

A cura del Tax Law Department:

**Alessandro Mainardi**  
[amainardi@orrick.com](mailto:amainardi@orrick.com)

**Camillo Melotti Caccia**  
[cmelotticcaccia@orrick.com](mailto:cmelotticcaccia@orrick.com)

## Novità Project Bond e Mini Bond

L'art. 1 del Decreto Legge 83/2012 (c.d. Decreto Sviluppo - pubblicato in Gazzetta Ufficiale n. 147 del 26 giugno 2012) ha introdotto alcune integrazioni alla disciplina relativa all'emissione di obbligazioni e titoli di debito (c.d. *project bond*) da parte delle società di progetto (art. 157 D.L.vo 163/2006 "Codice Appalti").

Il presente documento è una nota di studio. Quanto nello stesso riportato non potrà pertanto essere utilizzato o interpretato quale parere legale né utilizzato a base di operazioni straordinarie né preso a riferimento da un qualsiasi soggetto o dai suoi consulenti legali per qualsiasi scopo che non sia un'analisi generale delle questioni in esso affrontate. La riproduzione del presente documento è consentita purché ne venga citato il titolo e la data accanto all'indicazione: Orrick, Herrington & Sutcliffe, Newsletter.

### Project bond

La disposizione, da inquadrare nel più generale contesto europeo che prevede lo sviluppo di forme analoghe di finanziamento delle infrastrutture pubbliche dirette ad attrarre capitale privato, ha come finalità quella di agevolare l'emissione e il collocamento di obbligazioni da parte di società di progetto, prevedendo un regime fiscale agevolato e rendendole, così, appetibili per gli investitori.

In particolare, queste sono le novità introdotte dal DL 83/2012:

a. L'equiparazione ai titoli di Stato per il sottoscrittore. il comma 1 prevede che l'aliquota di ritenuta sugli interessi percepiti dal sottoscrittore sia equiparata a quella attualmente prevista per i titoli del debito pubblico. Non trova, quindi, più applicazione il regime ordinario che prevedeva una ritenuta del 20% ai sensi dell'art. 26 del DPR 600/1973, ma si applica il regime del D.L.vo 239/1996 (imposta sostitutiva del 12,50% nel caso in cui il percettore sia un nettista - concorso alla formazione della base imponibile per gli interessi percepiti dai lordisti);

b. La deducibilità piena per gli interessi passivi in capo all'emittente. il comma 2, per effetto di una apposita integrazione all'art. 3, comma 115, della L. 549/1995, prevede vantaggi anche per la società emittente la quale può dedurre gli interessi pagati senza limitazioni anche se i tassi praticati eccedono i tassi soglia (tasso ufficiale di riferimento aumentato di due terzi, ovvero doppio del tasso di riferimento per le obbligazioni quotate), venendo sotto questo specifico profilo equiparata ai grandi emittenti;

c. Imposte di registro e ipocatastali sulle garanzie prestate in misura fissa.

Il comma 3 dispone che per tutte le operazioni sulle garanzie prestate in relazione alle emissioni di obbligazioni e titoli di debito (comprese surroghe, postergazioni, frazionamenti e cancellazioni anche parziali) le imposte di registro, ipotecarie e catastali siano pagate in misura fissa. Questo evita l'applicazione dell'ordinario regime di imposizione indiretta che avrebbe reso eccessivamente oneroso, soprattutto rispetto ad un finanziamento bancario, il perfezionamento del prestito obbligazionario e degli atti ad esso connessi;

d. Agevolazioni fiscali solo per tre anni.

Il comma 4 prevede che i regimi fiscali agevolati previsti nei primi tre commi si applichino alle obbligazioni emesse nei primi tre anni successivi alla data di entrata in vigore del Decreto;

e. Project bond anche per operazioni di rifinanziamento di precedenti debiti.

il comma 5 prevede che l'emissione di project bond sia ammessa anche ai fini del rifinanziamento del debito precedentemente contratto per la realizzazione dell'infrastruttura o delle opere connesse al servizio di pubblica utilità di cui sia titolare.

### Mini bond

L'art. 32 del DL Sviluppo è volto ad ampliare le opportunità di ricorso al mercato del debito per le società italiane non quotate, anche di media e piccola dimensione (ad esclusione delle micro-imprese), mediante l'emissione di strumenti di debito a breve termine (cambiali finanziarie) e a medio lungo termine (obbligazioni e titoli similari, obbligazioni partecipative subordinate).

La possibilità di emettere obbligazioni e cambiali finanziarie (c.d. *mini bond*) da parte di queste imprese è vincolata alle seguenti condizioni:

- a) l'emissione deve essere assistita da uno "sponsor" (ovvero un intermediario finanziario che assista l'emittente nella fase di emissione e di collocamento, che assuma con l'emittente impegni diretti ad assicurare la liquidabilità dei titoli fino alla scadenza, che mantenga in portafoglio fino a scadenza una quota minima dei titoli emessi e che proceda ad un *rating* almeno semestrale dei titoli stessi);
- b) l'ultimo bilancio dell'emittente deve essere assoggettato a revisione legale;
- c) i titoli devono essere collocati presso investitori qualificati che non siano, direttamente o indirettamente, soci della società emittente e devono essere destinati alla circolazione esclusivamente tra tali investitori.

Con lo scopo di rendere neutrale la scelta tra le diverse tipologie di strumenti di credito (obbligazioni, cambiali finanziarie e prestiti bancari) il provvedimento allinea poi il regime fiscale applicato ai *mini bond* emessi da società non quotate a quello più favorevole delle società quotate, in particolare sono previste le seguenti agevolazioni fiscali:

- a. Deducibilità piena per gli interessi passivi in capo all'emittente.

Il comma 8 prevede che, per effetto di una apposita esclusione dell'applicazione dell'art. 3, comma 115, della L. 549/1195, le società non quotate possano dedurre gli interessi passivi corrisposti sulle obbligazioni e titoli similari secondo le stesse regole previste per le società quotate (vale a dire nei limiti del 30% dell'Ebitda risultante dall'ultimo bilancio approvato);

- b. Applicazione del regime di imposizione sostitutiva ex D.L.vo 239/1996.

Il comma 9, per effetto di una apposita integrazione all'art. 1, comma 1, del D.L.vo. 239/1996, prevede che anche le società non quotate possano avvalersi dell'esenzione dall'applicazione della ritenuta sugli interessi e altri proventi corrisposti sulle obbligazioni e titoli similari (prevista dall'art. 26 del DPR 600/1973), qualora tali titoli siano ammessi alle negoziazioni su mercati regolamentati o su sistemi multilaterali di negoziazione.

Il comma 12 prevede che i dati sull'emissione delle obbligazioni e titoli similari non negoziati in mercati regolamentari debbano essere comunicati dall'emittente entro trenta giorni all'Agenzia delle Entrate per consentire un monitoraggio ai fini antielusivi. Le modalità di tale comunicazione saranno disposte da apposito provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Entrate.

Il comma 13 prevede, infine, che le spese di emissione delle cambiali finanziarie, delle obbligazioni e dei titoli similari di cui all'art. 1, comma 1, del D.L.vo 239/1996 siano deducibili

nell'esercizio in cui sono sostenute indipendentemente dal criterio di imputazione a bilancio di tali costi. Questo beneficio dovrebbe riguardare sia i titoli dei grandi emittenti, già disciplinati dalla norma prima dell'intervento del DL 83/2012, sia i *mini bond* disciplinati dal DL 83/2012 medesimo.