espressa «in via subordinata» rispetto a regimi di maggior agevolazione – quali i «finanziamenti esclusi o esenti» - nell'eventualità di diniego
- 2) **Pluralità di atti:** non sembra che occorra il rinnovo o la conferma dell'opzione espressa nell'atto iniziale, perché riguarda l'intero finanziamento (es. la promessa di mutuo con erogazione a «stato avanzamento lavori»)
- 3) **Pluralità di soggetti passivi** (atto in *pool*): non è ammessa una diversità di regime delle singole *tranche* di un medesimo finanziamento

L'ALTERNATIVITÀ

B) Sull'operazione di finanziamento

- 1) sono suscettibili di opzione, come in passato, le sole operazioni aventi ad oggetto o correlate alla concessione di un credito di durata contrattuale superiore a 18 mesi
- 2) il regime non si applica *"... laddove il soggetto accreditato non veda ampliata la propria liquidità, ma ottenga soltanto una dilazione nell'adempimento del suo debito»* (Circ. AdT n. 12 del 2002)
- 3) la ris. n. 121 del 2011 ha incluso nel presupposto i finanziamenti accordati per estinguere debiti pregressi
- 4) sussistono dubbi in merito al verificarsi del presupposto oggettivo per i finanziamenti strutturati mediante titoli quando l'emissione:

L'ALTERNATIVITÀ

- a) è fatta nell'ambito di una ristrutturazione di una pregressa situazione debitoria, a scopo di rifinanziamento o consolidamento del debito pregresso con sottoscrizione dei titoli da parte degli originari creditori, per il riferimento all'incarico di «promozione e collocamento» dei titoli
- b) riguarda titoli «atipici» a rimborso condizionato da eventi attinenti alla situazione economica dell'emittente, per la non riconducibilità dell'operazione tra quelle di cui all'art. 15
- c) ha ad oggetto obbligazioni che, partecipando agli utili, ai fini della imposizione diretta sono titoli simili alle azioni

I possibili criteri guida nella scelta

Convenienza o semplificazione?

LA SCELTA

- a. Per i prestiti, anche obbligazionari, ad imprese assistiti da garanzie immobiliari (ipoteca), sussiste oggettivamente la convenienza all'esercizio dell'opzione
- b. Per gli altri prestiti, specie se bancari, la valutazione della convenienza ad optare dovrà considerare una pluralità di fattori e di variabili, oggettivi e soggettivi, non sempre noti al momento in cui effettuare la scelta

- Per un prestito ipotecario l'onere fiscale ordinario è certo e quantificabile in non meno del 2% del credito garantito (capitale ed accessori, i.e. interessi, nella misura indicata). Infatti, oltre alle imposte dovute per la indispensabile pubblicità o autenticità del titolo (bollo e registro in misura fissa) ed alle tasse ipo-catastali:
 - per iscrivere e rinnovare ipoteca, l'imposta è, rispettivamente, del 2% e dell'1%
 - per le annotazioni successive (ad es., surrogazione) e la cancellazione o riduzione, l'imposta è proporzionale e oscilla dallo 0,50% al 2%, a meno che non si tratti di formalità fatte sullo stesso credito ed in base allo stesso titolo

LA SCELTA

- Tuttavia, leggi speciali azzerano il costo delle formalità, ad esempio:
 - 1) l'art. 58 del TUB (cessione di rapporti giuridici in blocco, tra i quali crediti) prevede che la pubblicità di iscrizione, trasferimento ecc. dell'ipoteca avvenga con la Gazzetta Ufficiale
 - 2) dapprima l'art. 8 del D.L. Bersani-bis (n. 7 del 2007), poi l'art. 120-quater del TUB disciplinano la surrogazione nel finanziamento per volontà del debitore (persona fisica o micro-impresa), prevedendo che l'annotazione a margine dell'atto di surroga non è soggetto alle imposte ordinarie né si considera erogato un nuovo finanziamento soggetto al tributo «sostitutivo»
 - 3) L'art. 7-bis della L. n. 130 del 1999 prevede una assoluta neutralità fiscale per la creazione di garanzie per i Covered Bond

LA SCELTA

- Il regime sostitutivo «costa» lo 0,25% del credito erogato e copre le imposte sugli atti notarili, ma non comprende le tasse, le imposte correlate a talune annotazioni, i tributi legati all'esercizio della garanzia (atti e provvedimenti giudiziari) e quelle dovute sui trasferimenti immobiliari conseguenti. E' indifferente il numero degli atti
- Un ulteriore vantaggio del regime sostitutivo è che evita di dover verificare, su ogni operazione di finanziamento, la presenza di clausole che assumono un autonomo e diverso profilo fiscale rispetto al finanziamento, pur essendo a questo accessorie (ad esempio, le clausole penali)

LA SCELTA

- Per un finanziamento assistito da garanzie mobiliari (pegno) o personali (fideiussione) rese da terzi l'onere fiscale ordinario è funzione di variabili relative alla struttura ed alla forma del rapporto con il garante
- Il regime sostitutivo «costa» lo 0,25% del capitale finanziato (o di una sua parte, in caso di frazionamento dell'operazione e di opzione solo per alcuni atti di finanziamento) e garantito. E' indifferente il numero degli atti.

La fiscalità propria delle garanzie, diverse da quelle ipotecarie, personali – esempio, le fidejussioni – o reali – ad esempio, un pegno -, a favore di terzi, comporta:

- l'IVA, in regime di esenzione (articolo 10, n. 1, DPR n. 633 del 1972), se la prestazione è resa verso corrispettivo da un'impresa, oltre ad imposta di registro in misura fissa e in caso d'uso (termine fisso se l'atto è pubblico o autenticato), e bollo di € 16 ogni quattro facciate (se non assorbito dal bollo bancario), oppure
- l'imposta di registro, nella misura proporzionale dello 0,50% sul debito garantito. L'imposta è dovuta in termine fisso, a meno che la garanzia non risulti formata per corrispondenza, nel qual caso l'imposta sarà dovuta in caso d'uso.

LA SCELTA

- Per un finanziamento chirografario, l'imposta sui finanziamenti si pone come alternativa rispetto ad una pluralità di tributi, il cui presupposto può non essersi verificato ancora alla data di stipula dell'atto di finanziamento e che non è detto si verificherà in futuro. Pertanto, l'effetto agevolativo può essere solo potenziale e prospettico. Ad esempio, iscrizione di ipoteca su decreto ingiuntivo ex art. 2818 c.c. (Circ. AdT n. 12/2002).

Elementi da valutare nei finanziamenti bancari:

A) Per la Banca:

La fiscalità delle operazioni che hanno ad oggetto il rapporto principale, perché l'imposta di registro potrà essere dovuta sui successivi negozi giuridici aventi ad oggetto il contratto (ad esempio, sindacazioni, novazioni, ristrutturazioni) o il credito nascente dal finanziamento (ad esempio, cessioni, anche nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione o surrogazioni) se sul finanziamento originario non è stata assolta l'imposta sostitutiva

La semplificazione ed il minor rischio fiscale derivante dall'applicazione del tributo «sostitutivo»

LA SCELTA

B) Per il cliente

Sopportare la (eventuale) traslazione economica del tributo potrebbe consentirgli una migliore negoziabilità o «portabilità» del finanziamento, oltre alla esenzione da registro sulle garanzie

Sono da valutare i risvolti della traslazione ai fini della normativa commerciale ed in tema di «trasparenza bancaria»

LA SCELTA

- Per i prestiti obbligazionari, invece:
 - ai fini iva, l'emissione è «fuori campo» e i trasferimenti dei titoli sono «esenti»
 - ai fini del registro, sono esenti i titoli e le girate nonché i relativi atti societari
 - ai fini del bollo, vi è una analoga esenzione
 - ai fini Tobin tax, sono tassate le negoziazioni di titoli privi di diritto incondizionato al rimborso

LA SCELTA

Art. 2410. Emissione: 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'art. 2436.

Se le obbligazioni non sono destinate ad investitori professionali o ad essere negoziate su mercati regolamentati o MTF, la garanzia ipotecaria permette di superare il limite ordinario all'emissione del 1° comma dell'art. 2412 c.c. (pari al **doppio del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili** risultanti dall'ultimo bilancio approvato).

LA SCELTA

La deroga dell'art. 2412, 3° comma

Non è soggetta al limite di cui al primo comma, e non rientra nel calcolo al fine del medesimo, l'emissione di obbligazioni garantite da ipoteca di primo grado su immobili di proprietà della società, sino ai due terzi del valore degli immobili medesimi.

La disciplina dell'ipoteca su obbligazioni (art 2831 c.c.)

Per i titoli all'ordine l'ipoteca è iscritta a favore dell'attuale possessore e si trasmette ai successivi possessori; questi non sono tenuti a effettuare l'annotazione prevista dall'articolo 2843

Per i titoli al portatore l'ipoteca a favore degli obbligazionisti è iscritta con l'indicazione dell'emittente, della data dell'atto di emissione, della serie, del numero e del valore delle obbligazioni emesse. In margine all'iscrizione deve essere annotato il nome del rappresentante degli obbligazionisti, appena questo sia nominato. Per l'annotazione deve presentarsi copia della deliberazione o del provvedimento giudiziale di nomina.

LA SCELTA

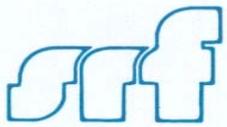
Se le obbligazioni sono destinate ad investitori professionali la garanzia dell'emittente concorre con quella dell'intermediario soggetto a vigilanza prudenziale a norma delle leggi speciali, perché in caso di successiva circolazione delle obbligazioni, chi le trasferisce risponde della solvenza nei confronti degli acquirenti che non siano investitori professionali

Art. 2412, quarto comma: Al computo del limite di cui al primo comma concorrono gli importi relativi a garanzie comunque prestate dalla società per obbligazioni emesse da altre società, anche estere

CAMBIALI

Il rilascio delle cambiali non assolve di per sé ad una vera e propria funzione di garanzia, ma tende soltanto ad assicurare, con l'eventuale ricorso alla procedura coattiva, il puntuale assolvimento degli obblighi di restituzione delle singole rate di ammortamento del prestito.

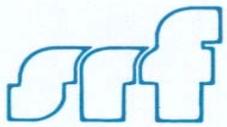
Il regime «agevolato» previsto dall'art. 15, comma 2 – bollo dello 0,01%, in luogo dell'ordinario 1,2% - apparentemente è applicabile anche in mancanza di opzione per l'imposta sul finanziamento in relazione al quale gli effetti cambiari sono emessi, trattandosi di regime «in deroga» a quello di esenzione previsto al comma 1, applicabile anche in ipotesi di finanziamenti esenti di cui all'articolo 19 e comunque «astratto» rispetto al rapporto finanziario



CAMBIALI IPOTECARIE

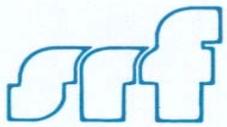
Salvo che per le cambiali artigiane, la giurisprudenza e la prassi hanno escluso dal regime sostitutivo l'ipoteca costituita a garanzia del finanziamento annotata su un titolo cambiario contestualmente emesso *«in quanto i caratteri di letteralità e astrattezza del titolo, nonché la sua capacità di circolazione, impediscono di configurare l'imprescindibile nesso di strumentalità tra la garanzia e l'operazione agevolata»*.

Si tratta di conclusioni che andrebbero riconsiderate ora che il regime è stato esteso alle emissioni obbligazionarie, per le quali, essendo innata la destinazione alla circolazione, viene estesa l'esenzione ai trasferimenti di garanzia



CAMBIALI FINANZIARIE

- L'articolo 1 comma 2 della Legge n. 43/1994 stabilisce che le cambiali finanziarie sono assimilate, ad ogni effetto di legge alle cambiali ordinarie e costituiscono titolo esecutivo. L'art. 1-*bis* prevede l'esenzione da imposta di bollo per le cambiali finanziarie emesse in forma dematerializzata, ferma restando comunque l'esecutività del titolo.



Le modalità di esercizio dell'opzione nelle diverse forme tecniche dei finanziamenti

In generale

LE MODALITÀ DI ESERCIZIO DELL'OPZIONE

Il tributo, rispetto a quelli ordinari, può ora definirsi:

- a) alternativo, perché la natura «opzionale» non è compatibile con la identificazione del presupposto in quello dei tributi «ordinari» (o «sostituiti»), e
 - b) forfettario o “semplificato”, perché l’agevolazione consiste non necessariamente in un minor carico tributario quanto nella definizione «a priori» della fiscalità della complessiva operazione secondo le reali esigenze delle controparti
- Il presupposto oggettivo «sostanziale» – concessione di un finanziamento che dia nuova liquidità, attuale (mutui, prestiti obbligazionari) o potenziale (apertura di credito, anche in c/c) – assume preminenza rispetto a quello «documentale»

LE MODALITÀ DI ESERCIZIO DELL'OPZIONE

- La necessità che l'opzione sia resa «per iscritto» e «nell'atto di finanziamento» (ovvero nella «deliberazione di emissione» delle obbligazioni) richiede l'esistenza di un documento, anch'esso in forma scritta, dal quale risultino gli elementi essenziali del rapporto, sotto il profilo civilistico, e gli ulteriori requisiti tributari (in particolare, la durata)
- Il documento riveste la funzione di «supporto fisico» e di «prova» dell'esercizio dell'opzione - funzione per la quale sembra imprescindibile l'attribuzione di data certa – a scapito di quella di presupposto della fattispecie impositiva, in conformità alla volontà di *«eliminare balzelli e costi aggiuntivi per le imprese che cercano accesso al credito»*

LE MODALITÀ DI ESERCIZIO DELL'OPZIONE

- La estensione della disciplina ai finanziamenti provenienti da soggetti esteri «qualificati», specie se si tratta di prestiti individuali, non dovrebbe soffrire limitazioni in ragione del luogo in cui l'atto è stipulato
- Dalla «centralità» dell'operazione di finanziamento deriverebbe una minore dipendenza rispetto all'imposta di registro, il rinvio alla quale influenzerebbe l'applicazione del tributo per i profili intrinseci (qualificazione del rapporto, individuazione degli effetti patrimoniali) e procedurali – compresa la registrazione volontaria in difetto di requisiti applicativi legati alla territorialità dell'atto -.

ARTICOLO 25-BIS D.P.R. 600 DEL 1973

Ritenuta sulle provvigioni inerenti a rapporti di commissione, di agenzia, di mediazione, di rappresentanza di commercio e di procacciamento di affari

*«I soggetti (...) i quali corrispondono provvigioni comunque denominate per le prestazioni anche occasionali inerenti a rapporti di commissione, di agenzia, di mediazione, di rappresentanza di commercio e di procacciamento di affari, devono operare all'atto del pagamento una ritenuta a titolo di acconto (...) con obbligo di rivalsa. L'aliquota della suddetta ritenuta si applica nella misura fissata dall'**articolo 11 del testo unico delle imposte sui redditi** [...]*

*Le disposizioni dei precedenti commi **non si applicano** alle provvigioni percepite (.....) **dalle aziende ed istituti di credito e dalle società finanziarie e di locazione finanziaria per le prestazioni rese nell'esercizio delle attività di collocamento e di compravendita di titoli e valute nonché di raccolta e di finanziamento, (.. ..)**»*

Art. 10, dpr 633 del 1972. Operazioni esenti.

«9) le prestazioni di mandato, mediazione e intermediazione relative alle operazioni di cui ai nn. da 1) a 7) nonché quelle relative all'oro e alle valute estere, compresi i depositi anche in conto corrente, effettuate in relazione ad operazioni poste in essere dalla Banca d'Italia e dall'Ufficio italiano dei cambi, ai sensi dell'articolo 4, quinto comma, del presente decreto

1) le prestazioni di servizi concernenti la concessione e la negoziazione di crediti, la gestione degli stessi da parte dei concedenti e le operazioni di finanziamento; l'assunzione di impegni di natura finanziaria, l'assunzione di fideiussioni ^[241] e di altre garanzie e la gestione di garanzie di crediti da parte dei concedenti; le dilazioni di pagamento, le operazioni, compresa la negoziazione, relative a depositi di fondi, conti correnti, pagamenti, giroconti, crediti e ad assegni o altri effetti commerciali, ad eccezione del recupero di crediti; la gestione di fondi comuni di investimento e di fondi pensione di cui al decreto legislativo 21 aprile 1993, n. 124, le dilazioni di pagamento e le gestioni similari e il servizio bancoposta

IVA

4) Le operazioni relative ad azioni, obbligazioni o altri titoli non rappresentativi di merci e a quote sociali, eccettuati la custodia e l'amministrazione dei titoli nonché il servizio di gestione individuale di portafogli; le operazioni relative a valori mobiliari e a strumenti finanziari diversi dai titoli, incluse le negoziazioni e le opzioni ed eccettuati la custodia e l'amministrazione nonché il servizio di gestione individuale di portafogli. Si considerano in particolare operazioni relative a valori mobiliari e a strumenti finanziari i contratti a termine fermo su titoli e altri strumenti finanziari e le relative opzioni, comunque regolati; i contratti a termine su tassi di interesse e le relative opzioni; i contratti di scambio di somme di denaro o di valute determinate in funzione di tassi di interesse, di tassi di cambio o di indici finanziari, e relative opzioni; le opzioni su valute, su tassi di interesse o su indici finanziari, comunque regolate»