

Finanziamento soci ceduto in garanzia alle banche: il socio estero resta beneficiario effettivo degli interessi?

Giovanni Panzera da Empoli

Nel *project finance*, il pacchetto di garanzie richiesto dai finanziatori senior – banche o sottoscrittori di project bond – include spesso, accanto al pegno sulle quote della SPV e al pegno sui conti correnti, anche la **cessione a scopo di garanzia del credito derivante dal finanziamento soci**. Il socio (ad es. una *holding* estera) continua a incassare gli interessi tramite un mandato all'incasso, finché il progetto rispetta i propri *covenant*; solo in caso di *default* il *security agent* subentra e incassa direttamente per conto dei finanziatori.

È una tecnica di garanzia standard, presente di frequente nelle operazioni di finanziamento *limited recourse* di impianti eolici e fotovoltaici.

Il problema.

La cessione in garanzia del credito, di per sé, fa perdere al socio finanziatore la qualifica di **beneficiario effettivo** degli interessi, con conseguente perdita dell'esenzione da ritenuta ex art. 26-*quater* d.P.R. n. 600/1973 (o del regime convenzionale applicabile)?

Se la risposta fosse affermativa, ogni operazione di finanziamento soci assistita da questo tipo di garanzia – *ergo*, molte delle operazioni di finanziamento di progetti rinnovabili strutturate con *security package* standard – sconterebbe un rischio di ritenuta “in uscita” indipendente da qualunque inadempimento, con effetti diretti su **clausole di gross-up**, costo del debito e **bancabilità** dell'operazione.

Non è un'ipotesi di scuola. Con la **risoluzione n. 88/E del 18 ottobre 2019**, l'Agenzia delle Entrate ha esaminato una fattispecie di questo tipo – un finanziamento infragruppo ceduto in garanzia a titolo di *security package* per un'emissione obbligazionaria – e ha sostenuto che il cedente, pur mantenendo nel caso di specie la titolarità del reddito, non potesse considerarsi beneficiario effettivo degli interessi, poiché “*gli interessi risultano nella disponibilità dei cessionari*”.

L'impossibile scissione tra titolarità fiscale e *beneficial ownership* degli interessi del credito “in garanzia”.

La ricostruzione dalla natura civilistica della *cessio in securitatem* e del correlato trattamento

contabile consente di trarre una conclusione netta: la cessione del credito a scopo di garanzia non può determinare una scissione tra titolarità del reddito (interessi) e qualifica di beneficiario effettivo. La cessione in garanzia, infatti:

- 1) in caso di adempimento del cedente, lascia al cedente sia la titolarità/possesso del reddito sia la qualifica di beneficiario effettivo;
- 2) in caso di inadempimento del cedente, trasferisce al cessionario sia la titolarità/possesso del reddito sia la qualifica di beneficiario effettivo.

In altri termini, Il contratto di cessione in garanzia non può essere contemporaneamente **(a)** la fonte dell'obbligo del cedente di ritrasferire il reddito al cessionario (configurazione tipica del *beneficial ownership*) e **(b)** la fonte del trasferimento della titolarità del reddito dal cedente al cessionario. Queste due configurazioni sono logicamente e strutturalmente incompatibili. Il cessionario, sulla base del contratto di cessione in garanzia, può divenire titolare del reddito (in caso di inadempimento), ma non può mai essere qualificato come "mero beneficiario effettivo" mentre il cedente resta titolare.

Ne consegue uno schema binario, senza vie di mezzo:

- **finché il progetto è *in bonis***, il socio resta titolare e beneficiario effettivo degli interessi sul finanziamento soci (li incassa, li trattiene, ne sopporta il rischio);
- **solo in caso di inadempimento** titolarità e qualifica di beneficiario effettivo si trasferiscono insieme ai finanziatori garantiti.

Non esiste, in altri termini, uno stato intermedio in cui i finanziatori siano già beneficiari effettivi mentre il socio resta titolare del credito: le due qualifiche restano sempre appaiate, sullo stesso soggetto.

La risoluzione n. 88/E/2019, nella misura in cui dovesse essere interpretata nel senso di ammettere tale scissione, si porrebbe in contrasto con i principi sopra illustrati assumendo una contraddizione logica nel sistema della tassazione dei redditi transfrontalieri.

Cosa rileva in pratica per le operazioni di finanziamento.

- **La struttura standard regge.** Un *security package* con cessione in garanzia del finanziamento soci, mandato all'incasso al socio e retrocessione condizionata

all'adempimento non presenta, secondo questa ricostruzione, alcun profilo di scissione tra titolarità del reddito e qualifica di beneficiario effettivo.

- **Attenzione alle clausole di *cash sweep* e ai *trigger event*.** Strutture di finanza più sofisticate – frequenti anche nel settore, specie nelle operazioni con project bond – possono anticipare poteri dispositivi dei finanziatori a eventi diversi e antecedenti rispetto all'inadempimento in senso tecnico (violazione di *covenant* finanziari, DSCR sotto soglia). In questi casi il momento rilevante ai fini del beneficiario effettivo si sposta in avanti, al *trigger event*, e va identificato caso per caso.
- **Il punto merita di essere anticipato**, non scoperto in sede di controllo: nelle operazioni *cross-border* con *security package* di questo tipo, è opportuno affrontare la questione già in fase di *due diligence*

Per l'analisi completa, v. G. Panzera da Empoli, *La cessione del credito a scopo di garanzia non rileva per individuare il mero "beneficiario effettivo" degli interessi*, in Tax News, supplemento della Rivista Trimestrale di Diritto Tributario, 15 settembre 2026 (https://www.taxnews.it/Tool/Evidenza/Single/view_html?id_evidenza=833) dove sono approfondite le basi giuridico-contabili a sostegno della riportata sintesi, offrendo agli operatori argomenti per difendere la neutralità fiscale dei propri *security package*.