

**La qualificazione fiscale delle somme corrisposte a titolo di *fee* nel contesto delle operazioni internazionali di finanziamento per la realizzazione di operazione di LBO**

*Leveraged Buyouts: considerations on the tax qualification of banking fees*

di Valentina Buzzi - 1 settembre 2021

**Abstract**

Le operazioni di LBO di maggiori dimensioni prevedono solitamente un'articolata strutturazione dell'indebitamento. In tale contesto, il costo del debito non è solo rappresentato dai pagamenti di interessi ma anche quanto dovuto a titolo di *fee*. Se da un lato, il corretto trattamento tributario in termini di ritenute degli interessi non solleva particolari dubbi, non mancano invece incertezze in relazione alla qualificazione fiscale degli importi dovuti a titoli di *fee*, imputabili alle alquanto scarse indicazioni fornite dalla prassi. Il contributo effettua alcune considerazioni di carattere generale sulle circostanze nelle quali le *fee* pagate dal mutuatario ai vari operatori finanziari possono essere assimilate agli interessi.

**Parole chiave:** LBO, interessi, *fee*, *bridge loan*, *revolving credit facility*, prestito obbligazionario, ritenute applicabili

**Abstract**

*Large LBOs usually adopt a complex debt structure. In this context, the cost of debt is represented by interest payments and fees. Whilst, on one hand, there is little doubt about the correct tax treatment of interest payments in terms of withholding taxes, on the other, the tax qualification of the amounts due as fees is a grey area due to the limited official guidelines. This paper aims to make some general considerations on the circumstances in which the fees paid by the borrower or the issuer of notes to the financial institutions can qualify as interest payments for tax purposes.*

**Keywords:** LBO, interest payments, *fee*, *bridge loan*, *revolving credit facility*, notes, withholding taxes

**SOMMARIO:** **1.** Premessa. La strutturazione del debito nelle operazioni di LBO e le incertezze sulla qualificazione ai fini fiscali degli importi pagati a titolo di *fee*. - **2.** La normativa nazionale rilevante. - **3.** Alcune considerazioni circa le *commitment fee* dovute in relazione ai contratti di finanziamento "RCF". - **4.** Le peculiarità legate alle cd. *bridge commitment fee*. - **5.** Le *fee* corrisposte nel contesto delle emissioni di prestiti obbligazionari.

1. Il completamento delle operazioni di *leverage buy out* richiede il più delle volte l'impiego di risorse a debito che sono solitamente reperite non soltanto presso operatori nazionali ma, proprio a causa degli ingenti importi richiesti, anche sui mercati europei ed extraeuropei.

L'ottimizzazione del costo associato al finanziamento comporta un'articolata strutturazione dell'indebitamento che, nei casi maggiormente complessi, comprende:

- l'emissione di titoli obbligazionari e/o la stipula di un contratto di finanziamento a medio-lungo termine (cd. *term loan*) che possono essere preceduti dall'utilizzo di una linea a breve termine, il cd. *bridge loan* (ovvero il "prestito ponte"), con scadenza solitamente pari a 12 mesi. Nel caso in cui la linea a breve sia rimborsata con l'impiego dei proventi derivanti dall'emissioni di obbligazioni, si parlerà di un'operazione *bridge to notes*, mentre, nel secondo caso, si avrà la cd. operazione di *bridge to loan*;
- la stipula di un contratto di apertura di credito (più comunemente indicato come *Revolving Credit Facility* o "RCF") a medio-lungo termine. In base ai termini standard di questa tipologia di finanziamento, i mutuanti si impegnano a mettere a disposizione per tutta la durata del finanziamento stesso, un certo ammontare al mutuatario, il quale può decidere per ciascun periodo di interesse (solitamente con una durata variabile da uno a sei mesi) la somma che intende prendere in prestito. Al fine di ciascun periodo d'interesse, il mutuatario ha l'obbligo di restituire la somma utilizzata a meno che nel periodo successivo non decida di indebitarsi per un importo pari o superiore (BRAGG S.M., *Obtaining debt financing*, Wiley, Stati Uniti, 2011, 50; ROSENBAUM J. - PEARL J., *Investment Banking: Valuation, Lbos, M&A, and IPOs*, Wiley, Stati Uniti, 2021, 186).

I prestiti indipendentemente dalla durata o dalla forma (a termine o apertura di credito) sono generalmente sindacati e ogni membro del consorzio, sovente rappresentati da enti di credito non residenti, vanta un diritto di credito indipendente verso il debitore, sebbene il contratto di prestito sia unico (DENNIS S. - MELLINEUX D., *Syndicated loans*, in *Journal of Financial Intermediation*, 2000, 404-426; GADANECZ B., *The syndicated loan market: structure, development and implications*, in *BIS Quarterly Review*, 2004, 75-88).

Tutto ciò premesso, occorre aggiungere che il costo del debito è sostenuto dal mutuatario sotto forma sia di interessi sia di commissioni o *fee*.

Il quadro normativo domestico che regola le ritenute da applicarsi ai pagamenti di interessi verso soggetti non residenti non genera grossi interrogativi, chiarezza che, invece, manca in tema di *fee*.

Con riguardo a quest'ultime, gli operatori si trovano spesso a domandarsi in quale misura le *fee* siano equiparabili ai pagamenti di interessi e, quindi, in quali circostanze possano essere assoggettate allo stesso regime previsto per quest'ultimi in termini di ritenute applicabili.

Inoltre, quando questa assimilazione non fosse possibile, ci si trova di fronte al problema di attribuire una qualificazione fiscale alle *fee*, stante le pressoché limitate indicazioni fornite dalla prassi e dalla giurisprudenza. Questo contributo si pone

l'obiettivo di analizzare alcune tipologie di *fee* e individuare alcuni criteri utili per giungere a delle conclusioni coerenti a livello sistematico.

2. In ambito nazionale, il regime delle ritenute sugli interessi corrisposti sui finanziamenti è disciplinato dall'art. 26 D.P.R. 29 settembre 1972, n. 600, rubricato "*Ritenute sugli interessi e sui redditi di capitale*", e nello specifico il comma 5 prevede che sono soggetti a ritenuta a titolo d'imposta i redditi di capitale, diversi da quelli indicati nei commi precedenti e da quelli per i quali sia previsto uno specifico regime di ritenuta alla fonte o di imposte sostitutive delle imposte sui redditi. Di conseguenza, non soggiacciono all'applicazione della ritenuta del comma 5 né gli interessi corrisposti ai contribuenti residenti che conseguono reddito d'impresa (gli interessi, in tal caso, rappresentano una componente del reddito complessivo) né tantomeno quelli soggetti a specifica regolamentazione (ad esempio, interessi ed altri proventi delle obbligazioni e titoli similari, quelli derivanti da depositi e conti correnti bancari e postali nonché i redditi dei contratti di riporto, pronti contro termine su titoli e valute e prestiti titoli) (CORASANITI G., *Commento all'art. 26 D.P.R. n. 600/1973 [Ritenute sugli interessi e sui redditi di capitale]*, in FALSITTA G. - MARONGIU G. - FANTOZZI A. - MOSCHETTI F., *Commentario breve alle leggi tributarie. Accertamento e sanzioni*, Tomo II, Padova, 2011, 112-113).

Quale regola generale, gli interessi corrisposti a non residenti sono soggetti a una ritenuta in uscita. Tuttavia, è previsto un regime di esenzione di cui al seguente comma 5-*bis* se sono integrate determinate condizioni ivi indicate. In particolare, a seguito delle modifiche introdotte dall'art. 22, comma 1, D.L. 24 giugno 2014, n. 91 (convertito, con modificazioni, dalla L. 11 agosto 2014, n. 116), la ritenuta di cui al comma 5 non si applica "*agli interessi e altri proventi derivanti da finanziamenti a medio e lungo termine alle imprese erogati da*" enti creditizi stabiliti negli Stati membri dell'Unione europea, da imprese di assicurazione costituite e autorizzate ai sensi di normative emanate da Stati membri dell'Unione europea o da organismi di investimento collettivo del risparmio, ancorché privi di soggettività tributaria, costituiti in Stati *white list*, purché soggetti a forme di vigilanza prudenziale nei Paesi di istituzione (GUSMEROLI M., *Questioni aperte in tema di esenzione su interessi da finanziamenti a medio e lungo termine*, in *Boll. Trib.*, 2017, 1, 16; ROSSI L. - AMPOLILLA M., *La risoluzione 29 settembre 2016, n. 84/E e i dubbi che ancora permangono sui presupposti per l'applicazione dell'esenzione di cui all'art. 26, comma 5-bis, del D.P.R. n. 600/1973*, in *Boll. Trib.*, 2016, 21, 1538).

Per quanto qui di interesse, ricadono all'ambito oggettivo del predetto art. 26 – sia ai fini del comma 5 sia del seguente comma 5-*bis* – gli "*interessi e altri proventi derivanti da negozi che abbiano ad oggetto somme di denaro, assolvendo tali negozi ad una funzione di prestito di denaro*" (cfr. ris. 27 febbraio 2002, n. 58/E) e pertanto, a tal fine, assume rilevanza centrale la relazione di tali redditi con un rapporto di mutuo (DEZZANI F. - DEZZANI L., *Risoluzione n. 58/E del 27 febbraio 2002: il cash pooling con soggetti non residenti. Eventuale utilizzo elusivo*, in *il fisco*, 2002, 11, 1560).

Come affermato dalla prassi (cfr. ris. 11 giugno 2009, n. 151/E), il costo del denaro preso a prestito dovrebbe ricomprendere non solo gli interessi qualificati come tali dal punto di vista giuridico ma anche tutti gli oneri accessori riconducibili a un determinato rapporto di debito, comprese le *fee* corrisposte a vario titolo. Infatti, l’Agenzia delle Entrate, in relazione a un contratto di finanziamento stipulato da una società italiana con un istituto bancario residente nel Regno Unito, ha ritenuto applicabile in toto l’art. 26 in commento – che ai tempi della vicenda non contemplava l’esonero di cui al comma 5-*bis* – sia agli interessi sia a un compenso corrisposto *una tantum* parametrato all’importo del prestito nonché a un “compenso di agenzia” annuale, sulla base che quest’ultimi rappresentassero un “*componente accessorio assimilabile agli «altri proventi» derivanti dal contratto di mutuo ... che, comunque si producono per effetto di un impiego di capitale riconducibile ad una operazione di prestito di denaro*”.

**3.** Tra le commissioni comunemente applicate ai contratti di finanziamento stipulati dagli operatori sia nazionali sia internazionali troviamo le cd. *commitment fee* che sono riconosciute ai mutuanti solitamente in caso di mancato utilizzo di una linea di finanziamento (o di parte di essa) e calcolate in misura pari a una predeterminata percentuale dell’importo non utilizzato. Tale *fee* è tipica dei contratti di RCF, che come accennato in premessa, consistono in un’apertura di credito in conto corrente con durata predefinita di medio-lungo periodo, nell’ambito dei quali è usualmente pattuita una remunerazione per l’impegno del mutuante a mantenere a disposizione del prestatore una determinata somma per un certo periodo indipendentemente dall’effettivo utilizzo.

La qualifica di tali somme come proventi assimilati agli interessi dovrebbe essere ragionevole, come osservato da acuta dottrina (GUSMEROLI M., *Prime considerazioni in merito al nuovo regime di esenzione da ritenuta su interessi da finanziamenti a medio e lungo termine*, in *Boll. trib.*, 2014, 15/16, 1131), in quanto, sulla base dei principi espressi nella risoluzione n. 151/E/2009 richiamata poc’anzi, il rapporto di finanziamento da cui trae i benefici il debitore non si esaurisce nelle somme prese effettivamente a prestito ma comprende anche quelle messe a sua disposizione.

Questa impostazione è stata confermata recentemente dalla giurisprudenza di merito (Comm. trib. regionale Piemonte, sez. I, sent. 21 ottobre 2020, n. 620) che, con riferimento a un prestito sindacato da un *pool* di banche straniere, ha innanzitutto confermato che la nozione di “*interessi e altri proventi*” è espressione di “*tutte le operazioni che sottendono prestito di denaro, ancorché non materialmente consegnato*”. Su questa scorta, è stata riconosciuta la natura di redditi di capitale alle cd. *commitment fee*. A detta dei giudici di merito, il comprendere in questa categoria solo gli interessi veri e propri che derivano da un impegno attuale di capitale sarebbe del tutto anacronistico. Infatti, nel contesto economico odierno anche la mera messa a disposizione di somme da parte della banca ha un valore per il beneficiario (nonché, in contropartita, un costo per il mutuante) e come tale deve essere remunerata. In altre parole, l’intero meccanismo, che comprende il pagamento di interessi sulla somma

presa a prestito e una *fee* sulla somma restante, rappresenterebbe “una forma di remunerazione avanzata della disponibilità di capitali”.

4. Alcuni interrogativi in più si pongono in relazione alle cd. *commitment fee* pattuite in relazione al contratto di finanziamento *bridge* in quanto si presentano dei profili per certi versi differenti rispetto a quelli propri degli accordi RCF.

Per inquadrare la questione, occorre premettere che nella fase di formulazione dell’offerta di acquisizione di un pacchetto azionario nel contesto di un’operazione di LBO, i potenziali acquirenti sottoscrivono con un *pool* di soggetti finanziatori di elevato *standing* internazionale degli accordi quadro, i cd. *commitment documents*, in base ai quali quest’ultimi si assumono l’impegno a erogare, al momento del completamento dell’acquisizione, le risorse necessarie per pagare il prezzo dovuto ai venditori e per il funzionamento e lo sviluppo della *Target*. In alcuni casi, può essere previsto che parte dei fondi necessari siano messi a disposizione attraverso un finanziamento a breve termine, il cd. *bridge loan*, che entro la scadenza (in base ai termini generalmente applicati, solitamente fissata dopo 12 mesi dall’erogazione) deve essere rimborsato tramite l’emissione di un prestito obbligazionario o, ben più raramente, di un finanziamento a medio-lungo termine.

Tra la firma dei *commitment documents* e l’erogazione delle somme al momento del passaggio della proprietà delle quote della *Target* generalmente trascorrono alcuni mesi durante i quali sono preparati i contratti di finanziamento in forma estesa sulla base degli accordi commerciali presi in sede di *commitment documents*. Se le condizioni di mercato lo consentono, il *bridge loan* non viene utilizzato e in questo lasso di tempo viene predisposta la sola documentazione contrattuale per effettuare l’emissione obbligazionaria. Di conseguenza, il contratto di *bridge loan* non viene giuridicamente ad esistere, in quanto non viene firmato né tantomeno redatto.

In questo caso, pertanto, non è presente un legame contrattuale diretto tra l’entità bancaria che mette a disposizione un determinato ammontare e il soggetto finanziato, come avviene invece nel contesto dei contratti RCF di cui sopra, ma il rapporto risulta più mediato avendo ben presente che i soggetti che sottoscrivono i *commitment documents* e pertanto aventi il diritto di percepire la cd. *bridge commitment fee* ivi previste possono essere delle entità diverse rispetto a quelle che si impegnano a sottoscrivere e commercializzare i titoli obbligazionari, la cui emissione fa venir meno l’esigenza di reperire risorse tramite il *bridge loan*.

Posto che le *bridge commitment fee* – la cui misura è stabilita dagli stessi *commitment documents* – possono essere dovute anche quando il *bridge loan* non è utilizzato, il dubbio da sciogliere è se il concetto di rapporto di finanziamento rilevante per assimilare le *fee* agli interessi ai fini fiscali debba essere rinvenuto all’interno e nei limiti del singolo contratto – che nel caso del *bridge loan* non firmato non verrebbe neanche a crearsi – ovvero debba intendersi in senso più lato considerando il complesso degli accordi conclusi, anche questi hanno una natura preliminare come appunto i *commitment documents*.

La prassi e giurisprudenza italiana non offrono indicazioni concrete per sciogliere questa questione. Tuttavia, alcuni spunti possono essere tratti in ambito internazionale oltre che attraverso alcune note a margine alla tecnica di redazione propria dei *commitment documents*.

Ricadono nella definizione di interessi di cui art. 11, paragrafo 3, Modello OCSE i redditi da crediti di ogni tipo (“*income from debt claims of every kind*”) garantiti o no da ipoteca e con o senza un diritto di partecipazione agli utili del debitore, ed in particolare i redditi derivanti da titoli del debito pubblico, da buoni e obbligazioni, compresi i premi annessi a tali titoli, nonché finanziamenti. Anche se risulta fondamentale il concetto di “*income from debt claims*” per individuare i redditi che possono essere qualificati come interessi ai fini convenzionali, né il modello OCSE né il Commentario al modello forniscono una definizione. Nonostante questa mancanza, tramite una lettura sistematica del Commentario, il significato dovrebbe intendersi in ogni caso ampio tanto da comprendere tutte le relazioni di prestito a patto che siano valide dal punto di vista legale ed esprimano obbligazioni monetarie esigibili (REIMER E. - RUST A. (a cura di), *Klaus Vogel on Double Taxation Conventions*, Fourth Edition, Paesi Bassi, 2015, par. 84, 923-924) e consentire così di individuare il concetto di interessi come corrispettivo pattuito per remunerare la generalità delle somme prese a prestito.

Come indicato dal Commentario, la definizione di interessi prevista dal modello OCSE dovrebbe intendersi esaustiva – in quanto comprende nella sostanza tutti i tipi di reddito che sono considerati interessi nelle varie legislazioni interne – tanto che gli Stati sono invitati a non inserire nei trattati stipulati in forma bilaterale rinvii alla legge nazionale. Nel caso in cui gli Stati adottino delle formulazioni pienamente aderenti al modello, si dovrebbe ritenere corretto in linea di principio escludere dalla nozione di interessi le cd. *commitment fee* e le *fee* dovute per altri servizi in quanto questi importi non dovrebbero ritenersi derivanti direttamente da una relazione di debito ma dovrebbero rappresentare elementi relativi al debito e pertanto essere più correttamente qualificati come *business income*, se ad esempio conseguiti da un operatore professionale, o altri redditi, che rimane in ogni caso una qualificazione residuale (HELMINEN M., *Article 11: Interest - Global Tax Treaty Commentaries*, in *Global Topics IBFD*, Paesi Bassi, 2020, par. 5.1.2.3.4; WEST P.R. - VARMA A.P., *US Taxation of Cross-Border Enterprise Services*, in *Bulletin for Int. Tax.*, 2012, 189-190; AUSTRALIAN TAXATION OFFICE, *Interpretative Decision ATO ID 2010/33*; INTERNAL REVENUE SERVICE, *Private Letter Ruling No.7808038*);

Tuttavia, data la mancanza di una definizione di “*income from debit claim*”, potrebbero sorgere a ragione anche interpretazioni differenti, in base alle quali le *fee* potrebbero essere considerate a certe condizioni direttamente derivanti da posizioni debitorie. A queste conclusioni sono arrivate, ad esempio, le autorità di New Delhi, che, nel contesto della procedura di Advance Ruling nel caso *Société de Promotion et de Participation pour la Coopération Economique vs. CIT*, hanno riconosciuto la natura di interessi alle *fee* osservando che tali importi erano dovuti, alla stregua degli interessi, in relazione a una linea di credito approvata e solo dopo la firma dell'accordo

di finanziamento, circostanza che vincolava legalmente il mutuante a erogare il prestito. Con questa logica, erano state ritenute assimilate agli interessi ai fini convenzionali anche le cd. *commitment fee* in quanto strettamente connesse alla messa a disposizione del finanziamento. Non è stato invece ritenuto rilevante che tali *fee* fossero parametrare alla porzione di finanziamento non utilizzato ma soltanto tenuto disposizione per esigenze future del mutuatario. Risultano, invece, escluse dalla qualificazione come interessi le cd. *front end fee* corrisposte per la perizia in quanto requisito propedeutico all'erogazione del finanziamento la cui debenza non sorge contestualmente al perfezionarsi del finanziamento (cfr. anche sentenza Commonwealth Development Corporation vs. Department of Income Tax, Tribunale di Mumbai, 28 giugno 2005) (DUGAR A. - BHANDARI L., *Case Note: Lenders' Fees Not Linked to Loan Are Not Interest Income*, in *Asia-Pacific Tax Bulletin*, 2018, no 5; SENGUPTA D., *India: Front end fee does not amount to interest – the case of Société de Promotion et de Participation pour la Coopération Economique*, in *Tax Treaty Case Law around the Globe 2019*, IBFD, 2020).

Tutto ciò detto, si osserva che la rete dei trattati stipulata dall'Italia si discosta dal modello OCSE e tramite un rimando alla legislazione interna ricomprende nella nozione di interessi anche i “redditi assoggettati al medesimo regime fiscale dei redditi di somme date in prestito in base alla legislazione fiscale dello Stato da cui i redditi provengono” (PIAZZA M., *Guida alla fiscalità internazionale*, Milano, 2004, 735; GARBARINO C., *Manuale di tassazione internazionale*, Milano, 2005, 395). Posto che, secondo la già richiamata prassi domestica (cfr. ris. n. 151/E/2009), l'assimilazione agli interessi avviene per le somme che sono dovute per effetto di un impiego di capitale, sembrerebbe sensato ispirarsi alle posizioni assunte in ambito internazionale e qualificare come interessi anche le commissioni a condizione che siano dovute dopo la stipula dei contratti definitivi e non anche in una fase precedente alla loro firma, quale, ad esempio, quella dei *commitment documents*.

Di conseguenza, muovendosi su questi principi, nel caso in cui il contratto di *bridge loan* non fosse mai concluso perché, in presenza di condizioni di mercato favorevoli, le parti decidono di finanziarsi direttamente attraverso un'emissione obbligazionaria, risulta molto difficile ricondurre le *bridge commitment fee* alla natura di interessi dovuti in relazione a un finanziamento che non ha mai comportato un'obbligazione attuale di erogazione di somme a debito nei confronti delle banche.

Negare la qualificazione della *bridge commitment fee* come interessi quando il *bridge loan* non è utilizzato impone di orientarsi verso una classificazione alternativa che a ben vedere trova spesso utili riscontri nella tecnica contrattuale. Infatti, non è raro che in relazione alle *bridge commitment fee* si menzionino le cd. attività di *arranging* effettuate dalle banche sottoscrittrici dei *commitment documents* e si preveda che tali *fee* siano corrisposte esclusivamente ai soggetti che agiscono in qualità di *arranger*. In particolare, la funzione dell'*arranger* è quella di strutturare e gestire il contratto di finanziamento nonché di reperire il maggior numero di banche disposte a collaborare. Tale attività, infatti, consiste nella ricerca e nella messa a punto di strutture contrattuali o nel coinvolgimento di controparti, al fine di concedere l'affidamento a condizioni

migliori o utilizzando una provvista altrimenti non disponibile (ad esempio, attraverso l'organizzazione di un *pool* dei finanziatori o il reperimento di finanziamenti agevolati). Proprio la sostanza dell'attività di *arranging* prevista dai *commitment documents* è senz'altro un valido indicatore che fa propendere per ritenere la *bridge commitment fee*, soprattutto quando tale finanziamento non è utilizzato, reddito d'impresa per il percettore, non rilevante territorialmente in Italia se realizzato da un soggetto non residente privo di stabile organizzazione in Italia.

Talvolta, tuttavia, i *commitment documents* non fanno riferimento all'attività di *arranging* a causa dell'essenzialità dello stile di redazione dei contratti regolati dal diritto inglese. Anche in questi casi si dovrebbe arrivare alle medesime conclusioni e pertanto escludere la natura di interessi delle *fee* in parola in quanto, da un lato, l'attività svolta dalle banche del *pool* è nella sostanza rivolta alla strutturazione delle linee di credito che andranno a finanziare una determinata operazione, nonostante ciò non sia espressamente indicato contrattualmente, e, dall'altro, non è venuta a esistere nessuna obbligazione contrattuale attuale in relazione al *bridge loan*, che consente di creare un legame diretto tra il pagamento delle *fee* e la messa a disposizione di somme. Situazione bene diversa si presenta quando il finanziamento *bridge* è firmato ed erogato per poi essere rifinanziato con l'emissione di titoli obbligazionari. In questo caso, a ragione, si potrebbe giungere a una conclusione differente, facendo prevalere, come avviene nell'ambito dei finanziamenti RCF, la natura di costo accessorio del finanziamento, il quale viene effettivamente ad esistere, e ciò dovrebbe consentire quindi l'assimilazione delle *fee* agli interessi corrisposti in relazione a quest'ultimo. Questa opzione sembrerebbe percorribile sempre che vi sia l'identità soggettiva tra il mutuatario e il percettore delle *fee*. In caso contrario, verrebbe a mancare un rapporto di debito e pertanto non ci dovrebbero essere le basi per qualificare le *fee* come interessi (Idea Cellular Ltd. Vs Director of Income Tax, sentenza 10 gennaio 2015, ITA No 1619/Mumbai/2011).

Da ultimo, non dovrebbe essere dirimente il fatto che la cd. *bridge commitment fee* sia calcolata quale percentuale dell'importo del *bridge loan*. Infatti, questo dovrebbe essere inteso come mero parametro finanziario per la quantificazione dell'importo, e non dovrebbe intendersi avere la forza per scardinare le considerazioni di cui sopra nel caso in cui il *bridge loan* non sia utilizzato.

**5.** Il corretto trattamento tributario delle somme corrisposte a titolo di *fee* nel contesto delle emissioni obbligazionarie ha anch'esso dei profili di incertezza proprio a causa della mancanza in toto di indicazioni ufficiali.

Gli istituti finanziari che coordinano le attività necessarie per effettuare tali emissioni sul mercato dei cd. *high yield*, destinati a una clientela professionale e utilizzati per finanziare le operazioni di LBO di maggiori dimensioni, percepiscono solitamente la cd. *take-out fee*.

Da un punto di vista contrattuale, questa *fee* è di norma già prevista in fase dei *commitment documents*, e nello specifico dalla cd. *high yield engagement letter*, ed è indicata come elemento di remunerazione dell'attività di *underwriting* e di



commercializzazione delle obbligazioni da parte degli istituti finanziari che agiscono in qualità di *Manager*.

Tuttavia, nella fase di emissione dei titoli, l'*high yield engagement letter* deve ritenersi integralmente novata dalle previsioni del cd. *purchase agreement*. In base a tale accordo, gli istituti finanziari firmatari, da un lato, si assumono l'obbligo di acquistare la totalità delle obbligazioni al giorno dell'emissione e, dall'altro, si riservano la facoltà di rivenderle ad altri soggetti. Il *purchase agreement* prevede altresì il pagamento di una *fee* che corrisponde in genere alla misura pattuita in sede di *commitment documents* anche se talvolta non è riportata nuovamente la causa giuridica di questo pagamento, rappresentata, come detto, dall'attività di *underwriting*.

Anche se formalmente gli istituti finanziari agiscono in qualità di acquirenti delle obbligazioni, il loro ruolo per certi profili potrebbe essere ascrivibile a quello di meri intermediari. Infatti, sovente, il giorno dell'emissione, le banche cedono agli investitori finali la totalità delle obbligazioni immediatamente dopo l'acquisto.

Tutto ciò detto, è utile evidenziare che i pagamenti di interessi effettuati nel contesto di emissioni *high yield* sono di norma assoggettati al regime previsto dal D.L. 1° aprile 1996, n. 239 in quanto trattasi di titoli quotati sui mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione degli Stati membri dell'Unione europea e degli Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio economico europeo che consentono un adeguato scambio di informazioni con l'Italia e inclusi nella lista di cui al D.M. 4 settembre 1996 (DEDOLA S. - AMENDOLA PROVENZANO V. - GALLI G. - DI FELICE P., *La tassazione degli strumenti finanziari*, II ed., Milano, 2015, 65).

A parere di chi scrive, guardando alla sostanza della transazione, porre sullo stesso piano gli interessi e le *fee* non dovrebbe ritenersi corretto in quanto le commissioni corrisposte non hanno nella realtà alcuno scopo di remunerare il capitale preso a prestito, funzione propria invece degli interessi, ma devono intendersi come corrispettivo per l'attività di *underwriting* e per la commercializzazione delle obbligazioni. Entrambi questi servizi a ben vedere sono riconducibili all'attività di impresa degli istituti bancari e se conseguiti da soggetti non residenti privi di stabile organizzazione non sono imponibili in Italia, mancando il presupposto territoriale.

Questa impostazione contrasta con una certa recente prassi di mercato, alquanto discutibile, in base alla quale gli emittenti richiedono, con riferimento ai pagamenti delle *take-out fee* agli istituti bancari non residenti che agiscono in qualità di *initial purchaser* nei termini indicati sopra, il certificato previsto dal D.M. 12 dicembre 2001 per l'applicazione del regime di esenzione ai sensi del citato D.L. n. 239/1996 o, anche peggio, il form D previsto per l'esenzione da imposizione ai sensi delle Convenzioni contro le doppie imposizioni stipulate dall'Italia per gli altri redditi di cui all'art. 21 Modello OCSE. Sicuramente le richieste dagli emittenti sono avanzate per ragioni prudenziali al fine di ottenere della documentazione che attesti lo status fiscale delle banche percipienti ma, da un punto di vista tecnico, non devono ritenersi del tutto condivisibili in quanto potrebbero essere il risultato di una non corretta classificazione

delle *fee* nelle categorie di reddito, anche se questa in assenza di risposte ufficiali è ancora un'area grigia.

#### BIBLIOGRAFIA ESSENZIALE

- BRAGG. S.M., *Obtaining debt financing*, Wyley, Stati Uniti, 2011, 50
- CORASANITI G., *Commento all'art. 26 D.P.R. n. 600/1973* [Ritenute sugli interessi e sui redditi di capitale], in FALSITTA G. - MARONGIU G. - FANTOZZI A. - MOSCHETTI F., *Commentario breve alle leggi tributarie. Accertamento e sanzioni*, Tomo II, Padova, 2011, 97-113
- DEDOLA S. - AMENDOLA PROVENZANO V. - GALLI G. - DI FELICE P., *La tassazione degli strumenti finanziari*, II ed. Milano, 2015, 65
- DENNIS S. - MELLINEUX D., *Syndicated loans*, in *Journal of Financial Intermediation*, 2000, 404-426
- DUGAR A. - BHANDARI L., *Case Note: Lenders' Fees Not Linked to Loan Are Not Interest Income*, in *Asia-Pacific Tax Bulletin*, 2018, no 5
- GADANEZ B., *The syndicated loan market: structure, development and implications*, in *BIS Quaterly Review*, 2004, 75-88
- GARBARINO C., *Manuale di tassazione internazionale*, Milano, 2005, 395
- GUSMEROLI M., *Prime considerazioni in merito al nuovo regime di esenzione da ritenuta su interessi da finanziamenti a medio e lungo termine*, in *Boll. Trib.*, 2014, 15/16, 1131
- GUSMEROLI M., *Questioni aperte in tema di esenzione su interessi da finanziamenti a medio e lungo termine*, in *Boll. Trib.*, 2017, 1, 16
- HELMINEN M., *Article 11: Interest - Global Tax Treaty Commentaries*, in *Global Topics IBFD*, Paesi Bassi, 2020, par. 5.1.2.3.4
- PIAZZA M., *Guida alla fiscalità internazionale*, Milano, 2004, 735
- REIMER E. - RUST A. (a cura di), *Klaus Vogel on Double Taxation Conventions*, Fourth Edition, Paesi Bassi, 2015, par. 84, 923-924
- ROSENBAUM J. - PEARL J., *Investment Banking: Valuation, Lbos, M&A, and IPOs.*, Wyley, Stati Uniti, 2021, 186
- ROSSI L. - AMPOLILLA M., *La risoluzione 29 settembre 2016, n. 84/E e i dubbi che ancora permangono sui presupposti per l'applicazione dell'esenzione di cui all'art. 26, comma 5-bis, del D.P.R. n. 600/1973*, in *Boll. Trib.*, 2016, 21, 1538
- SENGUPTA D., *India: Front end fee does not amount to interest – the case of Société de Promotion et de Participation pour la Coopération Economique*, in *Tax Treaty Case Law around the Globe 2019*, IBFD, 2020
- WEST P.R. - VARMA A.P., *US Taxation of Cross-Border Enterprise Services*, in *Bulletin for Int. Tax.*, 2012, 189-190