

***Le nuove opportunità di finanziamento per le
società incluse le PMI: novità normative
introdotte dai “Decreti Crescita” e dal Decreto
“ Destinazione Italia ”***

Avv. Luca Zitiello

Lo scopo delle modifiche legislative

Introduzione

I “**Decreti Crescita**”, recanti misure urgenti per la crescita del Paese e il decreto “**Destinazione Italia**” contenente interventi urgenti per l’avvio del piano destinazione Italia, hanno modificato il regime civilistico e fiscale relativo all’emissione di strumenti di raccolta di capitale di debito tra il pubblico da parte di società di capitali non quotate.

Obiettivo principale

favorire l’emissione da parte delle società domestiche, in particolare di piccole e medie dimensioni, di strumenti di raccolta di capitale di debito ed incoraggiare la nascita di un canale di accesso al credito alternativo al sistema bancario tradizionale

I Bond

Introduzione

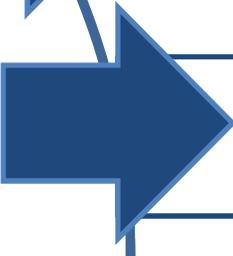
Nella seguente presentazione le obbligazioni emesse sulla base delle modifiche introdotte dai “**Decreti Crescita**” e dal “**Decreto destinazione Italia**” verranno denominate, per semplicità, “Bond”. Nella prassi questi titoli vengono comunemente definiti minibond, in quanto, nell’ottica iniziale del legislatore, le modifiche sono state introdotte al fine di dare impulso al ricorso al mercato dei capitali da parte delle PMI. Tuttavia, la definizione di minibond non appare attuale sia per l’assenza di un limite massimo per quanto riguarda le dimensioni dell’emittente sia per il fatto che la loro emissione non è esclusivamente riservata alle PMI.

Le principali direttrici delle modifiche

L'art. 32 d.l. n. 83/2012, come modificato dall' art. 12, comma, 5 del d.l. n. 145/2013, intervengono seguendo 7 direttrici principali:



allineamento del regime fiscale dei titoli di debito di società non quotate a quello più favorevole delle società quotate e introduzione di agevolazioni tributarie per gli investimenti in tali titoli



introduzione di eccezioni ai limiti quantitativi dell'emissione di obbligazioni previsti dal Codice Civile



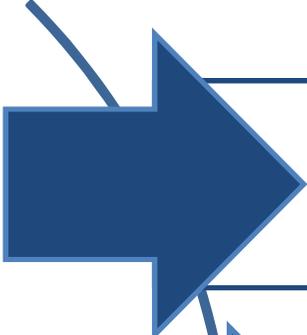
accesso a nuove tipologie di obbligazioni c.d. subordinate e/o partecipative



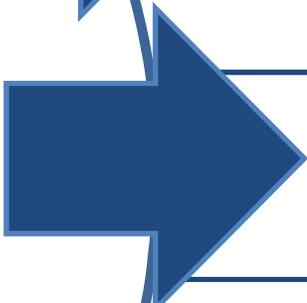
ampliamento della l. n. 130/1999: (i) inclusione dei Bond tra gli attivi oggetto di operazioni di cartolarizzazione; (ii) inclusione dei titoli aventi come sottostante i Bond emessi a seguito delle operazioni di cartolarizzazione tra gli attivi ammessi a copertura delle riserve tecniche delle imprese di assicurazione; (iii) compatibilità dell'investimento nei titoli emessi mediante le operazioni di cartolarizzazione con i limiti di investimento dei fondi pensione

Le principali direttrici delle modifiche

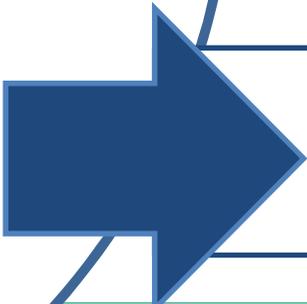
segue:



possibilità per le compagnie assicurative di investire gli attivi ammessi a copertura delle riserve tecniche nei Bond e nelle quote dei fondi che investono in tali obbligazioni



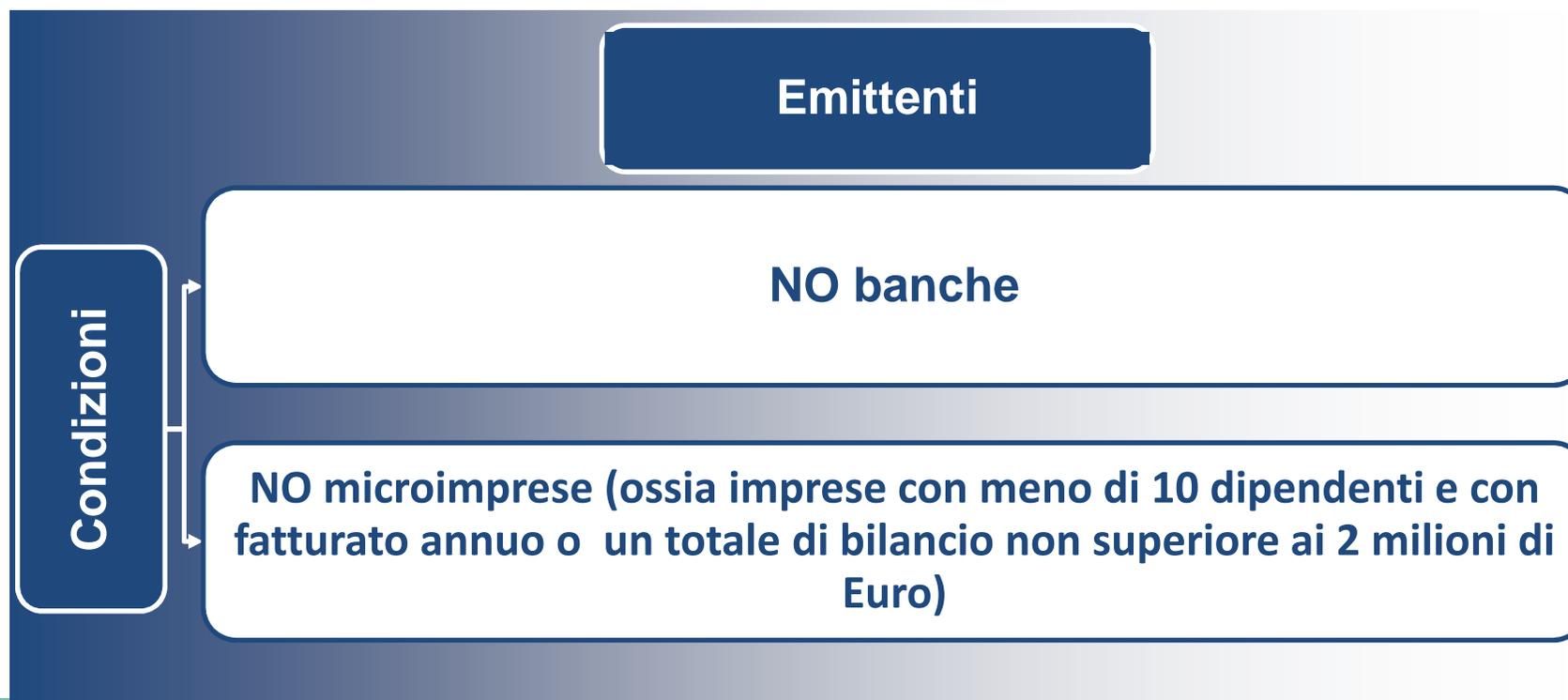
possibilità per le banche di strutturare *covered bonds* garantiti dai Bond



estensione del privilegio speciale sui beni mobili alle obbligazioni emesse sulla base della nuova normativa

Le condizioni

Oggetto della nuova normativa sono quegli strumenti obbligazionari e titoli simili emessi da società, tra cui le PMI, operanti sul territorio nazionale di cui l' art. 32 del Decreto Crescita.



I benefici regolamentari

Eliminazione dei limiti previsti dall'art. 2412 c.c. per le emissioni obbligazionarie

- quando i Bond sono negoziati in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione;
- in caso di emissione di obbligazioni convertibili.

Possibilità di emettere obbligazioni partecipative e con vincoli di subordinazione

- le società emittenti non devono essere banche o micro imprese;
- non devono avere azioni o strumenti rappresentativi di capitale ammessi a quotazione su mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione;
- i Bond devono avere una scadenza iniziale \geq ai 36 mesi;
- i Bond devono rispettare i limiti massimi di emissione previsti dall'art. 2412 c.c.;
- la clausola partecipativa prevede un rendimento fisso (tasso di interesse non $>$ al TUR vigente, ovvero il Tasso Ufficiale di Riferimento a cui la BCE concede i prestiti alle banche) ed uno variabile commisurato al risultato ottenuto dalla società emittente, calcolato secondo quanto previsto nell'atto di emissione da versare entro 30 giorni dall'approvazione del bilancio.

I benefici regolamentari

Estensione del privilegio speciale sui beni mobili destinati all'esercizio dell'impresa previsto dall'art. 46 TUB anche a garanzia dei Bond

- il privilegio è costituito per garantire i Bond emessi da società la cui sottoscrizione e circolazione è riservata ad investitori qualificati;
- il privilegio deve risultare da atto scritto;
- l'estensione del privilegio speciale sui beni mobili destinati all'esercizio dell'impresa consente di agevolare il reperimento di risorse finanziarie da parte delle società emittenti in ragione della maggiore solvibilità di tali titoli. La modifica consente all'impresa di utilizzare, senza privarsene, i beni destinati al proprio processo produttivo per ottenere i necessari finanziamenti, estendendo un privilegio, tipicamente dei beni immobili, anche a beni mobili destinati all'esercizio dell'impresa;
- il privilegio speciale segue l'ordine previsto dall'art. 2777, ultimo comma, c.c. (si tratta di un privilegio di quarto grado) e non pregiudica gli altri titoli di prelazione di pari grado aventi data certa anteriore a quella della trascrizione

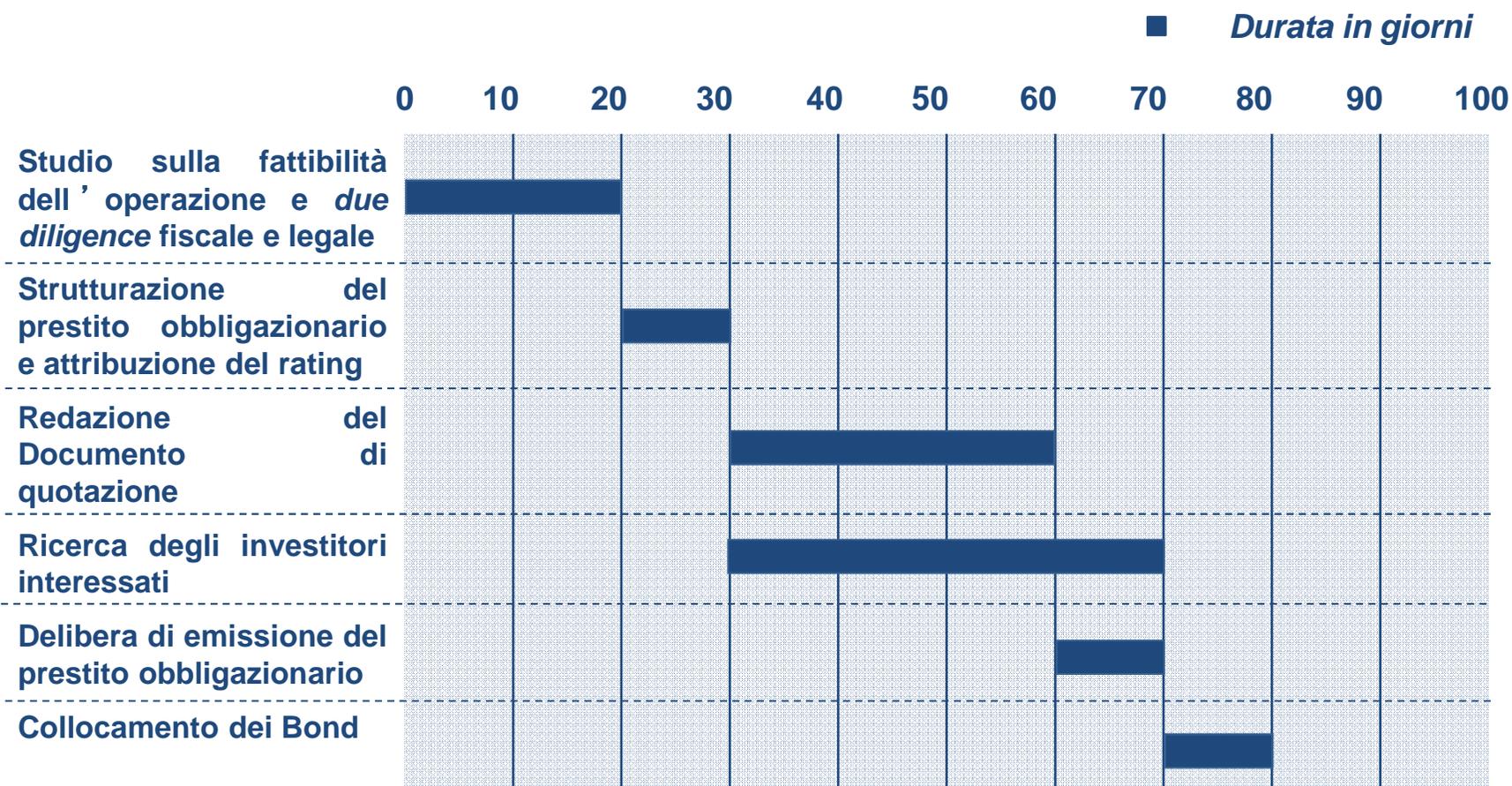
Le opportunità per le società

Società



Le tempistiche dell'emissione

I tempi medi di strutturazione dell'operazione di emissione dei Bond si aggirano intorno alle 10/12 settimane:



Bond – qual è il mercato di riferimento?

Potenziali investitori

Peculiarità dell'investimento in Bond (*)

Fondi di investimento (Organismi di investimento collettivo del risparmio):

- fondi aperti armonizzati/ non armonizzati è previsto un limite di investimento del 10% del valore complessivo del fondo;
- Fondi chiusi non sono previsti limiti;
- Fondi chiusi immobiliari è possibile investire fino ad 1/3 del valore complessivo del fondo;
- Fondi speculativi non sono previsti limiti di investimento;

Imprese di assicurazione

i Bond, le quote dei fondi di investimento che investono in Bond, i titoli rappresentativi di operazioni di cartolarizzazione aventi ad oggetto tali obbligazioni, anche se non destinati ad essere negoziati in un mercato regolamentato, o in sistemi multilaterali di negoziazione e privi di *rating*, costituiscono attivi ammessi a copertura delle riserve tecniche;

Operazioni di Cartolarizzazione

la **I. n. 130/1999** e successive modifiche si applica anche nel caso di cartolarizzazioni di Bond (eccetto titoli partecipativi, ibridi e convertibili) sottoscritti dalla società veicolo per la cartolarizzazione dei crediti

Bond – qual è il mercato di riferimento?

Potenziali investitori

Peculiarità dell'investimento in Bond (*)

Banche

è prevista la possibilità di emettere *covered bonds* per finanziare l'acquisto da parte di apposite società veicolo degli attivi in portafoglio della banca, inclusi i Bond, i quali costituiranno un portafoglio separato in capo al veicolo con il fine esclusivo di rimborsare gli investitori in *covered bonds*. Gli investitori saranno dunque doppiamente garantiti sia in via esclusiva dal portafoglio crediti sia in generale dal patrimonio della banca.

Fondi pensione aperti e negoziali

è previsto un limite di investimento del 20% all'investimento in titoli di debito di emittenti *corporate*. Si sottolinea l'interesse per i fondi pensione, per i quali si attende a breve l'emanazione di una nuova normativa che disporrà nuove regole per gli investimenti, sebbene già l'attuale DM 703/96 e le istruzioni COVIP emanate lo scorso anno permettono ai fondi pensione di sottoscrivere quote di fondi chiusi entro il limite del 20% del proprio patrimonio e del 25% del valore del fondo chiuso.

Fondazioni e Finanziarie regionali

-

Casse di previdenza

-

(*) i Bond anche se quotati sul segmento professionale del mercato ExtraMOT PRO di Borsa Italiana devono essere considerati come strumenti finanziari illiquidi.

I punti critici

Problematiche

sviluppo ancora limitato di fondi specializzati c.d. *credit funds* che investano nei Bond e che quindi possano indirettamente finanziare le società italiane;

sviluppo ancora limitato di fondi di fondi che investano nei c.d. *credit funds*

Bond illiquidi fino ad un effettivo sviluppo di un adeguato mercato di riferimento

Studio Legale Zitiello e Associati

Corso di Porta Vittoria, n. 9
20122 Milano

Tel. +39 02 5999491 – Fax +39 02 55196870

Via Nazionale, n. 204
00184 Roma

Tel. +39 06 37517266 – Fax + 39 06 3721889

studio@zitielloassociati.it
www.zitielloassociati.it