

Società

TITOLI di DEBITO EMESSI da S.R.L. REGIME FISCALE APPLICABILE

di Emanuele Rossi

QUADRO NORMATIVO

Per mezzo dell'art. 3, D.Lgs. 17.1.2003, n. 6 (cd. riforma del diritto societario), il Legislatore civile ha riscritto la **normativa** riguardante le **società a responsabilità limitata**.

In particolare, in base al riformulato art. 2483 c.c., è ora possibile per le S.r.l. l'**emissione di titoli di debito**, similmente a quanto previsto per le società per azioni, alle quali è da sempre permesso il **ricorso al mercato del capitale di credito**, mediante l'**emissione di titoli obbligazio-**

nari.

La **ratio** è stata quella di permettere solamente in via indiretta, l'**appello al pubblico risparmio** da parte delle S.r.l.; vi è, infatti, l'obbligo di sottoscrizione del prestito da parte di determinati **operatori qualificati**.

Se da un punto di vista **civile**, non si avvertivano dubbi particolari sull'argomento, da un punto di vista **fiscale**, non era del tutto chiaro quale era il **tipo di regime** cui dovevano sottostare i suddetti titoli: se quello proprio

delle **azioni**, ovvero quello delle **obbligazioni**.

Sul punto è intervenuta l'Agenzia delle Entrate, con la **R.M. 3.3.2009, n. 54/E**, stabilendo che ove i **titoli di debito** rispettino tutti i **requisiti** richiesti dall'art. 44, co. 2, lett. c), n. 2, D.P.R. 917/1986 [CFF ② 5144], gli stessi possono essere considerati **similari** alle obbligazioni emesse dalle S.p.a., con conseguente applicazione dell'art. 26, co. 1, D.P.R. 29.9.1973, n. 600 [CFF ② 6326].

TITOLI di DEBITO – R.M. 3.3.2009, n. 54/E: con istanza di interpello, la Alfa S.r.l. chiedeva all'Agenzia delle Entrate il corretto **trattamento fiscale** da riservare a dei **titoli di debito** emessi ai sensi dell'art. 2483 c.c. La società istante riteneva che ove i titoli avessero rispettato le condizioni di **durata** e di **rendimento** richiesti per i titoli emessi dalle società per azioni, il relativo trattamento fiscale sarebbe stato quello previsto in materia di **obbligazioni** e di altri titoli similari.

L'Agenzia ha appoggiato la soluzione prospettata dal contribuente, soffermandosi sul rispetto delle condizioni richieste, ai fini dell'applicazione in via analogica della disciplina dettata in materia di società per azioni: l'Agenzia afferma che per aversi **similitudine** da un punto di vista fiscale con le obbligazioni, i titoli di debito devono essere emessi rispettando le condizioni richieste dall'art. 44, co. 2, lett. c), n. 2, D.P.R. 917/1986 [CFF ② 5144]. Vale a dire:

- deve trattarsi di **titoli di massa**;
- che contengano un'**obbligazione incondizionata di pagamento** alla scadenza di una somma non inferiore a quella in essi indicata;

- che **non** attribuiscono ai possessori alcun **diritto di partecipazione**, diretta o indiretta, **alla gestione** dell'impresa emittente.

Appurato ciò, ben può trovare applicazione la disciplina di cui all'art. 26, co. 1, D.P.R. 600/1973 [CFF ② 6326], riguardante le **ritenute** sugli interessi e sugli altri proventi corrisposti, ai possessori di obbligazioni o di altri titoli similari.

ASPETTI CIVILI: fino all'1.1.2004, data di entrata in vigore della riforma del diritto societario (D.Lgs. 17.1.2003, n. 6), alle società a responsabilità limitata **non** era consentito **finanziarsi** mediante appello al **pubblico risparmio**. Disponeva, infatti, il vecchio art. 2486 c.c. che: «*alla società a responsabilità limitata non è consentita l'emissione di obbligazioni*». Detto divieto è venuto in parte meno, ⁽¹⁾ con l'entrata in vigore del D.Lgs. 6/2003. Ai sensi del nuovo art. 2483 c.c., infatti, le S.r.l., se l'**atto costitutivo** lo **prevede**, possono emettere dei **titoli di debito**, pur non potendo fare appello in maniera diretta al pubblico risparmio. A decidere sull'emissione, possono essere i **soci**, ovvero gli **amministratori**, a se-

(1) Viene mantenuto il divieto di appello diretto al pubblico risparmio, venendo invece consentito quello indiretto, mediante la sottoscrizione del prestito da parte di un investitore professionale.

conda che la competenza nell'atto costitutivo sia stata affidata ai primi oppure ai secondi. Tratto principale dell'operazione è comunque la **necessaria sottoscrizione del prestito** da parte di un **investitore professionale**, soggetto a vigilanza prudenziale.

Al fine di capire quali siano gli **investitori professionali** cui si riferisce il Legislatore, occorre rifarsi al combinato disposto degli artt. 30, co. 2, T.U.F. e 31, co. 2, del Regolamento Consob 11522/1998: così, ad esempio, sono investitori professionali le **banche**, le **società di investimento mobiliare**, le **società di gestione del risparmio**, le **S.i.c.a.v.**, le **compagnie di assicurazione**, i **fondi pensione**, ecc. L'esigenza di legare l'emissione del prestito alla sottoscrizione dei titoli da parte di determinati operatori qualificati, è dovuta al fatto che occorreva bilanciare la facilitazione del ricorso al credito da parte delle S.r.l. con il bisogno di tutelare gli investitori terzi, che venivano in possesso dei medesimi titoli.

Ai sensi del co. 2, dell'art. 2483 c.c., **non è vietata** la successiva **circolazione** dei titoli, sottoscritti in prima battuta dall'investitore professionale; ma chi li trasferisce risponde della **solvenza** della società nei confronti degli acquirenti, che **non** siano a loro volta investitori professionali, ovvero **soci** della società emittente. Come rilevato da parte della dottrina, ⁽²⁾ la tutela nei confronti dei terzi è simile a quella adottata nel caso in cui, una società per azioni emetta delle obbligazioni per un ammontare eccedente il limite di cui all'art. 2412, co. 1 c.c. Anche in tali casi, infatti, il successivo co. 2, dell'art. 2412 c.c., prevede che per le **obbligazioni eccedenti**, sia tenuto a rispondere in **via di regresso**, l'**investitore professionale** tenuto alla prima sottoscrizione del titolo. In entrambi i casi, ovverosia quello di emissione dei titoli di debito da parte delle S.r.l., e quello di emissione di obbligazioni oltre il limite normalmente consentito da parte delle S.p.a., l'investitore professionale ha il compito di valutare il **merito creditizio** della società emittente, garantendo gli acquirenti in caso di successiva circolazione dei titoli. A ben vedere, però, la **natura** della **garanzia** è leggermente **diversa**: nel caso delle S.p.a., l'investitore professionale obbligato in via di regresso garantisce l'**eccedenza** del prestito, rispetto alla quota parte che, in base alle risultanze di bilancio, risulta essere «fisiologicamente» rimborsabile da parte della società. Nel caso delle S.r.l., invece, la garanzia è richiesta per l'**intero ammontare** dei titoli di debito emessi, in quanto, essendo la società a responsabilità limitata per natura non soggetta ad alcun tipo di controllo (a meno che

non vengano superati i limiti di cui all'art. 2435-bis c.c., ai fini dell'istituzione del Collegio sindacale, così come disposto dal co. 2, dell'art. 2477 c.c.), occorre garantire in misura piena la fiducia posta dal risparmiatore.

Come anticipato, ai sensi del co. 1, dell'art. 2483 c.c., l'atto costitutivo deve prevedere quale sia l'**organo societario** deputato a decidere in merito all'emissione dei titoli (l'Assemblea dei soci ovvero l'organo amministrativo) e deve determinare gli **eventuali limiti**, le **modalità** e le **maggioranze necessarie** in merito a tale decisione. Quest'ultima avrà la forma di un **verbale** di natura assembleare ovvero consiliare, contenente tutte le **condizioni** del prestito, e dovrà, ai sensi del co. 3, dell'art. 2483 c.c., essere **iscritta** a cura degli amministratori presso il **Registro delle imprese**. Sempre secondo il co. 3, il verbale contenente la decisione di emissione dei titoli può contenere la **previsione** di una **successiva revisione** delle condizioni del prestito, previo **consenso** della **maggioranza** dei possessori dei titoli.

TITOLI di DEBITO – APPLICAZIONE: si ritiene opportuno fornire alcune brevi considerazioni in merito alla concreta applicazione di questa nuova fonte di finanziamento concessa dal Legislatore. In prima battuta, il ricorso all'emissione di titoli di debito può apparire poco convincente agli occhi dell'organo amministrativo di una S.r.l., stante la **necessaria prima sottoscrizione** da parte dell'**investitore professionale**. Sovente ci si chiede, infatti, il perché un investitore professionale (*in primis*, la banca), dovrebbe essere interessato alla sottoscrizione di un titolo, le cui condizioni sono dettate dal soggetto emittente, piuttosto che concedere il medesimo ammontare di prestito, sotto la forma del più classico contratto di mutuo, ovvero dell'apertura di credito in conto corrente, decidendone lui stesso le condizioni. Non trovando immediate risposte, ci si rifugia nelle classiche **fonti di finanziamento esterne**, ⁽³⁾ magari confrontando le varie offerte presenti sul mercato, non prendendo però in considerazione il vero *appeal* del titolo di debito: la sua **possibilità di circolazione**. Il **mutuo** o l'**apertura di credito**, ovvero altra forma di finanziamento di tipo «diretto», costituiscono sempre dei **crediti** che l'istituto finanziario concede al soggetto debitore, il cui smobilizzo non è cosa affatto facile. In un periodo poi di crisi, dove l'obiettivo delle banche è quello di immobilizzare il minore ammontare possibile di risorse, uno strumento finanziario «illiquido», costituisce un handicap non

⁽²⁾ N. Abriani, L. Callosa, G. Ferri jr, G. Giannelli, F. Guerriera, G. Guizzi, M. Notari, A. Paciello, G.A. Rescio, R. Rosapepe, M. Stella Richter jr, A. Toffoletto, in *Diritto delle Società di Capitali*, Giuffrè Editore, 2003, pag. 194.

⁽³⁾ Diverse cioè dall'autofinanziamento generato dall'impresa.

di poco conto. Ecco allora che lo **strumento** dei **titoli di debito** può sopperire a quel **timore di congelamento** dei prestiti a sostegno delle imprese, paventato da più parti, permettendo alle banche di fornire **liquidità**, mediante strumenti finanziari facilmente collocabili sul mercato. L'unica avvertenza è quella di valutare attentamente il merito creditizio del soggetto emittente, onde evitare l'immissione di ulteriori **assets** tossici, rispetto a quelli già presenti sul mercato. Al riguardo, le banche sono fornite degli strumenti adatti a tale tipo di controllo; anzi, sarebbe questa l'occasione per un'applicazione delle indicazioni sul merito creditizio delineate da Basilea 2.

ASPETTI FISCALI: all'interno del D.P.R. 22.12.1986, n. 917, il Legislatore distingue tra **azioni** ed **obbligazioni**, ovverosia tra strumenti finanziari che consentono di partecipare al capitale di rischio o al capitale di credito del soggetto emittente, prevedendone un **diverso trattamento** ai fini dell'applicazione dell'imposte sui redditi. Occorre, quindi, determinare se la natura dei titoli di debito emessi dalle S.r.l., sia quella delle **azioni** o quella delle **obbligazioni**. Stante il fatto che a seconda del tipo di strumento cui questi sono ricondotti, è diverso il regime fiscale da adottare.

Sul punto è di recente intervenuta l'Agenzia delle Entrate, con la R.M. 3.3.2009, n. 54/E, del tutto condivisibile. L'Agenzia afferma che, per determinare la natura dei titoli di debito emessi da una S.r.l., occorre rifarsi al disposto dell'art. 44, D.P.R. 917/1986 [CFF 5144]. Nello specifico, tali titoli saranno considerati simili alle obbligazioni emesse dalle S.p.a., se e solo se l'emissione **rispetta** tutti i **requisiti** richiesti dal co. 2, lett. c), n. 2, di detto articolo. Ovverosia:

- deve trattarsi di **titoli di massa**, vale a dire titoli emessi in notevole quantità, con carattere di omogeneità ed in base ad un'unica operazione economica, oggettivamente idonei alla circolazione presso il pubblico;
- detti titoli devono contenere l'**obbligazione incondizionata di pagare** alla scadenza una somma non inferiore a quella in essi indicata, con o senza corresponsione di proventi periodici;
- gli stessi titoli **non** devono **attribuire** ai loro possessori **alcun diritto alla partecipazione** diretta o indiretta alla **gestione** dell'impresa emittente.

Ove non fosse rispettata anche solo una delle succitate condizioni, il titolo di debito non potrà essere assimilato alle obbligazioni, bensì alle azioni, con tutte le conseguenze del caso: prima

fra tutte, l'assimilazione dei frutti del titolo ai **dividendi**, con conseguente tassazione degli stessi secondo il disposto dell'art. 47, D.P.R. 917/1986 [CFF 5147].

Al contrario, ove l'emissione rispetti tutti i requisiti dettati dal co. 2, lett. c), n. 2, dell'art. 44, il titolo di debito sarà in tutto e per tutto assimilabile ad una obbligazione emessa da una S.p.a., con la conseguenza che i frutti dello stesso, ovvero gli **interessi**, sottostaranno al regime fiscale dettato dall'art. 26, co. 1, D.P.R. 600/1973 [CFF 6326]. Nella fattispecie in esame, la **ritenuta alla fonte** sugli interessi e sugli altri proventi maturati sul titolo di debito sarà del **12,5%**, a condizione che:

- il prestito abbia una **scadenza non inferiore a 18 mesi**;
- al momento dell'emissione, il **tasso di rendimento effettivo non sia superiore al tasso ufficiale di riferimento**, ⁽⁴⁾ aumentato di **2/3**.

Nel caso, invece, **non** venissero rispettate entrambe le suddette **condizioni**, la ritenuta verrà applicata con aliquota del **27%**.

Per fare un esempio, posto che in base al Comunicato stampa della BCE 5.3.2009 il tasso ufficiale di riferimento è attualmente pari all'1,50%, potrà essere applicata una ritenuta alla fonte del 12,50%, solo in riferimento alle emissioni di titoli di debito, caratterizzate da una durata del prestito pari o superiore a 18 mesi ed aventi un tasso di rendimento effettivo non superiore al 2,50%.

L'Agenzia delle Entrate, richiama infine il contenuto del co. 4, dell'art. 26, D.P.R. 600/1973, secondo il quale la ritenuta è a **titolo di acconto** nei confronti delle **società** e degli **imprenditori individuali** quando i titoli sono relativi all'impresa commerciale; mentre è a **titolo di imposta** nel caso di **oggetti percettori non residenti** o che comunque **non** agiscono in **regime d'impresa**.

Per concludere, una breve osservazione circa il possesso dei **titoli di debito** da parte di una **società**. L'Agenzia delle Entrate si è limitata a descrivere il regime fiscale riguardante gli interessi percepiti sui titoli. Nulla ha detto in merito agli **aspetti valutativi** riguardanti i titoli stessi. Sul punto, si ritiene valga il **principio di «assimilazione totale»** cui si è in precedenza accennato, tale per cui, nel caso di titoli di debito iscritti in bilancio, anche le relative svalutazioni/ rivalutazioni effettuate in sede civilistica, rileveranno ai fini fiscali, in base a quanto previsto per le obbligazioni. ⁽⁵⁾

⁽⁴⁾ Ovverosia il tasso con cui la Banca centrale europea concede prestiti alle altre banche.

⁽⁵⁾ E. Rossi, «Valutazione di titoli non immobilizzati: riflessi contabili e fiscali», su Guida alla Contabilità & Bilancio del 20.1.2009, Milano, Il Sole 24 Ore.