



STEFANO LOCONTE

FOUNDER AND MANAGING PARTNER,
LOCONTE & PARTNERS





FISCAL HINDRANCES AND THE ITALIAN WAY OUT



Summary

- The state of the art
- The fiscal hindrances
- European solutions
- *Sukuk's* structures
- The Italian way out



1. THE STATE OF THE ART

Malgrado in Europa si evidenzi, ormai da diversi anni, un interesse crescente per i prodotti finanziari *Sharia compliant* - dovuto sia all'ingente presenza di soggetti di fede musulmana, sia alla sicurezza che i prodotti islamici garantiscono dal punto di vista etico ed economico - **in Italia lo sviluppo del settore della finanza islamica è ancora agli albori.**



- Gli attivi conformi alla *Sharia* rappresentano circa il 2% della totalità dei beni finanziari internazionali;
- Secondo uno studio di *Standard & Poor's* nel 2018 il valore di tali attivi dovrebbe avvicinarsi ai 3 mila miliardi di dollari;
- 350 banche totalmente islamiche o dotate di uno sportello dedicato, oltre 250 fondi di investimento che seguono i principi del Corano, più di 100 gli emittenti (*corporate* o pubblici) di titoli islamici;
- Secondo la BCE, in Italia il risparmio dei soggetti di fede musulmana sfiora i 6 miliardi di dollari.



La continua crescita e sviluppo degli strumenti finanziari islamici richiede un parallelo **aggiornamento dell'impianto giuridico e operativo interno.**

L'impianto normativo attualmente in vigore in Italia non contempla tali investimenti, rendendo difficoltosa l'attrazione di capitali provenienti dal mondo arabo.

Benché i prodotti finanziari ed i contratti *Sharia compliant* perseguano i medesimi risultati economici degli equivalenti strumenti offerti dal nostro ordinamento, essi necessitano di **strutture più complesse** che, allo stato, **non risultano competitive soprattutto sul piano fiscale.**



2. THE FISCAL HINDRANCES

I principi cardine delle operazioni finanziarie per l'*homo islamicus*:

- divieto di **pagamento di interessi** legati al fattore tempo (*riba*);
- divieto di **speculazione** (*maisir*);
- le transazioni finanziarie devono essere sempre e solo legate a **operazioni di economia reale**;
- divieto di stipulare contratti che prevedano **elementi di incertezza e/o ambiguità** (*gharar*);
- divieto di investire e condurre attività proibite dal Corano (*haram*);
- principio dell'**equa distribuzione della ricchezza**.



Il problema:

tale molteplicità di divieti comporta una **duplicazione dell'imposizione fiscale** - rispetto alle operazioni convenzionali aventi medesimo scopo economico - derivante da una struttura complessa necessaria a garantirne la conformità ai principi della *Sharia*.

La normativa fiscale italiana non impedisce totalmente la strutturazione delle operazioni *Sharia compliant*, tuttavia implica un **costante rinvio ai principi tributari**, con l'effetto di **alimentare l'incertezza, disincentivare l'investimento e precluderne il gettito.**



3. EUROPEAN SOLUTIONS

Diverse giurisdizioni si sono adoperate al fine di consentire l'esecuzione di operazioni *Sharia compliant* attraverso la predisposizione di un quadro normativo favorevole, sia in termini fiscali che regolamentari:

- ✓ Regno Unito;
- ✓ Francia;
- ✓ Irlanda;
- ✓ Lussemburgo.



Regno Unito

- Prima giurisdizione europea ad adattare la propria legislazione fiscale, sì da consentire l'esecuzione di operazioni in linea con i precetti del Corano.
- Basa il proprio regime fiscale sulla sostanza dell'operazione, adottando il principio “*no obstacles, no special favors*”.
- Crea un ambiente favorevole all'introduzione della finanza islamica intervenendo con una **molteplicità di testi normativi** (tra cui i Finance Acts dal 2003 al 2007 e il Corporate Tax Bill del 2009) con i quali ricomprende le operazioni finanziarie islamiche in quelle denominate *alternative finance arrangements*.



Francia

- La *Bourse de Paris* ha dedicato uno specifico segmento al mercato dei *sukuk*.
- In tale contesto sono state licenziate **quattro normative fiscali** - relative ai contratti di *Murabaha*, *Ijàra* e *Istisna'* nonché ai *sukuk* - che confermano la parità di trattamento fiscale con i prodotti finanziari convenzionali.
- Principio «*substance over form*».



Le necessità

- Sul piano interno:

- ✓ individuare macro linee guida interpretative per armonizzare la disciplina tributaria interna;
- ✓ disciplinare una fiscalità *ad hoc* per le operazioni di finanza islamica;

- Sul piano internazionale:

- ✓ condivisione e coordinamento delle soluzioni interne a livello internazionale per risolvere situazioni di doppia imposizione.



4. *SUKUK*'S STRUCTURE

Gli strumenti di finanza islamica possono essere divisi in due grandi categorie:

- **profit-loss sharing:** in cui finanziatore e finanziato condividono utili e perdite dell'operazione;
- **contratti di scambio:** in cui l'oggetto dell'operazione è lo scambio di beni e servizi con l'applicazione di un *mark-up* sul prezzo di vendita.

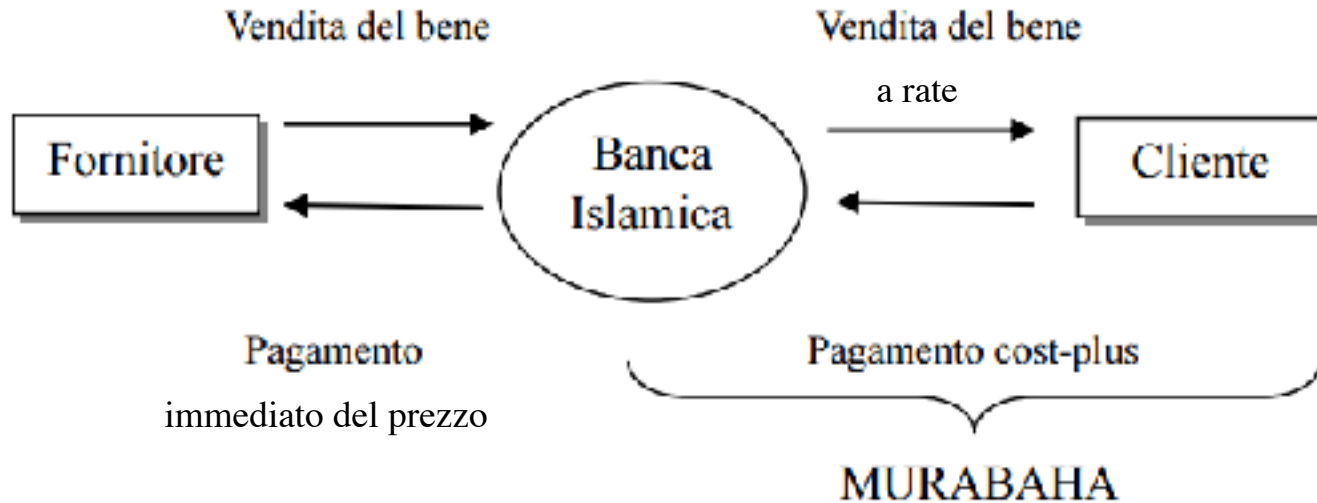


Le operazioni di scambio sono strutturate prevalentemente secondo i modelli:

- ***Murabaha***: contratto *asset-based* utilizzato nelle operazioni di finanziamento del capitale circolante delle imprese, che sostituisce i contratti di **mutuo chirografario e ipotecario**;
- ***Ijarah***: contratto traslativo del diritto di utilizzo di un determinato bene per un certo periodo di tempo, assimilabile al contratto di ***leasing***.

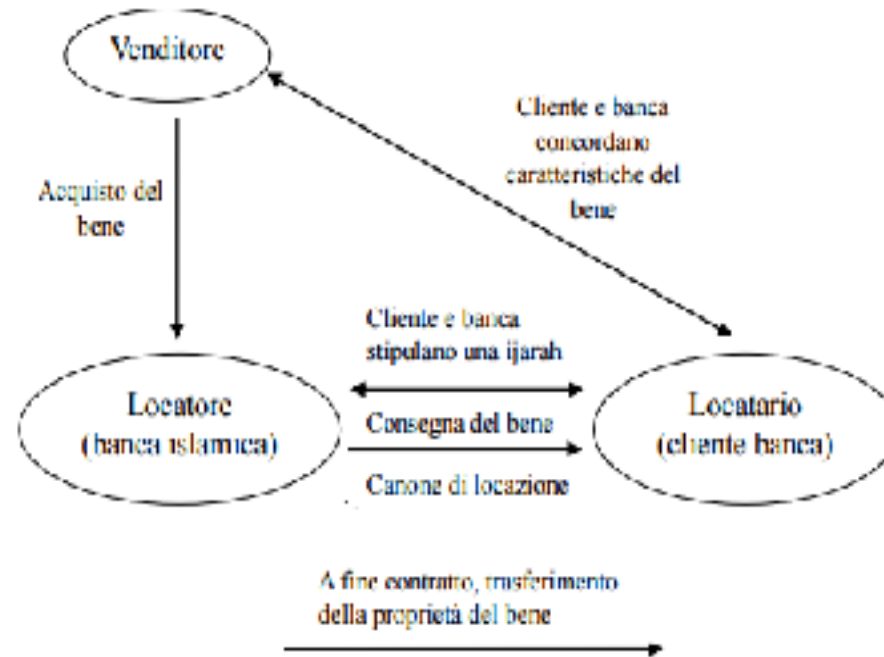
Tutti i contratti sono accomunati dalla determinazione precisa e puntuale di ogni elemento.





- **Dal punto di vista civilistico:** due compravendite ovvero un contratto di appalto e uno di compravendita;
- **Dal punto di vista fiscale:** due trasferimenti autonomamente tassabili, soprattutto ai fini delle imposte indirette.





- **Dal punto di vista civilistico:** un contratto di compravendita/appalto e un contratto di locazione finanziaria;
- **Dal punto di vista fiscale:** due operazioni autonomamente imponibili, soprattutto ai fini delle imposte indirette.

Caratteristiche fondamentali:

- ✓ **oggetto:** qualunque bene reale tangibile o intangibile (ad esclusione della moneta e di qualunque valuta) ovvero un'attività lecita secondo il Corano;
- ✓ **previsione precisa e puntuale di ogni aspetto** (e.g. prezzo pagato dalla banca, prezzo e piano di rimborso per il cliente, commissione, margine).

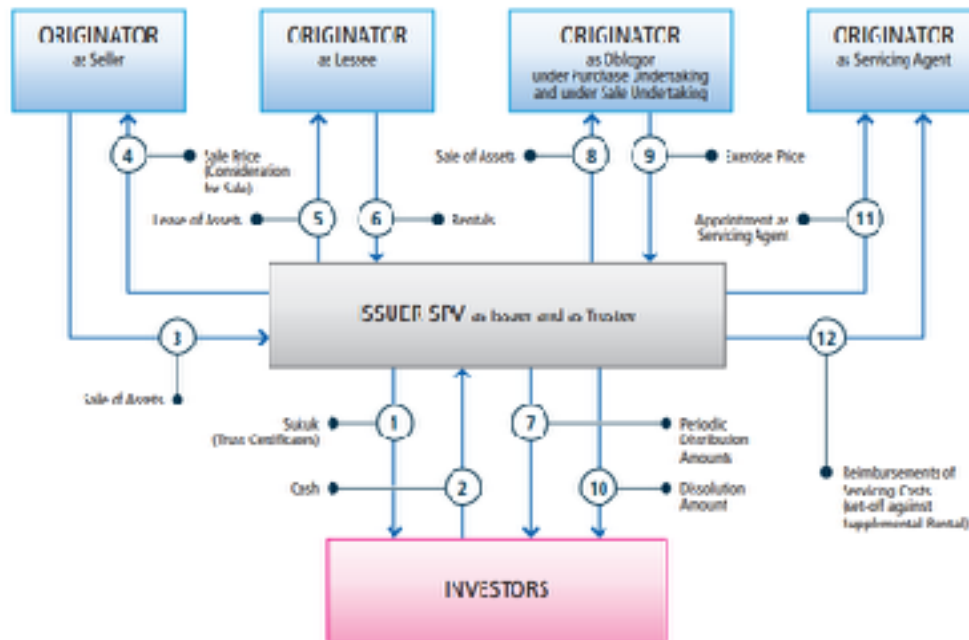


L'emissione dei *sukuk*

- L'AAOIFI definisce i *sukuk* come «*certificati rappresentativi di quote indivise della proprietà di beni materiali, usufrutti e servizi o della proprietà di beni connessi a particolari progetti o speciali attività di investimento*».
- L'emissione avviene secondo uno schema pressoché analogo a quello delle cartolarizzazioni di cui alla L. n. 130/1999;
- I rapporti tra Originator e Spv seguono le strutture proprie dei contratti islamici (e.g. *sukuk al-Murabaha*, *sukuk al-Ijarah*).



Sukuk al-Ijarah



L'Originator vende gli *asset* al Spv e ne ri-acquista la titolarità con un *lease-back*. Lo Spv cartolarizza gli *asset* emettendo *sukuk*.

L'operazione deve essere considerata unitaria ai fini fiscali.

I principi guida per la tassazione dovranno essere quelli delle convenzionali operazioni di cartolarizzazione dei crediti.



Anche per i *sukuk* vi è dunque necessità sia di un intervento che ne **armonizzi l'impianto finanziario** a quello dei nostri «**valori mobiliari**» come definiti dall'art. 1, co. 1-*bis* TUF, sia di un intervento **sul piano fiscale** volto ad assimilare tali strumenti finanziari alle **obbligazioni**, in base alla compartecipazione dell'investitore al **rischio**.



Se il sottostante è un *asset* che genera un rendimento e di cui l'investitore è comproprietario (***asset-backed sukuk***), in caso di default l'investitore è garantito dagli *asset* stessi.

Diversamente, nel caso di certificati ***asset-based*** ciò che viene trasferito non è la proprietà, ma solo il *beneficial interest (cash-flow)* derivante dall'utilizzo del bene. In caso di default gli investitori possono rivalersi solo sul cedente al pari degli altri creditori (assimilabile allo **strumento azionario**).



5. THE ITALIAN WAY OUT - il contratto

- Prevalenza del **principio della sostanza** su quello della forma
-> **deroga** all'art. 20 d.p.r. n. 131/86 -> precedenti interpretativi che superano la tassazione del singolo atto laddove si ravvisano **elementi di collegamento che generano un effetto giuridico unitario espressivo di una unica capacità contributiva** da tassare (Circ. 48/E del 6 agosto 2007, Cass. 24552/2007, Cass. 21770/2014);
- **causa** del contratto espressamente indicata: acquisto da parte della banca **al solo scopo** di rivenderlo/locarlo al cliente - trasferimento immediato (entro 6 mesi) del bene al cliente;
- qualificazione del **margin**e come remunerazione percepita dalla banca a fronte della **dilazione di pagamento concessa**.



THE ITALIAN WAY OUT (*continua*) - il problema delle imposte dirette

Se si segue la via interpretativa:

- **Obbligazioni? No**, in quanto secondo l'Agenzia delle Entrate esse sono «*identificate in funzione del diritto al rimborso integrale del capitale*»;
- **Obbligazioni partecipative** (art. 44, co. 2, lett. c) TUIR)? **No**, perché nonostante l'art. 2411 c.c. preveda che il *quantum* del rimborso possa essere condizionato all'andamento economico della società (alea di rischio propria dei *sukuk*) esse appartengono pur sempre alla categoria delle obbligazioni;



- Azioni (art. 44, co. 2, lett. a) TUIR)? No, poiché la remunerazione non è integralmente parametrata ai risultati economici;
- Titoli atipici? Si! (in via residuale) Assoggettati al **trattamento fiscale** di cui all'art. 5 del d.l. 30 settembre 1983, n. 512, il quale risulterebbe **penalizzante**.

La parte remuneratoria correlata all'andamento economico della società non sarebbe deducibile per l'emittente.

Non è possibile seguire la via interpretativa per risolvere il problema della tassazione diretta.



THE ITALIAN WAY OUT (*continua*) - l'intervento normativo

- Qualificare ai fini fiscali l'operazione - civilisticamente strutturata secondo plurimi passaggi - **come un'unica operazione di finanziamento;**
- assimilare tale operazione ad un'operazione convenzionale (ad es. considerando il margine come reddito da capitale ex art. 44, co. 1, lett. h) TUIR e come interesse deducibile ai fini dell'art. 96 TUIR);
- possibilità di applicare l'imposizione fiscale indiretta unicamente al primo trasferimento.

