

Commissione Tax & Legal, L'esperto risponde, maggio 2018

*A cura di Alessandro Mainardi, Giovanni Leoni, Camillo Melotti Caccia
Orrick, Herrington & Sutcliffe (Europe) LLP*

L'Agenzia delle Entrate commenta il regime fiscale del *private placement* di MiniBond non quotati

È del mese di aprile di quest'anno la risposta, allo stato non pubblicata, della Direzione Centrale della Agenzia delle Entrate ad una istanza di Interpello, presentata da SICI SGR SpA, con l'assistenza di Orrick, Herrington & Sutcliffe, avente ad oggetto il regime fiscale applicabile ad un prestito obbligazionario non negoziato su *ExtraMOT PRO* o altro sistema multilaterale di negoziazione, emesso da una società non quotata e sottoscritto da un unico investitore professionale.

In sede di Interpello il Fondo chiedeva alla Agenzia delle Entrate di confermare:

- l'applicazione al prestito obbligazionario della disciplina del d.lgs. 239/1996 ("Regime 239") in ragione delle caratteristiche dello strumento e del regolamento di emissione che ne limitava la circolazione ai soli investitori qualificati *ex art. 100 TUF*;
- la natura di investitore qualificato *ex art. 100 TUF* del Fondo;
- il non assoggettamento a ritenuta o imposta sostitutiva (26%) delle cedole di interessi corrisposte al Fondo.

Con la risposta alla istanza di Interpello, l'Agenzia delle Entrate:

- ripercorreva gli interventi legislativi, succedutisi a partire dal 2012, in materia di c.d. MiniBond, intesi quali strumenti finanziari a breve (cambiali finanziarie) e a medio-lungo termine (obbligazioni), utilizzati dalle società non quotate per accedere al mercato dei finanziamenti non bancari;
- chiariva i presupposti soggettivi ed oggettivi di applicazione del Regime 239 (originariamente riservato alle emissioni dei c.d. grandi emittenti) ai *private placement* di MiniBond e la conseguente non tassazione degli interessi corrisposti a investitori professionali (in primis, agli OICR);
- ricordava le ipotesi residuali di esenzione degli interessi corrisposti a OICR, in caso di *private placement* non soggetto al Regime 239;
- confermava integralmente la soluzione proposta dal Fondo con l'istanza di Interpello.

Domanda: quale è stato lo spunto dell'Interpello?

Risposta: la necessità di fare chiarezza in merito al regime fiscale applicabile agli interessi di un prestito obbligazionario non negoziato su *ExtraMOT PRO* o altro MTF. In particolare, secondo una interpretazione adottata da taluni operatori, per beneficiare della non applicazione della ritenuta del 26% il fondo sottoscrittore avrebbe dovuto rispettare comunque il disposto dell'articolo 32, comma 9-bis, d.l. 83/2012, a norma del quale "La ritenuta di cui all'articolo 26, comma 1, del d.P.R. 29 settembre 1973, n. 600, non si applica agli interessi e altri proventi delle obbligazioni e titoli similari e delle cambiali finanziarie corrisposti a organismi di investimento collettivo del risparmio, istituiti in Italia o in uno Stato membro dell'Unione Europea, il cui

patrimonio sia investito in misura superiore al 50 per cento in tali titoli e le cui quote siano detenute esclusivamente da investitori qualificati ai sensi dell'articolo 100 TUF. (...)

Domanda: ci sono dunque casistiche nelle quali non è necessario applicare l'art. 32, comma 9-bis per rientrare nel regime fiscale di esenzione dalla ritenuta?

Risposta: esatto. A nostro avviso tale norma non “entra in gioco” nell'ipotesi in cui siano rispettate le condizioni per l'applicazione del Regime 239 e, in particolare, nel caso di MiniBond non quotati, quando:

- i) i titoli abbiano le caratteristiche delle obbligazioni, cambiali finanziarie o titoli similari; e
- ii) la loro sottoscrizione sia riservata a investitori qualificati *ex art. 100 TUF* (art. 1, primo comma, ultimo periodo d.lgs. 239/1996).

Al ricorrere di tali condizioni non è necessario che il patrimonio del fondo sia investito in misura superiore al 50% in titoli di debito (come richiamato invece dall'art. 32 di cui sopra).

Tale interpretazione è stata accolta anche dall'Agenzia delle Entrate in sede di risposta alla istanza di Interpello.

Domanda: ci sono condizioni contrattuali negoziate tra fondi di private capital e imprese target che potrebbero non consentire l'applicazione del Regime 239?

Risposta: l'applicazione del Regime 239 presuppone che i titoli abbiano le caratteristiche per essere qualificati obbligazioni o titoli similari ai sensi dell'articolo 44 del d.P.R. 917/1986. A questo fine non è sufficiente assicurarsi che il titolo contenga l'obbligazione incondizionata di pagare alla scadenza una somma non inferiore al valore nominale, ma è necessario verificarne le modalità di remunerazione ed escludere che ai sottoscrittori siano attribuiti diritti di partecipazione alla gestione o di controllo dell'impresa emittente o dell'affare in relazione al quale i titoli sono stati emessi. Come già ricordato sopra, inoltre, il regolamento di emissione deve riservare la sottoscrizione e circolazione dei titoli ai soli investitori qualificati *ex art. 100 TUF*.

Domanda: chi si ritiene possa essere maggiormente interessato all'esito dell'Interpello?

Risposta: la favorevole interpretazione della Agenzia delle Entrate, sebbene resa su di un caso concreto e puntuale, può certamente rafforzare il ricorso all'emissione di obbligazioni e titoli similari non quotati da parte di PMI avendo di fatto ampliato la platea degli investitori istituzionali non soggetti al prelievo del 26% sugli interessi.

Domanda: la risposta dell'Agenzia delle Entrate può costituire un progresso utilizzabile da altri soggetti?

Risposta: la legge è chiara sul punto vincolando gli uffici della Agenzia delle Entrate a non adottare interpretazioni difformi rispetto alla risposta contenuta in un interpello con esclusivo riferimento alla questione oggetto dell'istanza e limitatamente al richiedente. Considerata l'importanza dei MiniBond per le piccole e medie imprese è auspicabile che l'Agenzia delle Entrate renda pubblica la propria interpretazione nella forma di circolare o di risoluzione.