Minibond e obbligazioni allineati agli strumenti di debito bancario

IL QUESITO

La regola del Rol vale anche per il minibond e le obbligazioni subordinate e partecipative?

PAGINA A CURA DI
Alessandro Germani

L'impresa che necessita di finanza per lo sviluppo può, alternativamente al canale bancario, indirizzarsi sul mercato del private debt. Esso risponde all'esigenza di rendere il sistema finanziario nazionale meno bancocentrico, previo intervento di altri soggetti a titolo di finanziatori del debito. Sotto questo profilo può assistersi all'emissione di minibond oppure di obbligazioni subordinate e partecipative, con un grado di rischio-rendimento e un costo della raccolta che è crescente, come avviene tradizionalmente in finanza. Guardando le operazioni dal lato dell'emittente, così come avviene per il classico finanziamento bancario, anche in questi casi gli interessi passivi vanno assoggettati al vaglio dell'articolo 96 del Tuir per verificare la completa deducibilità degli stessi rispetto al Rol (fiscale) aziendale.

MINIBOND

Nel corso del 2018 il tasso di interesse medio di queste emissioni si è aggirato nell'intorno del 5-6 per cento. Questo elemento appare utile se si vuole effettuare una pianificazione finanziaria in chiave fiscale delle emissioni.

Per questo prodotto la completa deducibilità degli interessi passivi secondo la regola del Rol è, in ogni caso, figlia delle modifiche normative che sono state introdotte dal 2012 in avanti, in quanto in passato la deducibilità degli interessi delle emissioni obbligazionarie risultava fortemente ridotta, così da rendere di fatto inesistente questo mercato per le Pmi. In particolare, infatti, vigeva la limitazione prevista dall'articolo 3, comma 115, della legge 549/1995 (legge Prodi) per cui per dedurre gli interessi si doveva confrontare il tasso di rendimento effettivo dell'obbligazione con il doppio del tasso ufficiale di riferimento (per l'ambito Ue e See, altrimenti i due terzi negli altri casi). Ciò determinava un'accentuata indeducibilità degli interessi dei titoli obbligazionari in questione, che ne limitava fortemente la diffusione. Tale indeducibilità è stata dapprima eliminata per ciò che concerne le specifiche emissioni di minibond dal Dl 83/2012, con regole differenti a seconda che i titoli di debito fossero quotati o meno. Successivamente, poi, è stata estesa fino a ricomprendere tutte le emissioni obbligazionarie grazie al Dlgs 147/2015. In questo modo gli interessi relativi alle emissioni di minibond possono considerarsi deducibili dal reddito di impresa secondo le canoniche regole sancite dall'articolo 96 del Tuir, così come avviene per i finanziamenti bancari, senza quindi penalizzare i soggetti che intendono indirizzarsi verso soluzioni di mercato anziché verso gli intermediari tradizionali. Per quanto concerne, poi, le spese di emissione, la deducibilità delle medesime non rientra nei limiti dell'articolo 96 del Tuir. Originariamente, tuttavia, la norma (articolo 32, comma 14, del Dl 83/2012) prevedeva la possibilità di deduzione secondo il principio di cassa. Ma tale disposizione è stata di recente abrogata dal Dlgs 142/2018 di recepimento della direttiva Atad, cosicché la deducibilità di tale componente resta ancorata al solo criterio di imputazione per competenza.

OBBLIGAZIONI SUBORDINATE E PARTECIPATIVE

Strumento similare al minibond è rappresentato dalle obbligazioni che possono essere:

- subordinate;
- partecipative;
- subordinate e partecipative al tempo stesso.

Le prime prevedono che il portatore sia rimborsato successivamente ad altre classi di creditori, non potendo tuttavia mai essere postergato rispetto al portatore di equity. Le seconde, invece, presuppongono una partecipazione agli utili dell'impresa. In questo caso vi sarà una componente fissa del tasso di interesse che non potrà essere inferiore a quello ufficiale di riferimento. Esiste poi una componente variabile che dipende dai risultati dell'impresa, da corrispondersi dopo l'approvazione del bilancio. Possono esservi, infine, delle emissioni che prevedono un mix di queste due modalità, ovvero di obbligazioni che prevedono una forma ibrida in cui, accanto alla subordinazione, vi è una remunerazione che è in parte fissa ed in parte legata ai risultati dell'impresa.

Anche per queste tipologie di obbligazioni (subordinate o partecipative) vale la regola di deducibilità degli interessi secondo l'articolo 96 del Tuir vista per i minibond. Occorre invece soffermarsi sulle obbligazioni ibride ovvero quelle:

- che accanto alla subordinazione prevedono una remunerazione in parte commisurata agli utili della società emittente;
- per le quali esiste il vincolo di non ridurre il capitale sociale se non nei limiti dei dividendi sull'utile dell'esercizio;
- il cui corrispettivo non è costituito esclusivamente dalla componente variabile.

La regola generale prevista dall'articolo 109, comma 9 lettera a), del Tuir prevede l'indeducibilità della remunerazione degli strumenti finanziari assimilabili al capitale di rischio. In deroga a questa, tuttavia, l'articolo 32, comma 24, del Dl 83/2012 stabilisce che la componente variabile vada accantonata a conto economico, rappresentando un costo che è fiscalmente deducibile per competenza, a condizione, tuttavia, che il corrispettivo non sia costituito esclusivamente da tale componente variabile.

Questo regime fiscale di favore è figlio della finalità dello strumento volta a determinare un rafforzamento patrimoniale dell'emittente attraverso la clausola di subordinazione e la limitazione alla distribuzione del capitale sociale (circolare 4/E/2013). Non risulta, tuttavia, chiarito ad oggi se tale componente sia assimilabile concettualmente ad un interesse passivo e debba soggiacere, di conseguenza, ai limiti dell'articolo 96 del Tuir.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

LA DEDUZIONE CASO PER CASO

Private debt
Accanto al finanziamento bancario ci si può affacciare direttamente al mercato con strumenti di private debt, quali le emissioni di minibond e le obbligazioni subordinate e partecipative. In entrambi i casi la deduzione degli interessi passivi, così come avviene per i tradizionali finanziamenti bancari, soggiace alle regole dell'articolo 96 del Tuir

Minibond
La deducibilità degli interessi passivi secondo la regola del Rol è stata di fatto introdotta nel 2012. In passato le emissioni obbligazionarie per le Pmi erano inesistenti in quanto fiscalmente penalizzate da una norma che nel tempo è divenuta anacronistica. Le spese di emissione di questi titoli si deducono solo per competenza ma non rientrano nel calcolo del Rol

Le obbligazioni
Le obbligazioni possono essere subordinate, partecipative oppure subordinate e partecipative al tempo stesso. L'ipotesi maggiormente articolata è data dalle forme ibride in cui accanto alla subordinazione vi è una remunerazione in parte commisurata agli utili della società emittente ma che non può essere solo legata alla componente variabile. La componente di equity è eccezionalmente deducibile