

Aprile 2014

Il procedimento di ammissione a quotazione dei Minibond presso l'ExtraMOT PRO

Piergiorgio Leofreddi e Azzurra Campari, Simmons & Simmons

Il presente articolo si propone di analizzare alcuni aspetti connessi al procedimento di ammissione a quotazione delle obbligazioni e dei titoli simili emessi dalle PMI, disciplinati dal Decreto Sviluppo, (i c.d. “*Minibond*”), presso l’“ExtraMOT PRO” ossia il segmento professionale del sistema multilaterale di negoziazione promosso e gestito da Borsa Italiana, nonché di illustrare una breve disamina sui benefici fiscali collegati a tali strumenti finanziari.

Sulla modifica dell’art. 2412 del codice civile

L’art. 32 del d.l. n. 83 del 22 giugno 2012, come successivamente modificato ed integrato (il “**Decreto Sviluppo**”), modificando l’art. 2412, comma 5 c.c., estende la deroga ai limiti di emissione di obbligazioni, in presenza di determinate condizioni, a tutte le società per azioni indipendentemente dalla circostanza che abbiano le proprie azioni quotate o meno su un mercato regolamentato.

Il testo precedente dell’art. 2412 c.c., 5 comma, recitava: “Il primo e il secondo comma non si applicano all’emissione di obbligazioni effettuate da società con azioni quotate in mercati regolamentati, limitatamente alle obbligazioni destinate ad essere quotate negli stessi o in altri mercati regolamentati”.

Come è noto, l’art. 2412 comma 1 c.c., impone rigidi limiti all’emissione di obbligazioni da parte di una società per azioni. Le emissioni sono infatti consentite solo per una somma complessivamente non superiore al doppio del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili risultanti dall’ultimo bilancio approvato.

Ai sensi del secondo comma dell’art. 2412 c.c., tale limite può essere superato qualora le obbligazioni emesse in eccedenza siano destinate alla sottoscrizione da parte di investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale a norma delle leggi speciali. In caso di successiva circolazione delle obbligazioni, il soggetto che le trasferisce risponde della solvenza della società nei confronti degli acquirenti che non siano investitori professionali.

In virtù del nuovo comma 5 dell'art. 2412 c.c. come modificato dal Decreto Sviluppo, le limitazioni quantitative alle emissioni obbligazionarie non trovano applicazione con riferimento ad emissioni (i) di obbligazioni destinate ad essere quotate in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione ovvero, (ii) di obbligazioni che danno diritto di acquisire ovvero di sottoscrivere azioni.

Il suddetto intervento normativo ha dunque ampliato la platea dei soggetti che possono beneficiare della deroga contenuta nel comma 5 dell'art. 2412 c.c., superando il criterio meramente soggettivo contenuto nella previgente versione della norma.

Infatti, a seguito della modifica apportata all'art. 2412 c.c. dal Decreto Sviluppo, la possibilità di derogare ai limiti di emissione delle obbligazioni ivi previsti, è estesa alle società non aventi titoli rappresentativi del capitale sociale negoziati in mercati regolamentati o non regolamentati (le “**Società non quotate**”) e alle piccole e medie imprese (le “**PMI**”)¹ in presenza delle condizioni prescritte.

Sul procedimento di ammissione dei *Minibond* sul Segmento Professionale ExtraMOT PRO di Borsa Italiana

Il Segmento Professionale ExtraMOT PRO

Nel febbraio del 2013 Borsa Italiana ha promosso un nuovo segmento professionale denominato ExtraMOT PRO, con lo scopo di offrire alle aziende italiane un mercato nazionale in cui cogliere le opportunità derivanti dal nuovo quadro normativo.

L'ExtraMOT PRO si presenta come un mercato flessibile, efficiente ed economico, caratterizzato da requisiti di ammissione e di informativa meno stringenti rispetto al tradizionale mercato regolamentato, un rapido processo di quotazione e, dato non trascurabile, da un documento di ammissione semplificato, in virtù dell'assenza dell'obbligo di pubblicazione di un prospetto di quotazione.

L'ExtraMOT PRO è riservato agli investitori professionali, termine che, conformemente a quanto indicato nel regolamento ExtraMOT di Borsa Italiana (il “**Regolamento ExtraMOT**”), si riferisce ai soggetti di cui all'allegato II, parte 1 e 2 della direttiva 2004/39/CE (la “**MIFID**”).

La definizione di investitori professionali include inoltre gli “investitori qualificati” ossia i soggetti di cui all'art. 100 del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (il “**TUF**”) che, in forza del duplice rinvio all'art. 34-ter del regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 (il “**Regolamento Emittenti**”) e all'art. 26 del regolamento Consob n. 16190 del

¹ Ai sensi della raccomandazione della Commissione 2003/361/CE del 6 maggio 2003 un'impresa è considerata “piccola” quando occupa non meno di 10 e non più di 49 persone e realizza un fatturato annuo o un totale di bilancio annuo pari o superiore ad Euro 2 milioni e non superiore ad Euro 10 milioni; “media”, quando occupa non più di 250 persone e il cui fatturato annuo non superi Euro 50 milioni o il cui totale di bilancio annuale non sia superiore ad Euro 43 milioni.

29 ottobre 2007 (il “**Regolamento Intermediari**”) equivale alla definizione di “clienti professionali” prevista dalla disciplina MiFID.

Possono essere ammessi alle negoziazioni nel mercato ExtraMOT, tra gli altri, le obbligazioni e gli altri titoli di debito, comprese le cambiali finanziarie e le obbligazioni contenenti clausole di partecipazione agli utili d’impresa e di subordinazione di cui al Decreto Sviluppo.

Le obbligazioni convertibili possono essere ammesse alle negoziazioni se le azioni che derivano dalla conversione sono negoziate in un mercato regolamentato.

Il Regolamento ExtraMOT richiede, inoltre, che i *Minibond* ammessi alle negoziazioni siano liberamente trasferibili e idonei alla liquidazione, mediante accentramento su un sistema di gestione accentrata quale Monte Titoli, Euroclear o Clearstream Luxembourg.

Le Condizioni di Ammissione dei Minibond sull’ExtraMOT PRO

Analizziamo dunque le condizioni di ammissibilità per l’ammissione alle negoziazioni di *Minibond* da parte di una società di capitali non quotata.

In primo luogo, il Regolamento ExtraMOT richiede che la società emittente abbia pubblicato e depositato i bilanci, anche consolidati, degli ultimi due esercizi annuali, di cui almeno l’ultimo sottoposto a revisione legale ai sensi del d.lgs. n. 39 del 27 gennaio 2010, salvo diversa normativa di settore applicabile.

Quale ulteriore condizione di ammissione è richiesto che la società emittente:

1. abbia pubblicato, non più di dodici mesi prima dell’ammissione alle negoziazioni, un prospetto redatto conformemente al regolamento della Comunità Europea n. 809 del 2004 (il “**Regolamento 809**”) ed in particolare ai relativi allegati di seguito indicati (il “**Prospetto**”):

- allegato VII (*Informazioni minime da includere nel documento di registrazione relativo a strumenti finanziari emessi a fronte di operazioni di cartolarizzazione*);
- allegato VIII (*Modulo aggiuntivo per strumenti finanziari emessi a fronte di operazione di cartolarizzazione*);
- allegato IX (*Informazioni minime da includere nel documento di registrazione relativo a titoli di debito e strumenti derivati di valore nominale unitario pari ad almeno 100.000 Euro*);
- allegato XIII (*Informazioni minime da includere nella nota informativa sugli strumenti finanziari relativa a titoli di debito di valore nominale unitario pari ad almeno 100.000 Euro*).

2. abbia pubblicato il documento di offerta di cui all'articolo 102 del TUF;

oppure

3. renda disponibile un documento di ammissione avente il contenuto di seguito indicato.

Laddove non sia utilizzato lo schema di cui agli Allegati VII e VIII, IX e XIII del Regolamento 809, il Regolamento ExtraMOT impone alla società emittente i *Minibond* di redigere un documento di ammissione che indichi i seguenti elementi e informazioni (il “**Documento di Ammissione**”):

- persone responsabili;
- fattori di rischio;
- storia ed evoluzione dell'emittente;
- struttura organizzativa;
- principali azionisti;
- informazioni finanziarie riguardanti le attività e passività, la situazione finanziaria e i profitti e perdite dell'emittente. In alternativa a tale sezione può essere allegato al documento di ammissione, l'ultimo bilancio;
- informazioni riguardanti gli strumenti finanziari;
- ammissione alla negoziazione e modalità di negoziazione.

Tra i contenuti minimi da includere nel Documento di Ammissione merita particolare attenzione l'indicazione dei principali fattori di rischio inerenti alla società emittente.

Borsa Italiana, tenuto conto della tipologia dell'emittente e/o delle caratteristiche dell'offerta o dello strumento finanziario, può riservarsi di richiedere ulteriori informazioni o di subordinare l'ammissione alla negoziazione a condizioni particolari.

E' opportuno sottolineare che nel caso in cui i *Minibond* siano garantiti in modo incondizionato e irrevocabile da un terzo soggetto, i requisiti e gli adempimenti previsti in capo alla società emittente devono essere assolti dal garante dell'emissione.

La Procedura di Ammissione

La società emittente – o, previo consenso dell'emittente, un operatore aderente al mercato - possono richiedere l'ammissione dei *Minibond* alla negoziazione sul Segmento ExtraMOT PRO, redigendo la domanda di ammissione sulla base del modello fornito da Borsa Italiana (la “**Domanda di Ammissione**”), sottoscritta dal legale rappresentante o da persona munita dei necessari poteri.

Nella Domanda di Ammissione la società emittente dichiara, tra gli altri, la sussistenza delle condizioni di ammissione, nonché l'avvenuto accentramento dei *Minibond* presso Monte Titoli, Euroclear o Clearstream Luxembourg.

La società emittente deve inoltrare a Borsa Italiana la Domanda di Ammissione unitamente ad una scheda riepilogativa delle caratteristiche dei *Minibond*, predisposta secondo uno schema predefinito da Borsa Italiana, in cui sono riassunte le principali caratteristiche economiche dei *Minibond*.

Alla Domanda di Ammissione dovranno essere allegati (i) Il Prospetto/Documento di Ammissione, salvo diversa indicazione sulle modalità in cui lo stesso potrà essere reperito, nonché (ii) le condizioni dell'emissione, qualora non incluse nel Prospetto/Documento di Ammissione.

Entro 7 giorni dalla ricezione della suddetta documentazione, Borsa Italiana comunica al richiedente il rigetto della Domanda di Ammissione oppure, nel caso di accoglimento, con avviso, stabilisce la data di inizio delle negoziazioni e le informazioni funzionali alle negoziazioni (l' "**Avviso di Ammissione alla Quotazione**").

L'Avviso di Ammissione alla Quotazione indica inoltre le modalità con le quali sono accessibili al pubblico le informazioni previste nel Regolamento ExtraMOT e quelle pubblicate dalla società emittente.

Il predetto termine di 7 giorni può essere interrotto da Borsa Italiana con propria comunicazione qualora emerga la necessità di acquisire nuove informazioni e documenti. In questo caso, a partire dalla data di ricevimento da parte di Borsa Italiana della documentazione o delle informazioni richieste, decorrono nuovamente i termini ivi previsti.

La domanda si intende decaduta se entro il termine di 2 mesi dall'inoltro iniziale a Borsa Italiana non venga modificata, completata o corretta secondo le richieste di Borsa Italiana.

A far data dall'inizio delle negoziazioni la società emittente deve mettere a disposizione del pubblico sul proprio sito internet il Prospetto/Documento di Ammissione.

Successivamente all'inizio delle negoziazioni, e fino alla scadenza dei *Minibond*, la società emittente deve adempiere ad ulteriori obblighi informativi e di carattere tecnico.

Con riferimento ai primi, la società emittente comunica al pubblico senza indugio le informazioni sufficienti a permettere agli investitori di pervenire a un giudizio sull'investimento - ivi incluse quelle relative all'approvazione dei dati contabili di periodo (compreso il giudizio del revisore legale dei conti o della società di revisione legale dei conti) e quelle relative a qualsiasi modifica dei diritti dei portatori degli

strumenti (c.d. informativa *price sensitive*) - nonché le informazioni necessarie affinché i portatori degli strumenti finanziari possano esercitare i propri diritti.

Il Regolamento ExtraMOT richiede inoltre che la società emittente pubblichi il bilancio sottoposto a revisione legale senza indugio, e in ogni caso non più tardi di 6 mesi dalla conclusione dell'anno finanziario cui è riferito.

Inoltre, nel caso in cui la società emittente e la singola emissione siano stati oggetto di rating da parte di un'agenzia di rating, tali rating, se pubblici, dovranno essere resi noti al mercato, completando l'apposita sezione presente nella Domanda. Ogni modifica del rating sul merito di credito dovrà essere comunicata successivamente.

Con riferimento al regime linguistico delle comunicazioni al pubblico, è opportuno sottolineare che le suddette informazioni dovranno essere rese note nella lingua (italiano/inglese) che la società emittente ha scelto al momento dell'ammissione alle negoziazioni. Nessuna modifica della lingua scelta può infatti essere effettuata senza il consenso dei portatori degli strumenti finanziari.

I predetti obblighi informativi possono essere adempiuti mediante pubblicazione sul sito internet della società emittente ovvero avvalendosi di un sistema di diffusione elettronica delle informazioni regolamentate, autorizzato dalla Consob e disciplinato dagli artt. 65 e seguenti del Regolamento Emittenti (c.d. "SDIR").

Per quanto riguarda invece gli obblighi informativi di carattere tecnico, la società emittente dovrà comunicare a Borsa Italiana le informazioni specifiche sullo strumento finanziario prescelto, tra le quali (i) calcolo degli interessi, (ii) date di pagamento, (iii) periodo di godimento oppure (iv) l'eventuale rimborso anticipato, secondo i termini e le condizioni specificate nel Regolamento ExtraMOT.

Le informazioni di carattere tecnico dovranno essere inoltrate a Borsa Italiana avvalendosi dello SDIR ovvero mediante trasmissione a mezzo fax.

Sul trattamento fiscale

Al fine di incentivare il ricorso ai nuovi strumenti di debito da parte di società diverse dagli emittenti strumenti finanziari quotati su mercati regolamentati o su sistemi multilaterali di negoziazione, diverse dalle banche e dalle microimprese, il Decreto Sviluppo ha introdotto un regime fiscale di favore volto da un lato ad offrire un maggiore interesse, da parte dell'emittente, all'emissione quale valida alternativa al tradizionale credito bancario e dall'altro a rendere più appetibile il livello di interesse verso questi strumenti da parte degli investitori.

In sintesi, e con specifico riferimento in questa sede ai soli titoli obbligazionari *tout court*, il comma 8 dell'art. 32 del Decreto Sviluppo prevede una disciplina di favore, in deroga all'art. 3, comma 115, l. n. 549/1995, riveniente nell'equivalenza del regime di deducibilità dal reddito d'impresa degli interessi passivi corrisposti agli investitori sulle

cambiali finanziarie, obbligazioni e titoli simili emesse da società non quotate con quello analogo previsto per le società quotate, a condizione che i titoli in narrativa siano detenuti da investitori qualificati - come definiti ai sensi dell'art. 100 del TUF - che non detengano, direttamente o indirettamente, anche per il tramite di società fiduciarie o per interposta persona, più del 2 per cento del capitale sociale o del patrimonio della società emittente e sempreché il beneficiario effettivo dei proventi sia residente in Italia o in Stati e territori che consentono un adeguato scambio di informazioni (ossia non *black-listed*).

Per completezza di analisi, si precisa che gli interessi passivi generati dalle obbligazioni ed altri strumenti finanziari, siano essi quotati o non quotati, soggiacciono alle limitazioni di cui all'art. 96 del TUIR, che, si rammenta, prevede la deducibilità nei limiti del 30 per cento del reddito operativo lordo della società emittente, salvo deroghe espressamente previste.

Quanto agli investitori, il comma 9 dell'art. 32 del Decreto Sviluppo ha esteso anche ai nuovi strumenti di debito il trattamento fiscale dei titoli obbligazionari emessi dai cc.dd. "grandi emittenti" (banche e società quotate), come disciplinato dal d.lgs. n. 239/1996.

Si tratta, in buona sostanza, di un regime di esenzione dall'applicazione della ritenuta del 20 per cento di cui all'art. 26, comma 1, D.P.R. n. 600/1973, sugli interessi ed altri proventi delle obbligazioni e titoli simili 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'UE e degli Stati aderenti all'Accordo sullo spazio economico europeo inclusi nella lista di cui al decreto ministeriale ex art. 168bis TUIR 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 simili e delle cambiali finanziarie negoziate nei medesimi mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione emessi da società diverse dalle prime. Peraltro, con specifico riferimento alle cambiali finanziarie, il Decreto Sviluppo ha esteso l'esenzione dall'applicazione dell'imposta di bollo, ferma restando l'esecutività attribuita a tali titoli di debito.

Per completezza, peraltro, deve osservarsi come il comma 9 bis, inserito dall'art. 12 comma 5, del d.l. 23 dicembre 2013 n. 145, convertito con modificazioni dalla L. 21 febbraio 2014 n. 9 (c.d. "**Legge Destinazione Italia**"), stabilisce che la ritenuta del 20 per cento di cui all'art. 26, comma 1, D.P.R. n. 600/1973, non si applica sugli interessi e gli altri proventi delle obbligazioni e titoli simili e delle cambiali finanziarie, corrisposti a organismi di investimento collettivo in valori mobiliari le cui quote siano detenute esclusivamente da investitori qualificati ai sensi ai sensi dell'art. 100 TUF, e il cui patrimonio sia investito prevalentemente in tali obbligazioni, titoli o cambiali finanziarie.

Con riferimento, infine, alle spese di emissione, il comma 13 dell'art. 32 del Decreto Sviluppo, rende deducibili, nell'esercizio in cui sono sostenute indipendentemente dal

criterio di imputazione a bilancio, le spese di emissione delle cambiali finanziarie, delle obbligazioni e dei titoli simili di cui all'art. 1, comma 1, d.lgs. n. 239/1996.