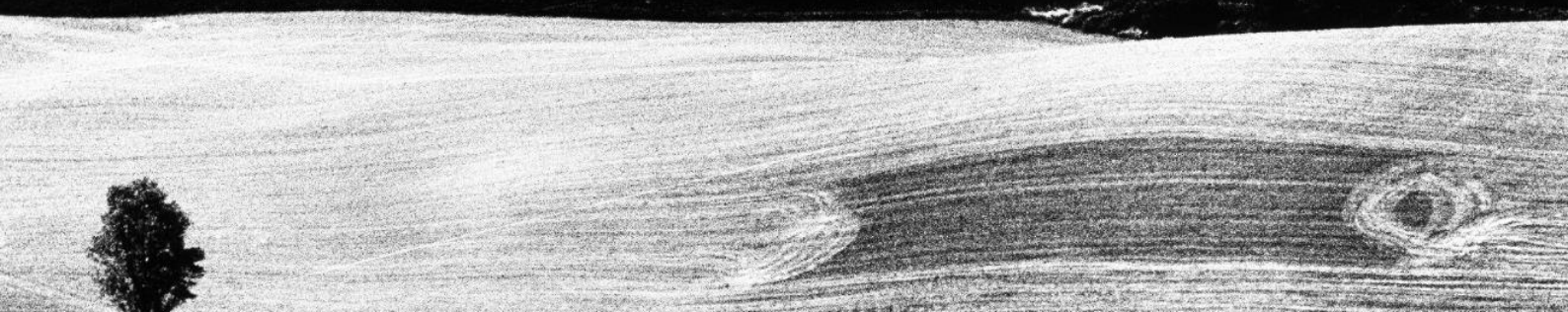


## Newsalert

Dipartimenti Fiscale e Finance and Regulated Entities

Obbligazioni *corporate* perpetue.

Considerazioni preliminari a valle dei recenti chiarimenti forniti dall'Agenzia delle entrate



Con la risposta all'interpello n. 291 del 31 agosto 2020, l'Agenzia delle entrate ha fornito importanti chiarimenti in merito al regime fiscale applicabile alle cosiddette obbligazioni perpetue, subordinate e contabilizzate come strumenti di capitale (equity) nel bilancio dell'emittente.

Si tratta di un chiarimento molto importante soprattutto per la particolare importanza che tale genere di strumenti (cosiddetti *irredimibili*) va assumendo sul mercato in questi ultimi frangenti. Proprio perché sostanzialmente *perpetui*, infatti, questo genere di titoli ha il pregio di essere considerato (e qualificato anche contabilmente) come *equity* (concorrendo quindi al rafforzamento patrimoniale dell'emittente) e, per l'effetto, allunga la durata media dell'esposizione debitoria con conseguente miglioramento dei *ratios*.

Questa tipologia di titoli è ben nota soprattutto nel settore degli intermediari finanziari (per cui vige una disciplina fiscale *ad hoc*) ma nell'occasione l'operazione analizzata dall'Agenzia delle entrate coinvolgeva una importante società *corporate* e tale circostanza rende ancora più significativa la recente presa di posizione erariale.

In particolare, secondo le indicazioni fornite nel menzionato documento di prassi, gli strumenti finanziari oggetto di interpello sono da intendersi ascrivibili alla categoria dei "*titoli similari alle obbligazioni*" con la conseguenza che i relativi interessi sono (a) soggetti al regime d'imposizione sostitutiva di cui al decreto legislativo n. 239 del 1° aprile 1996 (regime che prevede una totale esenzione da imposta per la generalità di investitori esteri residenti in uno stato *white-list*) e (b) deducibili dal reddito dell'emittente sulla base della disciplina generale applicabile agli interessi passivi ex art. 96 del TUIR.

I

Fattispecie e quesito

La risposta all'interpello del 31 agosto 2020 analizza in modo puntuale il regime fiscale applicabile a una particolare tipologia di strumenti finanziari (i "Titoli") emessi da una società (non finanziaria) quotata nel mercato regolamentato di Borsa Italiana S.p.A. (la "Società").

I dubbi interpretativi sottesi all'istanza dell'interpello riguardavano, da un lato, il regime fiscale dei titoli e, dall'altro lato, la possibilità da parte dell'emittente di dedurre dal proprio reddito imponibile gli interessi dovuti ai sottoscrittori.

I Titoli oggetto dell'interpello presentavano infatti caratteristiche peculiari in quanto:

- (i) non avevano *apparentemente* una scadenza fissa (cosiddetti titoli perpetui) dovendo formare oggetto di rimborso soltanto alla data di avvio di una procedura di scioglimento o di liquidazione della Società in base alla legge, in caso di decisione di un'autorità amministrativa o giudiziaria, in ipotesi di delibera dell'assemblea degli azionisti o alle disposizioni dello statuto della Società, ivi incluse le ipotesi di procedure concorsuali. All'emittente veniva riconosciuta in ogni caso la facoltà di estinguere anticipatamente i Titoli al verificarsi di taluni peculiari eventi (Special Event Call Options);
- (ii) erano comunque strumenti subordinati nel senso che, i diritti dei possessori dei Titoli, sarebbero stati antergati solo rispetto a quelli dei titolari di strumenti *equity*;
- (iii) sarebbero stati contabilizzati da parte dell'emittente, in conformità ai principi contabili internazionali (IAS 32), come strumenti di capitale ed i relativi interessi contabilizzati alla stregua di dividendi;
- (iv) avrebbero comunque garantito ai sottoscrittori, alla data di rimborso, il pagamento di un importo pari al valore nominale dei Titoli, nonché degli interessi maturati e degli eventuali interessi differiti.

## II I chiarimenti forniti nell'occasione dell'Agenzia delle entrate

Nella richiamata risposta, l'Agenzia delle entrate ha affermato che ai fini dell'individuazione del regime fiscale applicabile ai Titoli occorre fare riferimento ai soli criteri "formali" dettati dall'articolo 44 del Tuir. Secondo tale disposizione infatti:

- (i) si considerano similari alle azioni, *"i titoli e gli strumenti finanziari emessi da società ed enti di cui all'articolo 73, comma 1, lettere a), b) e d), la cui remunerazione è costituita totalmente dalla partecipazione ai risultati economici della società emittente o di altre società appartenenti allo stesso gruppo o dell'affare in relazione al quale i titoli e gli strumenti finanziari sono stati emessi (...)"* (Art. 44, co. 2 lett. a);
- (ii) si considerano, di contro, similari alle obbligazioni *"i titoli di massa che contengono l'obbligazione incondizionata di pagare alla scadenza una somma non inferiore a quella in essi indicata, con o senza la corresponsione di proventi periodici, e che non attribuiscono ai possessori alcun diritto di partecipazione diretta o indiretta alla gestione dell'impresa emittente o dell'affare in relazione al quale siano stati emessi, né di controllo sulla gestione stessa"* (Art. 44, co. 2 lett. c).

Secondo l’Agenzia delle entrate quindi - in virtù dell’articolo 5 comma 1, del decreto del Ministro dell’Economia e delle Finanze dell’8 giugno 2011 - la qualificazione di uno strumento finanziario alla stregua di un titolo “*similare alle azioni*” ovvero “*similare alle obbligazioni*” deve essere effettuata esclusivamente sulla base dei summenzionati criteri, in deroga al principio di derivazione rafforzata di cui all’art. 83 del TUIR e, quindi, a prescindere dalle modalità di contabilizzazione dello strumento da parte dell’emittente.

Alla luce di tale contesto, la contabilizzazione dei Titoli da parte dell’emittente come strumenti di capitale (*equity*) finisce – ad avviso dell’Agenzia delle entrate - per costruire un elemento del tutto *recessivo*, senza alcuna effettiva rilevanza ai fini dell’individuazione del regime fiscale applicabile ai proventi derivanti dai Titoli in esame.

Sulla scorta dei criteri formali dettati dall’art. 44 Tuir, infatti, l’Agenzia delle entrate è addivenuta ad escludere la riconducibilità dei Titoli alla categoria dei titoli simili alle azioni ritenendoli invece ascrivibili alla categoria dei titoli simili alle obbligazioni ex Art. 44, co. 2 lett. c) in quanto trattasi di “*titoli di massa che contengono l’obbligazione incondizionata di pagare alla scadenza una somma non inferiore a quella in essi indicata.*”

Analizzando le caratteristiche specifiche dei Titoli, infatti, l’Agenzia delle entrate ha avuto modo di precisare come:

- (i) essi non fossero in realtà privi di scadenza (sebbene definite nella prassi come *obbligazioni perpetue o irredimibili*) perché il regolamento di tali strumenti finanziari prevede in realtà una scadenza tecnica (sebbene molto lontana nel tempo). In particolare, secondo le precisazioni fornite nella risposta (in continuità peraltro con le indicazioni di cui alla precedente circolare dell’Agenzia delle entrate 4/E del 6 marzo 2013) la caratteristica della scadenza (necessaria ai fini della qualificazione di uno strumento finanziario alla stregua di un titolo simile alle obbligazioni) deve intendersi carente soltanto quando sia impossibile individuare un tale requisito e non anche (come nel caso d’interesse) quando il termine del rimborso (la cosiddetta scadenza) sia legato alla durata della società o al momento della liquidazione della stessa (qualora la società sia costituita a tempo indeterminato);
- (ii) il requisito della natura incondizionata dell’obbligo di rimborso del capitale sottoscritto non risulta essere inficiato dalla natura subordinata dei Titoli.

È in ragione di tali considerazioni quindi che, ad avviso dell’Agenzia delle entrate, i Titoli (pur *prima facie irredimibili* e contabilizzati come strumenti di capitale) possono essere senz’altro considerati alla stregua di “*titoli simili alle obbligazioni*” e, quindi, assoggettati (al verificarsi dei relativi presupposti) al regime di imposizione sostitutiva di cui al D.Lgs. 239/96.

Ma l’Agenzia delle entrate – come anticipato – ha fornito anche un’altra importante precisazione. Proprio perché scaturenti da titoli simili alle obbligazioni (e sprovvisti di ogni correlazione con l’andamento economico dell’emittente) la risposta all’interpello precisa che i relativi interessi sono da considerare deducibili ai fini IRES nei limiti della disciplina generale dettata dall’articolo 96 del TUIR; e ciò a prescindere dal fatto che, in conformità ai principi contabili internazionali, siano destinati a non essere contabilizzati nel conto economico della Società ma imputati direttamente a decremento del patrimonio netto (e ciò nel presupposto che la imputazione degli stessi a patrimonio netto secondo principi contabili equivale all’imputazione a conto economico come prescritto dall’art. 83 del Tuir).

## III Brevi note

Come anticipato la recente risposta dell’Agenzia delle entrate è di notevole interesse in quanto chiarisce che i titoli cosiddetti perpetui, subordinati e contabilizzati come strumenti di capitale (*equity*) in base ai principi contabili internazionali sono ascrivibili, da un punto di vista fiscale, alla categoria dei titoli similari alle obbligazioni ove sia comunque individuabile una scadenza degli stessi. Il chiarimento è particolarmente rilevante perché è una delle prime volte che l’Amministrazione finanziaria si esprime in maniera così compiuta su questo genere di strumenti i quali, da ultimo, vanno assumendo sempre maggiore rilevanza. La precisazione poi risulta viepiù importante perché è una delle prime occasioni in cui questo genere di emissioni (tipicamente praticato nel settore bancario ma con una disciplina fiscale *ad hoc*) viene affrontato in modo sistematico da parte dell’Agenzia delle entrate con riguardo alla posizione di un emittente operante in ambito industriale (e non finanziario).

Un insieme di precisazioni importante da un punto di vista pratico, quindi, e che risulta in linea con l’interpretazione elaborata da parte del nostro studio in occasione dell’analisi di recenti operazioni similari.

---

### Contatti

Marco Di Siena  
Partner – Chiomenti  
T. +39 06 46622 401  
marco.disiena@chiomenti.net

Gregorio Consoli  
Partner – Chiomenti  
T. +39 02 72157 637  
gregorio.consoli@chiomenti.net

# CHIOMENTI

**Maurizio Fresca**  
Senior Associate – Chiomenti  
T. +39 06 46622 477  
maurizio.fresca@chiomenti.net

**Benedetto La Russa**  
Managing Counsel – Chiomenti  
T. +39 02 72157 584  
benedetto.larussa@chiomenti.net

