

ATTUALITÀ

La conclusione dell'operazione di cartolarizzazione: tematiche fiscali

24 Gennaio 2024

Michele Citarella, Partner, CBA



Michele Citarella, Partner, CBA

> Michele Citarella

Michele Citarella è Partner di CBA Studio Legale e Tributario. Ha iniziato la propria attività professionale presso lo Studio Camozzi & Bonisconi nel 1993 ed è poi entrato a far parte dello Studio Simmons & Simmons dove è stato il responsabile del dipartimento fiscale dal 1999 al 2016 e dal 2010 ha ricoperto anche la carica di Country Head dello Studio. Si occupa prevalentemente degli aspetti fiscali relativi a operazioni di lending, di finanza strutturata e di debt/equity capital market e ha assistito numerose società e fondi nel contenzioso tributario su queste stesse materie. Ha inoltre maturato una notevole esperienza nelle operazioni di M&A e di Private Equity, sia sell-side che buy-side.

Studio legale e tributario

CBA



Il completamento del ciclo di vita dell'operazione di cartolarizzazione (comunemente definito *unwinding*) pone qualche tematica di carattere tributario che costituisce l'oggetto di questo contributo.

Al fisiologico incasso dei crediti e alla conseguente estinzione dei titoli emessi per finanziare l'originaria acquisizione, si affiancano situazioni in cui pur residuando taluni crediti l'operazione di cartolarizzazione è da considerarsi sostanzialmente conclusa. Tipicamente si tratta di crediti verso l'erario (ad esempio, crediti per ritenute d'imposta) e di crediti il cui incasso è difficoltoso o per i quali è pendente un procedimento contenzioso: in tutti i casi i tempi previsti di incasso sono tali da rendere più conveniente l'estinzione delle *Notes* e la chiusura anticipata dell'operazione.

Il primo dei temi da affrontare alla chiusura dell'operazione di cartolarizzazione (naturale o anticipata) concerne la tassazione di ciò che residua una volta soddisfatti i creditori del patrimonio separato. Con il pagamento dei costi dell'operazione e l'estinzione delle *Notes* viene meno il vincolo di destinazione del patrimonio separato e gli eventuali elementi patrimoniali residui devono considerarsi rientranti nel possesso del veicolo, in quel momento riportati "sopra la linea" e assoggettati a tassazione. Potrebbe essere il caso, poco probabile e infrequente, di disponibilità liquide residue dopo avere soddisfatto integralmente i portatori delle obbligazioni in base al regolamento dell'emissione o il caso di crediti maturati per effetto delle ritenute d'imposta subite dal veicolo. Con la conclusione dell'operazione i proventi corrispondenti alle ritenute subite concorreranno a formare il reddito del veicolo, da assoggettare a tassazione secondo le norme IRES ordinariamente applicabili e, a quel punto, il credito per le ritenute d'imposta potrà essere richiesto a rimborso. In base a questa impostazione (confermata dall'Agenzia delle Entrate con le risoluzioni n. 222/E del 5 dicembre 2003 e n. 77/E del 4 agosto 2010) le ritenute subite ai sensi del secondo comma, dell'articolo 26, del D.P.R. n. 600 del 1973 sono scomutate nel periodo d'imposta nel quale gli interessi derivanti dai conti correnti bancari cui afferiscono concorrono a formare il reddito complessivo della società.

Una questione conseguente all'impostazione dell'Agenzia, che non ci sembra sia stata adeguatamente considerata, è quella che deriva dal legame di corrispondenza individuato tra l'elemento patrimoniale rappresentato dal credito per le ritenute subite e l'elemento reddituale rappresentato dagli interessi attivi sui quali dette ritenute sono state applicate. A parere di chi scrive non sono state tenute nel debito conto, da una parte le conseguenze dell'inevitabile disallineamento temporale tra l'esercizio in cui

le ritenute sono state applicate e quello in cui potranno essere scomutate per effetto del concorso dei corrispondenti elementi di reddito alla formazione del risultato imponibile della società e, dall'altra parte, le peculiarità dell'operazione di cartolarizzazione derivanti dalla segregazione patrimoniale. Ciò che si intende far rilevare è che è il complesso dei "crediti relativi a ciascuna operazione (per tali intendendosi sia i crediti vantati nei confronti del debitore o dei debitori ceduti, sia ogni altro credito maturato dalla società di cui al comma 1 nel contesto dell'operazione), i relativi incassi e le attività finanziarie acquistate con i medesimi" (articolo 3, comma 2, della legge sulle cartolarizzazioni) a costituire patrimonio separato a tutti gli effetti da quello della società, non i singoli elementi patrimoniali. Le somme che ne derivano sono unitariamente ed esclusivamente destinate al soddisfacimento dei diritti incorporati nei titoli emessi per finanziare l'operazione e al pagamento dei costi dell'operazione. Gli incassi derivanti dal patrimonio separato costituiscono un unico coacervo che, proprio in quanto destinati al soddisfacimento dei creditori, non rientrano nella disponibilità del veicolo e, di conseguenza, nel risultato fiscale di periodo. Attribuire la natura di interessi attivi sui depositi bancari ai proventi residui al termine della cartolarizzazione, per l'importo corrispondente al credito per le ritenute subite e non ancora incassato, costituisce una *fictio* che non tiene nel debito conto che in realtà questi interessi hanno contribuito nel corso degli anni a determinare l'ammontare complessivo delle risorse disponibili per il pagamento dei debiti e dei costi sostenuti per la realizzazione dell'operazione di cartolarizzazione, al pari di tutti gli incassi derivanti dai crediti e dagli altri proventi maturati. Eventuali residui attivi al termine dell'operazione sono costituiti dall'eccedenza del basket unico delle somme realizzate sull'intero arco temporale di svolgimento della cartolarizzazione rispetto a quanto necessario per il ripagamento di debiti e costi; l'attribuzione di questi residui a una specifica categoria di proventi costituisce appunto una *fictio* che non trova riscontro né nella legge né nelle concrete modalità di svolgimento dell'operazione. A nostro parere sarebbe più coerente attribuire al residuo attivo finale della cartolarizzazione la natura di "altri ricavi e proventi" seguendo la classificazione codicistica del contenuto del conto economico e di sopravvenienza attiva sul piano tributario in quanto trattasi di proventi conseguiti per ammontare superiore a quello che (non) ha concorso a formare il reddito negli esercizi precedenti. Concludiamo osservando che queste considerazioni non hanno una limitata valenza classificatoria ma precise implicazioni pratiche se solo si considerano le differenti conseguenze in termini di concorso o meno alla determinazione della base imponibile IRAP del saldo finale dell'operazione, a seconda che a questo sia attribuita natura di interesse attivo piuttosto che di "altro ricavo e provento".

Un secondo tema di interesse per chi si occupa di tematiche fiscali delle cartolarizzazioni è quello che emerge qualora i crediti non ancora riscossi (inclusi quelli oggetto di acquisto nell'ambito della originaria operazione di cartolarizzazione) venissero attribuiti ai portatori delle obbligazioni in pagamento delle somme dovute in base al regolamento disciplinante l'emissione dei titoli. Chiaramente, in questo caso i crediti sarebbero assegnati prima dell'estinzione delle *Notes*, perdurando il vincolo di destinazione, e pertanto il veicolo non acquisirebbe il possesso di alcun elemento di rilievo sul piano reddituale.

Più complessa è l'indagine delle conseguenze dell'assegnazione dei crediti in capo al portatore delle obbligazioni. L'Agenzia delle Entrate (cfr. risoluzione n. 77/E, del 4 agosto 2010) si è espressa in riferimento alle somme ricevute a titolo di rimborso delle ritenute subite e attribuite agli obbligazionisti aderenti all'operazione confermando che "tali somme devono essere assoggettate a tassazione ai sensi del decreto legislativo 1° aprile 1996, n. 239 a titolo di interessi e altri proventi connessi ai titoli obbligazionari, a meno che non possano essere riferite al rimborso del capitale sottoscritto." A conclusioni non diverse dovrebbe pervenirsi nel caso in cui agli obbligazionisti siano assegnati crediti pecuniari in luogo di denaro in base alla previsione di carattere generale per cui anche i redditi in natura rientrano nel presupposto d'imposta (articolo 1, del T.U.I.R.) e, ai fini della determinazione del reddito, i corrispettivi conseguiti saranno determinati in funzione del "valore normale" dei beni da cui sono costituiti (secondo la disciplina del successivo articolo 9). Si porrà in questo caso un tema di quantificazione del valore da tassare ma, almeno in relazione ai crediti d'imposta, l'esistenza di un mercato attivo in cui i crediti verso l'erario sono comunemente scambiati dovrebbe rendere il compito piuttosto agevole. Ne consegue che il valore (normale) dei crediti assegnati agli obbligazionisti a conclusione dell'operazione e ad estinzione delle *Notes*, sarà assoggettato al regime fiscale previsto dal decreto legislativo n. 239 del 1° aprile 1996 e quindi a tassazione (o esonero nei casi in cui ne ricorrano le condizioni) nei limiti in cui detto valore non sia riferibile al rimborso del capitale sottoscritto.

Rimanendo nell'ambito dell'ipotesi dell'assegnazione ai portatori delle *Notes* di crediti pecuniari in soddisfacimento dei diritti ad essi spettanti, merita un cenno finale il tema dell'applicazione dell'imposta/esonero. Senza alcuna pretesa di esaurire una questione che ha notevoli implicazioni pratiche, ci sembra utile anticipare qualche considerazione di cui tenere conto. Si fa innanzi tutto riferimento alla disposizione contenuta nel secondo comma, dell'articolo 5, del D. Lgs. n. 239/1996 laddove è disposto

che qualora gli interessi e i proventi soggetti all'imposta sostitutiva siano corrisposti direttamente dal soggetto che ha emesso il titolo sarà quest'ultimo ad applicare l'imposta. Considerato che i titoli di cartolarizzazione sono costantemente dematerializzati, almeno nella maggior parte dei casi dovrebbe verificarsi che sia lo stesso emittente ad effettuare l'assegnazione dei crediti: appare difficile ipotizzare il coinvolgimento dell'intermediario nell'assegnazione tenuto conto del regime di responsabilità solidale di quest'ultimo in ipotesi di non applicazione, anche solamente parziale, dell'imposta sostitutiva dovuta sui proventi erogati (ai sensi del comma 5, dell'articolo 4, del D. Lgs. n. 239/1996). Ne deriva che, almeno nel caso qui ipotizzato, sarà il veicolo di cartolarizzazione ad essere gravato dell'obbligo di applicare l'imposta eventualmente dovuta.

Quanto al regime di esonero dall'imposta sostitutiva per i soggetti non residenti, questo richiede necessariamente il deposito dei titoli presso uno degli intermediari indicati all'articolo 7 del richiamato decreto, quale unico elemento in grado di attestare il possesso del titolo e in questo senso si esprimeva già la originaria circolare emanata a commento della disciplina dei titoli di debito dei cosiddetti grandi emittenti (Ministero delle Finanze, circolare n. 306/E, del 23 dicembre 1996). L'eventuale erogazione di proventi in assenza del deposito richiesto dalla legge determinerebbe l'impossibilità di verificare la continuità del possesso da parte del portatore delle *Notes*, e quindi dovrà concludersi negativamente rispetto alla sussistenza delle condizioni richieste dalla legge per l'applicazione dell'esonero. In presenza del deposito dei titoli (eventualmente attestato dall'intermediario) e sempre nell'ipotesi di erogazione diretta dei proventi da parte dell'emittente in conseguenza dell'assegnazione dei crediti al portatore delle *Notes*, occorrerà ampliare il riferimento al complesso della disciplina che regola la riscossione dell'imposta. In base al comma 2, dell'articolo 7, del D. Lgs. n. 239/1996, dovrà essere l'intermediario depositario ad acquisire la documentazione che attesti il possesso dei requisiti per l'esonero e, ai sensi del successivo comma 4, ad applicare l'imposta laddove detta documentazione non fosse acquisita. Il procedimento di acquisizione della documentazione, trova conferma e ulteriore specificazione nel decreto ministeriale n. 632, del 4 dicembre 1996 che disciplina altresì i correlati controlli, obblighi di conservazione e successive comunicazioni all'amministrazione finanziaria dei dati ricevuti che gravano sull'intermediario. Tenuto conto di questo complesso contesto normativo, sembra difficile ipotizzare che la mera attestazione dell'ininterrotto possesso dei titoli da parte dell'intermediario e la successiva erogazione dei proventi da parte dell'emittente, possano essere compatibili con l'insieme di condi-

zioni e adempimenti richiesti per la spettanza dell'esonero. Potrebbero forse ipotizzarsi costruzioni più complesse che prevedano il coinvolgimento dell'intermediario nell'assegnazione dei crediti, la cui analisi richiederebbe considerazioni e approfondimenti che il limitato spazio disponibile per questo contributo non ci consente di effettuare ed è da rinviare ad una successiva occasione.

DB non solo
diritto
bancario

A NEW DIGITAL EXPERIENCE

 **dirittobancario.it**

