

**Novembre 2014**

**Strumenti di finanziamento per le imprese: importanti novità nella circolare dell’Agenzia delle Entrate n. 29/E del 26 settembre 2014**

*Avv. Francesco Bonichi, Tax Partner, Avv. Michele Milanese, Tax Senior Associate, Allen & Overy*

Il trattamento fiscale delle spese di emissione per obbligazioni e cambiali finanziarie è stato oggetto di chiarimenti da parte dell’Agenzia delle Entrate con la circolare n. 29/E del 26 settembre 2014. Nella medesima circolare, l’Agenzia ha, altresì, incidentalmente fornito alcune importanti delucidazioni circa le recentissime modifiche apportate dal decreto competitività (DL 91/2014) al regime fiscale delle obbligazioni e cambiali finanziarie emesse da società italiane non quotate, con particolare riferimento ad operazioni di *private placement* ed all’emissione di titoli per i quali non viene richiesta la quotazione.

**Deducibilità immediata delle spese di emissione**

Prima di commentare gli importanti chiarimenti incidentalmente offerti dalla circolare sul regime fiscale delle obbligazioni non quotate e delle operazioni di *private placement*, preme soffermarci sul tema centrale della circolare circa la deducibilità dei costi di emissione.

In proposito l’art. 32, comma 13, del decreto legge 22 giugno 2012, n. 83 dispone che *“le spese di emissione delle cambiali finanziarie, delle obbligazioni e dei titoli similari di cui all’articolo 1 del decreto legislativo 1° aprile 1996, n. 239, primo comma, sono deducibili nell’esercizio in cui sono sostenute indipendentemente dal criterio di imputazione a bilancio.”*

La norma non si limita a rimuovere gli ostacoli normativi preesistenti, come si riscontra nelle altre recenti disposizioni fiscali in materia di accesso al credito per le piccole e medie imprese, ma introduce quella che è stata descritta dalla stessa circolare 29/E come una vera e propria agevolazione.

La novità consiste nel rendere fiscalmente conveniente per l’emittente finanziarsi attraverso l’emissione di obbligazioni o cambiali finanziarie piuttosto che ricorrere al prestito bancario. La suddetta convenienza è circoscritta all’esercizio fiscale in cui avviene l’emissione o al primo esercizio utile in cui l’emittente sia in grado di utilizzare la deduzione aggiuntiva al fine di ridurre il reddito imponibile di esercizio.

Le suddette previsioni trovano applicazione in relazione a obbligazioni, titoli similari o cambiali finanziarie emesse a partire dalla data di entrata in vigore del DL 83.

Il comma 13 dell'art. 32 cit., come ricordato dalla stessa Agenzia delle Entrate, attribuisce rilevanza fiscale alle spese di emissione in base al principio di cassa, indipendentemente dall'imputazione a conto economico delle stesse, anticipandone di fatto la deduzione.

La norma, molto sintetica e, per alcuni aspetti, innovativa, ha immediatamente sollevato dubbi circa la sua portata applicativa e l'interazione con altre disposizioni tributarie recanti limiti alla deducibilità di interessi ed oneri assimilati.

Procedendo per gradi, si rileva come la circolare abbia fornito una risposta almeno al primo di questi dubbi interpretativi, precisando che alla norma deve essere attribuita una portata ampia e non soggettivamente limitata alle sole piccole e medie imprese. Al contrario, la stessa trova applicazione rispetto a tutti i prestiti obbligazionari, ivi incluse le operazioni effettuate da società quotate e da banche. Da quanto detto si ricava che, per i soggetti da ultimo citati la deducibilità dei costi di emissione in un unico esercizio sarà permessa anche in deroga ai principi contabili internazionali.

Come chiarito dalla circolare, la possibilità fornita ai contribuenti va letta in coerenza con la sua portata agevolativa e deve, pertanto, ritenersi derogabile laddove il contribuente preferisca evitare le complessità di un "doppio binario" tra scritture contabili e risultato fiscale d'esercizio, che inevitabilmente verrebbe a crearsi laddove fiscalmente venisse concessa la deduzione "accelerata" delle spese di emissione, in deroga alla relativa rappresentazione contabile. Contabilmente, infatti, tali spese vanno ripartite per mezzo di risconti attivi durante tutto il periodo di durata del prestito obbligazionario. Si tratta, infatti, di spese sostenute per l'operazione di finanziamento nel suo complesso.

Quanto alla definizione di "spese di emissione", in coerenza con i principi contabili, si ritiene che possano essere inclusi tutti gli oneri accessori sostenuti dalla società per l'emissione del prestito obbligazionario, tra cui le spese legali e di altra natura connesse con l'emissione del prestito stesso.

Tentando di fornire una risposta agli interrogativi lasciati aperti dalla circolare, riteniamo che gli effetti della norma vadano circoscritti al piano dell'imputazione dei costi a periodo, senza poter desumere dal disposto in commento una valenza derogatoria rispetto ai noti limiti fiscali posti a carico dell'emittente in merito alla deducibilità degli interessi passivi e degli oneri assimilati.

In proposito, laddove le suddette spese siano contabilmente assimilabili agli interessi passivi, le stesse sarebbero assoggettate (a nostro avviso) ai medesimi limiti previsti per la deducibilità fiscale degli interessi passivi, secondo le diverse declinazioni rispettivamente applicabili ai soggetti finanziari o industriali, nonostante l'esercizio dell'opzione per la deducibilità nell'esercizio di emissione da parte dell'emittente.

Secondo le suesposte considerazione e vista l'applicabilità generalizzata della norma in commento a tutti gli emittenti di obbligazioni, la platea dei soggetti interessati potrebbe astrattamente includere sia intermediari finanziari (per i quali troverebbe applicazione un limite fisso di indeducibilità pari al 4% del costo, salvo aggiustamenti in sede di consolidato fiscale) sia società ed enti assoggettati al regime di deducibilità di interessi netti calcolato in base al 30% del reddito operativo lordo.

Ciascun emittente dovrà, pertanto, valutare la convenienza applicativa della deduzione anticipata *de qua* con riferimento alla propria capacità di dedurre interessi nell'esercizio di emissione dei titoli e/o in quelli immediatamente successivi.

### **Novità fiscali in materia di operazioni di *private placement***

Al fine di commentare i chiarimenti che la circolare incidentalmente fornisce in materia di operazioni di *private placement*, è opportuno svolgere alcune premesse sulla disciplina fiscale dei prestiti obbligazionari, come risultante dalle modifiche succedutesi dal 2012 ad oggi, da ultimo con l'articolo 21, comma 1, del decreto legge 24 giugno 2014, n. 91.

In base al disposto di cui all'art. 32 del decreto legge 22 giugno 2012, n. 83, le obbligazioni e le cambiali finanziarie emesse da società con azioni non negoziate possono beneficiare dello stesso regime fiscale "di favore" previsto per i titoli emessi dai cosiddetti "grandi emittenti" di cui al decreto legislativo n. 239/1996, tra cui le società quotate e le banche italiane, a condizione che i suddetti titoli siano quotati in un mercato regolamentato o in una piattaforma multilaterale di negoziazione.

In passato detto regime era appannaggio esclusivo dei cosiddetti "grandi emittenti", vale a dire società quotate, banche e certi enti pubblici (cfr. art. 1, decreto legislativo 239/1996), condizione che negli anni ha fortemente limitato le emissioni obbligazionarie da parte di società italiane non quotate.

Gli interessi ed i proventi assimilati su titoli soggetti al regime fiscale di cui al decreto n. 239 cit., sono assoggettati ad un'imposta sostitutiva del 26% se corrisposti in favore di soggetti cosiddetti "nettisti" (come nel caso di persone fisiche ed enti non commerciali). La suddetta imposta sostitutiva non trova applicazione, invece, quando i titoli sono in possesso di soggetti cosiddetti "lordisti", tra cui si annoverano gli investitori istituzionali come le banche e gli intermediari finanziari, unitamente alle società e agli altri enti commerciali. Anche i beneficiari dei proventi residenti all'estero hanno diritto a ricevere il pagamento in esenzione dall'imposta sostitutiva, purché gli stessi siano stabiliti in Stati che consentono lo scambio informazioni e rispettino una determinata procedura regolata dagli artt. 6 e 7 del decreto 239 e dalla normativa di attuazione.

Gli interessi corrisposti su titoli obbligazionari e cambiali finanziarie che non rientrano nell'ambito di applicazione del decreto 239 sono assoggettati alla ritenuta di cui all'art.

26 del DPR 600/1973; quest'ultima trova applicazione senza eccezioni nei confronti di tutte le tipologie di investitori, a titolo di acconto o di imposta a seconda dei casi.

Sempre nel tentativo di rimuovere gli ostacoli che le piccole e medie imprese tradizionalmente incontravano nell'accesso al mercato dei capitali, il decreto competitività (art. 21, comma primo, del decreto legge n. 91/2014) ha esteso l'ambito di applicazione del decreto 239 anche ai titoli emessi da società con azioni non negoziate, anche laddove i titoli stessi non siano quotati in un mercato regolamentato o in una piattaforma multilaterale di negoziazione, purché “detenuti” da investitori istituzionali.

La norma in questione riveste grande importanza poiché, come sottolineato nella relazione di accompagnamento, vorrebbe consentire lo sviluppo anche in Italia di un settore, quello dei *private placement*, che all'estero ha già ampia diffusione e consentirebbe a società di medie o financo piccole dimensioni di accedere al mercato dei capitali con costi relativamente ridotti ed evitando gli oneri di una quotazione che, spesso, non prelude ad un'effettiva circolazione del titolo nel mercato secondario.

L'intento del legislatore fiscale, dunque, sarebbe quello di consentire a società non quotate di emettere prestiti obbligazionari senza le complessità ed i costi di una quotazione che, in molte circostanze, potrebbe avere luogo solo per ragioni strumentali, non riflettendosi in un'effettiva esigenza di circolazione del prestito sul mercato secondario.

Non è possibile in questa sede soffermarsi sulle problematiche legate all'applicazione dell'art. 21, primo comma, cit., che non sembrerebbe per il momento riscontrare il successo sperato presso gli operatori, forse a causa della sua recente introduzione o, con maggiore probabilità, in quanto la mancata quotazione dei titoli non esclude l'onere di depositare gli stessi presso un intermediario finanziario che gestisca gli adempimenti previsti dal decreto 239, quale condizione per evitare l'applicazione della relativa imposta sostitutiva del 26% *ex art. 5* del decreto 239. Basti in questa sede rilevare che il deposito presso un intermediario qualificato, all'atto pratico, può generare difficoltà operative, soprattutto per titoli non dematerializzati.

Limitandoci al commento della circolare 29/E, si osserva come la stessa fornisca un primissimo chiarimento circa la portata applicativa dell'art. 21, primo comma, cit. La circolare si sofferma incidentalmente sul requisito normativo secondo cui i titoli non quotati debbano essere “detenuti” da investitori qualificati, come definiti ai sensi dell'art. 100 del Testo Unico della Finanza, al fine di accedere al regime di cui al decreto 239.

Secondo l'Agenzia delle Entrate il legislatore ha voluto riferirsi ai soli titoli “sottoscritti e circolanti esclusivamente presso investitori qualificati”. L'Agenzia sembra anticipare un intervento più articolato sulle varie problematiche ancora aperte, legate al tema del credito alle piccole e medie imprese.

Ad un primo esame, l'interpretazione fornita del requisito della "detenzione" dei titoli presso soggetti qualificati risulta estremamente restrittiva, in quanto esclude dall'ambito di applicazione del decreto 239 le emissioni in cui una quota dei titoli sia detenuta da investitori non qualificati, anche a seguito di successiva negoziazione durante la vita del prestito. Tuttavia, ad un esame più approfondito, l'esigenza di mantenere i titoli presso investitori qualificati risulta coerente con le disposizioni dell'art. 2412, secondo comma, del codice civile, e con la natura stessa di obbligazioni o cambiali finanziarie emesse nel contesto di un'operazione di *private placement*.

La suddetta interpretazione restrittiva del requisito della detenzione dei titoli risulta altresì coerente con i chiarimenti forniti dalla stessa Agenzia delle Entrate nella circolare n. 4/E del 6 marzo 2013 in materia di deducibilità degli oneri relativi agli interessi passivi sostenuti dagli emittenti. È consentito a questi ultimi non incorrere nelle limitazioni previste dall'articolo 3, comma 115, della legge n. 549 del 1995 che, come noto, condizionano la deducibilità degli interessi in base a parametri legati al rendimento del prestito obbligazionario, a condizione che i sottoscrittori siano investitori qualificati ai quali non sia riferibile, direttamente o indirettamente, anche per il tramite di società fiduciarie o per interposta persona, più del 2 per cento del capitale o del patrimonio della società emittente e purché gli stessi siano residenti in Italia o in Stati o territori che consentono un adeguato scambio di informazioni.

Si ritiene pertanto poco probabile che il menzionato orientamento restrittivo assunto dall'Agenzia possa essere riconsiderato in futuri documenti interpretativi. Sarà quindi onere dell'emittente quello di approntare gli opportuni meccanismi contrattuali per verificare di volta in volta la titolarità delle obbligazioni emesse, al fine di accertare la qualità soggettiva degli investitori.

Non sono chiare, tuttavia, le conseguenze fiscali laddove i titoli vengano acquistati da investitori non qualificati durante la vita di un prestito inizialmente collocato presso istituzionali, in quanto una transizione del titolo da un regime fiscale all'altro senza una modifica del relativo ISIN code risulterebbe di difficile gestione pratica, soprattutto in presenza di prestiti dematerializzati detenuti da una pluralità di investitori. Anche alla luce delle limitazioni civilistiche di cui all'art. 2412, secondo comma, cod. civ., si ritiene che, in concreto, la fattispecie da ultimo descritta sia di scarsa probabilità in quanto tali emissioni si caratterizzeranno come un vero "*private placement*" dove i titoli non saranno mai trasferiti fino alla loro scadenza.