

Il contratto di stock lending si scontra col Fisco

di [Giovambattista Palumbo](#)

Publicato il 17 Febbraio 2017

il contratto di Stock Lending è costituito da un prestito di titoli contro pagamento di una commissione e contestuale costituzione da parte del mutuatario di una garanzia (rappresentata da denaro o da altri titoli di valore complessivamente superiore a quello dei titoli ricevuti in prestito), chiamata Collaterale, a favore del mutuante, a garanzia dell'obbligo di restituzione dei titoli ricevuti...



La Commissione Tributaria Regionale della Toscana, con la recente sentenza n. 354/13/17 del 08.02.2017, ha risolto una controversa questione in tema di stock lending.

Il contratto di Stock Lending: principi di funzionamento

Il contratto di Stock Lending è costituito da un prestito di titoli contro pagamento di una commissione (fee) e contestuale costituzione da parte del mutuatario (borrower) di una garanzia (rappresentata da denaro o da altri titoli di valore complessivamente superiore a quello dei titoli ricevuti in prestito), chiamata Collaterale, a favore del mutuante (lender), a garanzia dell'obbligo di restituzione dei titoli ricevuti.

Alla scadenza il mutuatario restituisce al mutuante altrettanti titoli della stessa specie e quantità dei titoli ricevuti e il mutuante ritrasferisce al mutuatario i beni oggetto della garanzia.

Se il collaterale è costituito da cash, il lender ha il dovere di remunerarlo al borrower ad un tasso di mercato. Se invece il collaterale fornito è Non-cash non viene richiesta alcuna remunerazione.

Ulteriore caratteristica di tale contratto è costituita dalla necessità che il rapporto esistente tra il valore dei titoli mutuati e il valore dei beni costituiti a garanzia rimanga inalterato nel corso della durata

dell'operazione.

Ne consegue che entrambe le parti saranno obbligate ad integrare la garanzia originariamente prestata (in caso di apprezzamento dei titoli oggetto del prestito) o a restituire l'eccedenza (in caso di deprezzamento).

Per quanto riguarda la durata di tale tipo di contratto, si possono avere due tipologie:

- **Prestiti aperti:** non hanno una durata stabilita e quindi il borrower può chiudere l'operazione in qualunque momento e il lender può chiedere la restituzione dei titoli in qualunque momento. E' la forma più utilizzata in quanto consente una maggiore flessibilità operativa.
- **Prestiti chiusi:** la durata del prestito è stabilita a priori e i due contraenti non possono chiudere l'operazione in anticipo e neppure rinegoziare il tasso. Le fee maturate sui prestiti, così come gli interessi sulla garanzia cash, vengono pagati/incassati mensilmente e non alla scadenza di ogni singola operazione.

Qualche anno fa numerose società italiane hanno stipulato dei contratti di prestito azionario corredati da una "scommessa" sulla misura dei dividendi erogati in relazione alle azioni ricevute in prestito.

Tale struttura contrattuale, e il connesso riflesso fiscale (come di seguito evidenziato con il caso oggetto di giudizio), è stata però subito oggetto di contestazione da parte dell'Agenzia delle Entrate.

La questione fiscale

Venendo dunque al caso di specie, l'Ufficio Antifrode di Milano, dando seguito ad una verifica fiscale mirata, avente ad oggetto operazioni finanziarie eseguite nell'anno 2005, notificava ad una società esercente l'attività di locazione di beni immobiliari propri il PVC, con cui avanzava contestazioni proprio in merito alla suddetta tipologia contrattuale.

L'Ufficio Antifrode segnalava poi alla competente Direzione Provinciale (nel caso di specie, di Firenze) la posizione di altra società, consolidante del gruppo di cui la prima società verificata faceva parte.

Sussistendone i requisiti di legge, le due società avevano infatti optato, nell'anno oggetto di accertamento, per l'applicazione della disciplina del consolidato fiscale di cui agli artt. 117 e ss. TUIR, in qualità di

consolidante e di consolidata.

Per effetto di tale opzione, il reddito dichiarato dalla società consolidata per l'esercizio 2005 aveva concorso a formare l'imponibile consolidato esposto dalla società consolidante in sede di dichiarazione dei redditi di consolidamento di cui all'art. 122 del TUIR.

L'Ufficio di Milano emetteva dunque nei confronti della società consolidata l'avviso di accertamento di primo livello, con il quale rilevava la stipula di un contratto di Stock lending a suo dire fittizio, procedendo pertanto alla rettifica del reddito complessivo.

Avverso tale atto, la società consolidata proponeva ricorso alla CTP di Milano, contestando nel merito i recuperi dell'Ufficio.

Come conseguenza della rettifica operata con il suddetto avviso di accertamento, la Direzione Provinciale di Firenze notificava alla società consolidante l'avviso di accertamento con il quale rideterminava il reddito complessivo globale del consolidato, liquidando la relativa maggiore imposta accertata.

L'accertamento notificato dalla DP di Firenze era, pertanto, un accertamento di "*secondo livello*", contenente la rettifica del reddito globale del consolidato e dipendente dall'accertamento pregiudiziale (di "*primo livello*") emanato dalla DP di Milano nei confronti della società consolidata.

La parte, richiamandosi agli argomenti già proposti nel suo ricorso principale, respinto dalla CTP, sosteneva quindi, in sede di appello, l'illegittimità della sentenza di primo grado per non avere i giudici di prime cure rilevato la violazione da parte dell'Ufficio delle garanzie procedurali previste dall'art. 37-bis del D.P.R. 600/1973, necessarie in caso di ipotesi elusive.

I contribuenti sostenevano inoltre che il contratto di stock lending era in realtà giustificato da valide ragioni economiche e quindi perfettamente valido, laddove comunque era l'Amministrazione Finanziaria ad essere tenuta a dimostrare che le operazioni poste in essere non avevano valide ragioni economiche e che fossero deliberatamente preordinate al fine di conseguire riduzioni d'imposta derivanti dall'aggiramento di obblighi e divieti posti dall'ordinamento delle norme tributarie.

La Commissione Tributaria Regionale ricorda innanzitutto che le operazioni di stock lending, per le quali un soggetto prestatore (lender) consegna dei titoli a un altro soggetto (borrower), che si impegna a

restituire alla scadenza, pagando una commissione a fronte del prestito ricevuto, non possono essere ritenute ex se elusive, o censurabili in applicazione del divieto di abuso del diritto, laddove siano sorrette da valide ragioni economiche che l'ufficio non riesca a sconfessare.

In sostanza, evidenzia la CTR, l'effettività delle operazioni e soprattutto la sussistenza di un vantaggio economico, connesso alla dimostrazione della matrice speculativa dell'investimento, possono escludere la possibilità di elevare contestazioni in tema di stock lending.

Venendo al caso concreto oggetto del giudizio, secondo i giudici di appello, l'operazione relativa al contratto di stock lending in esame, come rilevato dai giudici di prime cure, era sicuramente caratterizzata da anomalie e da un'incomprensibile logica finanziaria, che dimostrava che la causa del contratto di prestito era collegata ad una tipologia di operazioni fittizie atte alla creazione di costi insussistenti da dedurre ai fini fiscali.

Lo stock lending è un'operazione fittizia?

L'operazione descritta appariva infatti evidentemente simulata e come tale fittizia, emergendo infatti che la società Borrower non era mai venuta in possesso delle azioni oggetto del contratto di prestito titoli (la stessa deteneva solo copie dei suddetti titoli), avendo questa peraltro contemporaneamente stipulato un secondo contratto, con il quale, proprio in pari data e contestualmente al prestito delle azioni, dava in pegno le stesse azioni ricevute alla società cedente (lender), nell'ambito quindi di una scommessa che non poteva risultare aleatoria, in quanto tutti i contraenti, nel momento della stipula, e nel periodo molto breve di durata, erano già a conoscenza dell'esito finale, che avrebbe portato al beneficio fiscale per la società controllante, unico, reale, motivo della stipula del contratto.

Tale operazione aveva quindi generato, per la consolidata un credito d'imposta di € 57.044.00 ed una perdita fiscale di € 868.150,00, poi trasferiti nel Consolidato Nazionale Mondiale della società consolidante.

Nel caso specifico, quindi, non ci si trovava in presenza di un legittimo accordo di natura aleatoria, per il quale la società poteva conseguire (legittimi) benefici fiscali, ravvisandosi piuttosto l'esclusivo interesse di realizzare dividendi di provenienza estera, creati cartolarmente ed utilizzati in detrazione al solo fine del vantaggio fiscale derivante dall'abbattimento degli utili.

In conclusione, la particolarità sta in tali casi nella circostanza che il rapporto di valore tra titoli in prestito e garanzia deve rimanere inalterato: se dunque i titoli mutuati si sono apprezzati, il mutuatario, come detto, sarà tenuto ad integrare la garanzia.

Nel caso di specie accade che X prende in prestito gratuito dalla Y una partecipazione che questa ha in altra società Z (di solito integralmente partecipata dalla Y).

X ha diritto ai dividendi correlati alla partecipazione avuta in prestito solo se pari o inferiori a un determinato importo; nel caso in cui i dividendi siano superiori, X non solo deve girarli a Y, ma è tenuta a corrisponderle una commissione pari al valore dei dividendi aumentato di una percentuale dello stesso.

E' evidente che, trattandosi di prestito non oneroso, il costo effettivo, al netto della restituzione dei dividendi, è per X soltanto l'importo della commissione: ma è rispetto all'intera somma che X iscrive il costo nel bilancio, beneficiando dunque rispetto alla stessa somma delle deduzioni fiscali legate all'esposizione di componenti negativi in bilancio.

Tali costi, però, laddove "artificiosi", in quanto frutto di un'operazione negoziale costruita solo sugli effetti fiscali che se ne volevano conseguire, non sono deducibili.

La mera apparenza dell'operazione negoziale viene infatti in tali casi desunta dalla:

- 1) assenza di un trasferimento effettivo delle azioni;
- 2) apparente terzietà della società partecipata rispetto alla mutuante;
- 3) assenza di alea della scommessa sui dividendi.

17 febbraio 2017

Giovambattista Palumbo