

CONVEGNO

**STRATEGIE FINANZIARIE DELLE PMI
E NUOVE OPPORTUNITÀ DELLA RIFORMA FISCALE
E DEL DIRITTO SOCIETARIO**

Prato, 3 maggio 2005

Relazione

La variabile fiscale nelle future strategie finanziarie delle PMI:

disciplina fiscale dei nuovi strumenti finanziari

di Livia Salvini

1 Premessa.

Anche sulla base delle relazioni che hanno preceduto la mia, vorrei focalizzare la mia attenzione su alcuni profili della disciplina fiscale dei nuovi strumenti finanziari e, più in generale, di alcuni mezzi di finanziamento delle società di capitali. Poiché oggetto di questo Convegno sono, in particolare, le strategie finanziarie delle PMI, vorrei trattare soprattutto di alcuni peculiari strumenti di finanziamento - in capitale di rischio e in capitale di debito - delle s.r.l., il che mi consentirà però di formulare considerazioni sia di carattere generale sulla riforma

del T.U.I.R., sia sulla corrispondente disciplina delle società per azioni.

2 L'emissione di titoli di debito da parte delle s.r.l.

Come è stato chiarito dalle relazioni di carattere civilistico, le s.r.l. non possono emettere strumenti finanziari, se si escludono i titoli di debito previsti, con disposizione assolutamente innovativa per questo tipo societario, dall'art. 2483 cod. civ., ed in ogni caso non possono emettere strumenti finanziari partecipativi.

Questi titoli costituiscono un mezzo di finanziamento che potrà naturalmente essere utilizzato solo da società con buone prospettive di sviluppo, tali da suscitare l'interesse di investitori istituzionali. Ciò anche in relazione alla possibilità, che il nuovo codice non sembra escludere, di prevedere la conversione dei titoli di debito in quote della s.r.l. emittente (Luoni; *contra*, Fimmanò); la conversione potrebbe infatti rivelarsi appetibile per gli investitori nel caso di positivi sviluppi dell'attività produttiva.

Come è noto, le s.r.l. non possono collocare questi titoli direttamente presso privati investitori, posto il divieto per esse operante di appello diretto al pubblico risparmio; pertanto, il collocamento delle obbligazioni presso questi ultimi potrà avvenire esclusivamente per il tramite degli investitori istituzionali (più propriamente, *investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale*, come dice la norma), che risponderanno della solvenza della società. Se quindi, attraverso questa via indiretta, la s.r.l. potrà accedere al capitale di debito presso il pubblico, è facile prevedere che l'investitore istituzionale dovrà essere remunerato con elevati

interessi, poiché si accollerà presso i risparmiatori privati il rischio dell'insolvenza.

Rende di particolare interesse l'emissione di questi titoli il fatto che potranno accedervi anche società non particolarmente capitalizzate, quali sono di norma le s.r.l.. Ed infatti, l'art. 2483 cod. civ. non prevede, a differenza di quanto dispone l'art. 2412 cod. civ. per obbligazioni emesse da società per azioni, limiti all'emissione dei titoli di debito in rapporto al capitale sociale e alle riserve; ciò in quanto l'individuazione dei primi sottoscrittori nei soli investitori istituzionali è persa una sufficiente garanzia di conoscenza, da parte di questi ultimi, dell'effettivo rischio dell'investimento e l'assunzione della garanzia di solvenza da parte loro è persa una sufficiente garanzia per il pubblico dei risparmiatori.

In relazione a ciò, è facile però prevedere che la sottoscrizione dei titoli avverrà solo previo rilascio di un'idonea garanzia da parte dei soci, o di altri per loro.

Altro elemento di interesse all'emissione di obbligazioni è che, ove i titoli siano sottoscritti, in seconda istanza, dagli stessi soci, non sembrerebbe operante la regola di postergazione dei soci rispetto agli altri creditori sociali nel rimborso del finanziamento, prevista dall'art. 2467 cod. civ. (Salomone).

Ciò precisato, vediamo quali sono i peculiari profili fiscali dell'emissione di questi titoli di debito.

In primo luogo, si deve rilevare che il legislatore non denomina espressamente questi titoli di debito come "obbligazioni". Peraltro, agli "altri titoli di debito", come *genus* di strumenti finanziari cui appartengono anche le obbligazioni,

fa riferimento l'art. 1 t.u.f. Si ritiene, in proposito, che debbano essere titoli di massa (Fimmanò, Luoni) e che l'autonomia statutaria della s.r.l. sia in proposito più ampia di quella delle s.p.a. nel determinare le caratteristiche del titolo e della sua remunerazione, purché sussista il diritto alla restituzione del capitale versato; potrebbe anche essere fondato su rapporti di cointeressenza (Fimmanò) e prevedere quindi per tale via una partecipazione agli utili della società.

Ora, nel nuovo sistema impositivo delineato dal T.U.I.R. permane, e si è anzi notevolmente accentuato, il divario già esistente tra il regime impositivo degli utili da partecipazione (e delle altre relative componenti reddituali) rispetto al regime impositivo di quelli che posso per ora genericamente definire “interessi su obbligazioni” (ed altre relative componenti reddituali). Ed infatti, mentre per i primi si è attuato *ex novo*, attraverso il regime descritto da Miccinesi, il criterio di tassazione in capo al soggetto erogante e l'esclusione (parziale) da imposizione per il percipiente, per i secondi permane il criterio di tassazione in capo a quest'ultimo, mediante l'integrale concorso (salva l'applicazione della ritenuta a titolo d'imposta nei confronti dei percipienti persone fisiche non imprenditori) degli interessi alla formazione del reddito complessivo del percipiente e l'integrale deducibilità degli interessi stessi in capo all'erogante.

Questa situazione di netta divaricazione, insieme all'esigenza, espressa nella relazione al d. lgs. n. 344/03 che ha modificato il T.U.I.R., di “*evitare la distribuzione occulta di utili sotto forma di proventi o altri interessi deducibili*” per

l'erogante, ha portato a circondare la deducibilità degli interessi passivi da una notevole serie di cautele e misure di carattere antielusivo.

Inoltre, a fronte della sempre maggiore rilevanza assunta, nel sistema del TUIR, dalla distinzione tra “utili da partecipazione” e “interessi su obbligazioni”, il legislatore fiscale si è trovato di fronte ad una nuova disciplina civilistica che ha attribuito soprattutto alle società per azioni una quasi completa discrezionalità nella creazione di strumenti finanziari dotati dei più diversi diritti patrimoniali e/o amministrativi, secondo una linea che senza soluzione di continuità congiunge i due estremi delle “azioni pure”, cioè titoli che rappresentano la partecipazione al capitale della società, dotati di pieni diritti amministrativi, e le “obbligazioni pure”, cioè titoli che rappresentano un finanziamento alla società.

Tradizionalmente, le norme in materia di redditi di capitale, mutate dal codice civile le nozioni di azione e di obbligazione “tipica”, danno una definizione propria dei titoli assimilati alle azioni e di quelli assimilati alle obbligazioni, definizione valida per l'applicazione di tutte le norme in materia di imposte sul reddito. Questa impostazione è stata mantenuta nel nuovo TUIR.

Il coordinamento con il nuovo diritto societario ha tuttavia imposto al legislatore fiscale di rivedere profondamente la previgente definizione di titoli “*similari alle azioni*”, in quanto la partecipazione al capitale della società emittente non è più un elemento essenziale degli strumenti finanziari che assicurano una partecipazione agli utili. Sono quindi considerati adesso “*similari alle azioni*” “*i titoli e gli strumenti finanziari 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, comma 2, lett. a). Com'è agevole rilevare, questa definizione "allargata" non contiene alcun riferimento alla partecipazione al capitale o al patrimonio assicurata dallo strumento finanziario, e si incentra esclusivamente sulla tipologia di remunerazione. Essa – come è normale – ha dunque una propria autonomia rispetto a quella civilistica, essendo incentrata (ed incentrata esclusivamente) sulla partecipazione al risultato economico dell'emittente. Questo è infatti un elemento che, sotto il profilo civilistico, caratterizza i titoli partecipativi, ma può essere proprio anche di strumenti finanziari che hanno la medesima disciplina delle obbligazioni (art. 2411, comma 3, cod. civ. per le s.p.a. e art. 2483 per le s.r.l. ove si ritenga per queste ammissibile una remunerazione sotto forma di cointeressenza), e più in generale dei c.d. "ibridi partecipativi" con caratteristiche intermedie tra quelle delle azioni e quelle delle partecipazioni.

Il legislatore della riforma non ha invece ritenuto opportuno modificare la nozione di titolo "similare alle obbligazioni", che individua dunque "*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, che non attribuiscono ai possessori alcun diritto di partecipazione diretta o indiretta alla gestione dell'impresa emittente o dell'affare in relazione ai quali siano stati emessi, né di controllo sulla gestione stessa"*.

È il caso di notare in proposito – e prescindendo in questa sede da ulteriori approfondimenti – che le due definizioni di “titolo simile alle azioni” e di “titolo simile alle obbligazioni” possono sovrapporsi, con particolare riferimento a quei titoli (quali in specie gli “ibridi partecipativi” delle s.p.a.) che posseggono le caratteristiche di ambedue le categorie, assicurando nella specie tanto una remunerazione parametrata agli utili, quanto il rimborso incondizionato del capitale. Si ritiene in proposito che il conflitto debba essere risolto dando prevalenza alla disciplina dei titoli di tipo azionario, e quindi con indeducibilità della remunerazione per l’erogante.

Venendo ora alla specifica disciplina fiscale dei titoli di debito emessi da s.r.l., va rilevato che essi sono "*similari alle obbligazioni*", ai sensi dell'art. 44, comma 2, lett. c), n. 2 T.U.I.R. Per mantenere tale qualifica, ai loro portatori – nel silenzio sul punto dell’art. 2483 – non debbono essere assegnati diritti sulla gestione della società; inoltre, come si è visto, la remunerazione non deve essere parametrata agli utili, per cui non rientrano in tale categoria se i titoli di debito in questione si fondano su un rapporto di cointeressenza. In linea di massima, la fuoriuscita dal regime fiscale delle obbligazioni non è favorevole dal punto di vista fiscale, comportando un carico – tra emittente e sottoscrittore – complessivamente più elevato. L’ineducibilità della remunerazione per l’emittente (art. 109 T.U.I.R.) fa sì infatti che i proventi siano assoggettati una prima volta a piena imposizione IRES; inoltre, essi sono nuovamente assoggettati ad imposizione – in misura variabile – in capo al percettore.

I proventi dei titoli di debito sono da assoggettare a ritenuta ai sensi dell'art. 26 d.p.r. n. 600/73, a titolo d'acconto nei confronti degli investitori professionali e a titolo d'imposta nei confronti dei privati risparmiatori. Gli interessi sono pienamente deducibili, in linea di principio, per la s.r.l. erogante.

Va tuttavia sottolineato che le caratteristiche tipiche dell'emissione di questi titoli fa sì che essi "incappino" nell'applicazione di alcune disposizioni fiscali che hanno funzione di "chiusura" del sistema di differenziazione del regime impositivo degli interessi rispetto a quello dei dividendi, che si è visto essere fondamentale nel nuovo sistema. Ricordo, a tale proposito, che tali caratteristiche, per quanto qui interessano, sono quelle – ambedue riconducibili di norma alla scarsa capitalizzazione delle s.r.l. - di assicurare elevati interessi e di richiedere garanzie dei soci all'emissione.

In primo luogo, la misura degli interessi comporterà l'applicazione dell'aliquota di ritenuta del 27%, anziché del 12,50 ai sensi dell'art. 26, cit.

In secondo luogo, gli interessi a favore dei possessori dei titoli di debito in questione, che come si è visto sono normalmente deducibili per la s.r.l. erogante, potrebbero però divenire parzialmente indeducibili in applicazione della regola della *thin cap* (art. 98 T.U.I.R.) (nonché del *pro rata* patrimoniale e del rapporto di indeducibilità in presenza di proventi esenti *ex artt.* 96 e 97 T.U.I.R., di cui qui non mi occupo). Senza entrare nel merito dei complessi problemi applicativi posti da tale regola, mi limito a rilevare sul punto che nel caso dei titoli di debito emessi da s.r.l. potrebbero sussistere, per i motivi di cui ho detto, le condizioni per l'ineducibilità

prevista dalla norma in esame: la sottocapitalizzazione della società e la (conseguente) necessità di prestazioni di garanzia da parte del socio o di sue parti correlate.

Va segnalato, a tale proposito, che l'art. 98, comma 2 lett. b) cit. prevede che l'indeducibilità non opera qualora il debitore *"fornisce la dimostrazione che l'ammontare dei finanziamenti è giustificato dalla propria esclusiva capacità di credito ..."* e che la circ. n. 11/E del 17 marzo scorso, interpretativa dell'art. 98 cit., afferma che *"l'esclusiva capacità di credito della società possa desumersi dalla circostanza che il finanziamento sia raccolto tramite l'emissione di un prestito obbligazionario. La giustificazione a tale assunto si riscontra nelle garanzie che il codice civile richiede per l'emissione di titoli di massa che incorporano il prestito"*. Dal riferimento alle garanzie e dal prosieguo del testo si evince peraltro che la circolare ha considerato solo il caso dei prestiti obbligazionari di società per azioni, e non anche quello dell'emissione di titoli di debito delle s.r.l. Come si è già rilevato, infatti, per le prime l'art. 4212 cod. civ. prevede limiti inderogabili all'emissione dei titoli obbligazionari in rapporto al capitale sociale e alle riserve. Limiti che invece non sussistono per le s.r.l. Si deve quindi concludere che – naturalmente, lo si ripete, ove il socio o sue parti correlate abbiano concesso garanzie per il finanziamento realizzato tramite l'emissione dei titoli di debito - sussistono in linea di principio i presupposti per l'indeducibilità parziale degli interessi passivi derivanti dall'applicazione della *thin cap*.

3 Gli apporti di opere e servizi al capitale delle s.r.l.

Un altro peculiare profilo del finanziamento delle s.r.l. attiene l'apporto di capitale - di rischio, questa volta, e non di debito - attraverso il conferimento di opere e servizi. Non mi soffermo sui profili civilistici dell'istituto, già oggetto delle relazioni che hanno preceduto la mia, o sugli aspetti prettamente finanziari anche in relazione all'innalzamento del *rating* previsto dall'accordo di Basilea 2, e mi limito solo a rilevare — dal punto di vista fiscale — che la capitalizzazione della società attraverso tali apporti dei soci (e quindi senza l'impiego diretto di denaro) può diminuire il rapporto tra l'ammontare di eventuali finanziamenti dei medesimi soci in capitale di debito e la quota di patrimonio sociale a ciascuno spettante; così, quindi, scongiurando l'applicazione della *thin cap*, ovvero diminuendo l'ammontare degli interessi passivi eccedenti e quindi indeducibili.

Il regime fiscale dell'apporto in questione — ma anche i suoi profili civilistici, quali le modalità di rilevazione in bilancio — sono state affrontate da due recenti pronunce dell'Agenzia delle Entrate, che esaminerò operando anche un breve raffronto tra la disciplina fiscale di tre modalità di apporto di opere e servizi: in società per azioni, in società e responsabilità limitata e nell'ambito di un contratto di associazione in partecipazione non rappresentato da strumenti finanziari.

L'apporto di opere e servizi in società per azioni è, come è noto, previsto dall'art. 2346, comma 6, cod. civ., in base al quale la società, in seguito a tale apporto, può emettere strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali o anche amministrativi. È altresì noto che per tale tipo societario è preclusa la possibilità di imputare tali apporti al capitale sociale, con la conseguenza che essi non concretano

mai un conferimento. Secondo quanto comunemente si ritiene (Mignone), dovrebbe essere sottostante a questi strumenti finanziari un contratto di associazione in partecipazione o cointeressenza.

La remunerazione di questi strumenti, se — come di norma accade — è parametrata agli utili societari, è assoggettata al regime di questi ultimi e quindi non è deducibile per la società ed è solo parzialmente imponibile per il socio. Si noti, a questo proposito, che questi strumenti finanziari rappresentano un solo rapporto, che è appunto quello di associazione in partecipazione o cointeressenza, e non esprimono un rapporto di partecipazione societaria. Quindi essi sono produttivi di un'unica tipologia di proventi.

Se invece il contratto di associazione in partecipazione con apporto di opere o servizi, anche concluso con una società per azioni, non è rappresentato da strumenti finanziari, segue una disciplina completamente diversa, che è poi quella “naturale” di tale tipo di contratti: la remunerazione, anche ovviamente se parametrata agli utili, per l'apportante è tassabile come reddito di impresa o di lavoro autonomo, ed è costo della produzione deducibile per l'erogante. Ciò in quanto il legislatore della riforma ha ritenuto di mantenere ferma questa disciplina “naturale”, ma ha ritenuto che su di essa dovesse prevalere, per caratteri di uniformità nella circolazione degli strumenti finanziari, quella propria di questi ultimi, laddove il contratto sia da essi rappresentato.

Venendo ora all'apporto/conferimento di opere e servizi in s.r.l. con imputazione al capitale, va sottolineato che la sua natura civilistica e

corrispondentemente la sua disciplina fiscale sono diverse da quello in s.p.a., poiché esso comporta anche una partecipazione al capitale sociale.

Esso è stato, come ho anticipato, oggetto di due recentissime pronunce dell'Agenzia delle Entrate, la circ. n. 10/E e la ris. n. 35/E, ambedue del 16 marzo 2005.

La prima esamina alcuni quesiti relativi (tra l'altro) al regime degli apporti di opere e servizi in s.p.a. e dei conferimenti di opere e servizi in s.r.l.

Come è noto, gli apporti e i conferimenti di beni e crediti, oggetto dell'art. 9 T.U.I.R., sono operazioni realizzative e comportano – come regola ordinaria, per quanto qui interessa - la tassazione del valore normale dei beni e crediti conferiti. Tuttavia, l'art. 9 non menziona gli apporti di opere e servizi, per cui si è posto il problema della loro rilevanza fiscale. A mio avviso, pertanto – ed in questo senso si sono espressi anche alcuni commenti pubblicati sulla stampa specializzata – questi ultimi apporti non dovrebbero essere tassabili, per il fatto che l'art. 9 non prevede tale tassazione: la mancata previsione non può considerarsi una semplice "dimenticanza" del legislatore, perché è invece perfettamente coerente con l'oggetto di detti apporti, rispetto al quale non può ipotizzarsi una "realizzazione" del valore all'atto del conferimento.

L'Agenzia, benché come detto il quesito ad essa posto riguardasse specificamente anche il conferimento in s.r.l., ha ignorato tale questione, preferendo rispondere – evidentemente con esclusivo riguardo alle s.p.a. – che la non iscrivibilità nell'attivo di bilancio del valore degli apporti rende inapplicabile la

disposizione sui conferimenti e rende quindi inapplicabile la tassazione al valore normale, funzionale alla continuità dei valori contabili di bilancio tra conferente e conferitario.

Con la coeva ris. n. 35/E l'Agenzia ha affrontato la questione rimasta irrisolta nella circolare, e cioè quella del regime del conferimento di opere e servizi al capitale delle s.r.l., affrontando anche profili di carattere bilancistico che non sembrano del tutto pacifici tra gli stessi commercialisti.

In ordine alle modalità di iscrizione in bilancio dell'apporto, l'Agenzia afferma che il conferimento comporta l'iscrizione nell'attivo dello stato patrimoniale, come crediti verso soci o altre immobilizzazioni immateriali, di un valore pari a quello delle quote attribuite al socio. Tale valore non è tassabile all'atto del conferimento per il socio, ostandovi il fatto che l'art. 9 T.U.I.R., come si è detto, non prevede tale tassazione; esso costituisce per la società costo da imputare al conto economico in relazione all'utilizzo per la produzione dei ricavi dell'apporto del socio. Corrispondentemente, la stessa somma imputata come costo costituirà per il socio reddito della categoria appropriata (lavoro autonomo o dipendente, impresa) secondo la natura dell'attività svolta. Per giustificare tale conclusione l'Agenzia afferma che si verificherebbe una *"compensazione del credito iscritto all'atto della sottoscrizione delle quote con il debito correlato alla prestazione ricevuta, che costituisce un mezzo di estinzione dell'obbligazione alternativo al pagamento, in sé idoneo a far scattare il presupposto impositivo in capo al conferente"*.

In verità, nello schema civilistico del conferimento non sembra esservi

affatto spazio per la configurazione di una tale compensazione: si tratta semplicemente della liberazione della quota sottoscritta dal socio. Tuttavia, la soluzione cui giunge l’Agenzia pare condivisibile. Ed infatti, a fronte della prestazione di opere o servizi, il socio riceve una quota societaria, nell’ambito di un contratto di scambio. La quota può considerarsi quindi corresponsione di un reddito in natura. Il valore di carico della quota, rilevante in caso di sua successiva cessione, sarà naturalmente pari al suo valore nominale, che è pure la somma che costituisce reddito di lavoro o di impresa per il socio. Infine, in relazione al fatto che l’apporto in s.r.l. è un vero e proprio conferimento, il socio avrà naturalmente diritto alla sua quota di utili, tassati secondo le ordinarie regole dei dividendi.

Bibliografia

- Fimmanò, *Gli strumenti finanziari nelle società a responsabilità limitata*, in Banca, Borsa, Tit. Cr., 4, 2004.
- Luoni, *Commento all'art. 2483 cod. civ.*, in *Il nuovo diritto societario*, a cura di Cottino, Bonfante, Cagnasso, Montalenti, Bologna 2004.
- Mignone, *Commento all'art. 2346, comma 6, cod. civ.*, in *Il nuovo diritto societario* cit.
- Salamone, *I finanziamenti dei soci*, relazione alla Giornata di studi *Il*

finanziamento della s.r.l., Cassino 18 febbraio 2005, dattiloscritto.