

**Deduzione degli interessi sul capitale di rischio:  
ordinamento fiscale brasiliano e belga a confronto**

**Jacques Malherbe e Gustavo G. Vettori<sup>1</sup>**

## **1. Introduzione**

Questo articolo comparerà alcune disposizioni fiscali presenti nell'ordinamento brasiliano ed in quello belga, le quali, a prima vista, sembrano avere la stessa struttura e lo stesso obiettivo. Tali disposizioni sono particolarmente interessanti ai fini della comparazione perchè, sulla base delle nostre conoscenze, esistono solo in questi due sistemi fiscali.

Per riassumere, entrambi i sistemi danno la possibilità ad una società di dedurre fiscalmente dal reddito la corresponsione di un interesse corrispondente a quello calcolato, applicando un tasso d'interesse a lungo termine sul capitale proprio della società medesima, indipendentemente dalla misura degli interessi effettivamente pagati.

In Brasile tali disposizioni sono conosciute come "*Juros sobre o Capital Próprio*" (tradotto in "interessi sul capitale proprio", d'ora innanzi "JCP") e sono state introdotte nel 1995, con la legge n. 9.249<sup>2</sup>. In Belgio, invece, esse sono comunemente chiamate "*Notional interest deduction*" (anche conosciuti come "interessi nozionali", d'ora innanzi "NID"), introdotte con

---

<sup>1</sup> Jacques Malherbe, Professore Emerito dell'Università Cattolica di Louvain - Belgio.  
Gustavo G. Vettori, LL.M. University of Michigan. Doctorate candidate, Università di San Paolo - Brasile. Partner dello Studio Legale Vettori & Rubinstein Advogados di San Paolo - Brasile.

Gli Autori ringraziano il Prof. Carlo Garbarino ed il Prof. Reuven Avi-Yonah per i preziosi suggerimenti.

Traduzione italiana a cura di Federica M. Bucci, Dottoranda in Diritto Tributario Europeo presso l'Università di Bologna e Cristiana Bottazzi, Dottoranda in Diritto Tributario Europeo presso l'Università di Bologna.

<sup>2</sup> Cfr. Art. 9.

legge del 22 giugno 2005<sup>3</sup> e rinvenibili negli articoli dal 205*bis* al 205*novies* del Codice Belga delle Imposte dirette<sup>4</sup>.

Nonostante i meccanismi siano simili, è necessario procedere ad una analisi più profonda per determinare se le due discipline sono paragonabili<sup>5</sup>. Questo lavoro sarà destinato non solo ad illustrare tali norme, ma anche ad identificare se (i) esse sono ispirate ad uno stesso obiettivo politico; (ii) esse forniscono una soluzione simile per problemi simili e (iii) se i relativi regimi si sono influenzati a vicenda.

## 2. Il sistema brasiliano del "*Juros sobre o Capital Próprio*"

### 2.1 Il background

Le disposizioni brasiliane JCP sono entrate in vigore a partire dal 1 gennaio 1996 e furono parte di un pacchetto più ampio, con misure fiscali e non fiscali, finalizzato al raggiungimento di importanti obiettivi economici del periodo. Uno dei maggiori obiettivi economici era quello di ridurre l'inflazione, cresciuta fino ad un tasso mensile del 50% nel 1994<sup>6</sup>. Questo obiettivo fu raggiunto attraverso il "*Real Plan*", un piano economico che, in un breve lasso di tempo, riuscì a ridurre l'inflazione con una media del 20% per anno (il tasso medio mensile nel primo semestre del 1995 fu di 1.7%)<sup>7</sup>.

Il piano economico aveva tre obiettivi chiave: (i) bilanciare lo squilibrio fiscale, per porre fine alla c.d. "tassa di inflazione"; (ii) realizzare una riforma monetaria per risanare le funzioni proprie della moneta nazionale; e

---

<sup>3</sup> Legge del 25 giugno 2005 che incrementa la deduzione fiscale per il capitale di rischio, reperibile sulla *Belgian State Gazette*, 1035, 2005.

<sup>4</sup> Cfr. A. Haelterman, H. Verstraete, *The "Notional Interest Deduction" in Belgium*, in *Bulletin for International Taxation*, Agosto/Settembre 2008, p. 362.

<sup>5</sup> Il metodo comparato avviato dal Prof. Carlo Garbarino (*An Evolutionary Approach to Comparative Taxation: Methods and Agenda for Research*, *American Journal of Comparative Law*, v. 57, Issue 4) fornisce il quadro su cui si baserà l'analisi comparata del presente articolo.

<sup>6</sup> Cfr. Gustavo H. B. Franco, *The Real Plan*, discussion paper n. 354, 1996, p. 1. Cfr. anche Arioaldo dos Santos, *Quem está pagando juros sobre capital próprio no Brasil?*, 2006, p. 34.

<sup>7</sup> Cfr. la precedente nota 5. Naturalmente, quei livelli non sono in realtà bassi rispetto agli standards internazionali e anche agli attuali standards brasiliani, ma sono bassi se rapportati ai livelli di inflazione presente in Brasile negli anni 80 e fino agli inizi degli anni 90.

(iii) aprire l'economia, attraverso la liberalizzazione del commercio e una nuova politica di scambio con l'estero<sup>8</sup>.

Conseguentemente, era necessario rendere la moneta nazionale un parametro di determinazione dei prezzi, ponendo termine alla massiccia cultura di indicizzazione dell'economia, che causava un'inflazione "inerziale". Ciò fu raggiunto attraverso l'adozione di un'unità di conto fittizia - l'URV (il cui acronimo sta per "*Unidade Real de Valor*") - che fu inizialmente parificata al Dollaro e riadattata giornalmente sulla base di un insieme di indici dei prezzi idonea a riflettere l'inflazione effettiva. Dopo l'adozione di tale unità di conto, gli stipendi e gli altri prezzi furono progressivamente convertiti nell'unità stessa e gli altri meccanismi di indicizzazione furono aboliti. L'ultimo passo fu cambiare la moneta - ormai divenuta "*Cruzeiro Real*" - in una nuova, il "*Real*", che era in realtà l'URV, non più mera unità di conto, ma divenuta "moneta piena"<sup>9</sup>.

Attraverso la legge n. 9.249, fu realizzata la maggior parte delle riforme fiscali del periodo. Oltre all'entrata in vigore della disciplina JCP, fu introdotta l'esenzione dalla tassazione dei dividendi effettivamente distribuiti da qualsiasi soggetto con sede in Brasile<sup>10</sup> e, per bloccare l'inflazione inerziale, fu proibita l'indicizzazione automatica di ogni contratto, includendovi anche gli stipendi e gli affitti<sup>11</sup>. Di conseguenza, la legge 9.249 abrogò l'adeguamento all'inflazione dei bilanci delle società per obiettivi fiscali e societari<sup>12</sup>. Fu anche ridotta l'aliquota dell'imposta sul reddito delle società<sup>13</sup>.

Per comprendere come le regole JCP si collegano con questo contesto, il prossimo paragrafo analizzerà, per prima cosa, il meccanismo di base dei pagamenti JCP e della loro imposizione. I paragrafi successivi forniranno

---

<sup>8</sup> Cfr. Gustavo H. B. Franco, *op cit*, p. 1. Le basi su cui si fondava il piano differivano ampiamente da quelli che erano stati i precedenti non soddisfacenti tentativi di controllare l'inflazione (quali, ad esempio, congelare i prezzi o confiscare, temporaneamente, i conti bancari). Vedi al riguardo, Ariovaldo dos Santos, *op cit*, p. 34.

<sup>9</sup> Vedi Gustavo H. B. Franco, *op cit*, p. 9-10.

<sup>10</sup> Cfr. Art. 10 della legge 9.249/1995.

<sup>11</sup> Al riguardo, Ariovaldo dos Santos, *op cit*, p. 34.

<sup>12</sup> Art. 4.

<sup>13</sup> Cfr. Eliseu Martins, *Juros sobre o Capital Próprio – Aspectos Conceituais*, in Boletim IOB, *Temática Contábil e Balanços*, n. 50/96, 1996, p. 510.

alcune giustificazioni per l'entrata in vigore di tali norme e gli obiettivi politici ad esse connessi.

## 2.2 Il Meccanismo JCP<sup>14</sup>

L'art. 9 della Legge 9.249 ha stabilito il meccanismo dei pagamenti JCP, prevedendo per il loro ammontare, limitazioni e un trattamento fiscale *sui generis*.

In particolare, una società<sup>15</sup> può optare per dedurre a titolo d'interessi (vale a dire, i c.d. JCP) una somma corrispondente all'applicazione di un tasso di interesse a lungo termine fissato dal Governo (c.d. TJLP – "*Taxa de Juros de Longo Prazo*") sul capitale proprio (vale a dire sul proprio patrimonio netto<sup>16</sup>). I JCP possono essere dedotti solo fino alla metà dell'ammontare (se superiore): (i) dei profitti della società maturati nell'anno in corso, prima della deduzione dei JCP; ovvero (ii) dei profitti accumulati dalla società medesima<sup>17</sup>.

Di conseguenza, per calcolare l'ammontare di JCP che un soggetto può dedurre, bisogna prima applicare il tasso TJLP sul valore del capitale di rischio. Tale risultato sarà limitato dal più alto valore tra (i) la metà dei profitti dell'anno in corso, ovvero (ii) la metà dei profitti accumulati.

---

<sup>14</sup> Vedi, in generale, per un'analisi del meccanismo legale di pagamenti JCP e della loro tassazione, Ricardo Mariz de Oliveira, *Juros de Remuneração do Capital Próprio*, in *Revista de Direito Tributário Atual*. Nello stesso senso anche Gervasio Recktenvald, *O dimensionamento dos benefícios fiscais a partir do pagamento de juros sobre o capital próprio*, in *Revista de Estudos Tributários* n. 5, Jan/Feb 1999.

<sup>15</sup> Per ottenere la deduzione ed il beneficio dal pagamento degli interessi JCP, la società deve essere tassata attraverso il sistema del "profitto netto", opposto al sistema fiscale del reddito presunto. Ambo i sistemi sono previsti dalla legge brasiliana per tassare i profitti delle società con l'imposta sulle società e la contribuzione sociale. Sulla base del sistema del "profitto netto", il profitto effettivo della società (modificato in base alla disciplina tributaria) funge da base imponibile per il calcolo dell'imposta sulle società. Sulla base, invece, del sistema del "reddito presunto", la base imponibile è calcolata partendo da una percentuale dei ricavi lordi della società, senza tener in alcun conto i costi. Conseguentemente, le società che optano per il sistema "presuntivo" non possono ottenere alcuna deduzione degli interessi JCP.

<sup>16</sup> Il valore netto contabile che si ricollega al valore di mercato non tassato del patrimonio della società, può essere escluso da tale scopo. Essenzialmente, il patrimonio è considerato sulla base dei costi, ridotte le spese di ammortamento già considerate ai fini fiscali.

<sup>17</sup> A tal fine non si mischiano i profitti dell'anno in corso ed i profitti accumulati.

Da un lato, la ragione sottesa per limitare i JCP al tasso TJLP applicato sul capitale di rischio, dimostra che si tratta comunque di un interesse, dal momento che si presume che la TJLP dovrebbe rappresentare il rendimento che il capitale avrebbe guadagnato nel caso di investimento finanziario a lungo termine<sup>18</sup> compiuto da azionisti o comunque da chi detiene partecipazioni nella società. Dall'altro lato, come per i dividendi, le limitazioni che si riferiscono ai profitti della società, enfatizzano la natura di dividendo dei JCP e la loro relazione con la politica di integrazione brasiliana<sup>19</sup>.

Fino al raggiungimento dei suddetti limiti, i JCP corrisposti dalla società possono essere dedotti dal reddito imponibile. Tale reddito è tassato in Brasile con un'aliquota del 25%<sup>20</sup>, più un 9% di contribuzione sociale. In totale, quindi, l'aliquota è pari al 34% sul reddito societario. Perciò, considerando esclusivamente la tassazione societaria, la deduzione rappresenta un risparmio del 34% sui JCP corrisposti.

Tali pagamenti sono, tuttavia, reddito tassabile dei percipienti. Prima di tutto, con riguardo a chi è il percipiente, la corresponsione degli interessi JCP è soggetta ad una ritenuta del 15% da parte della società "pagante".

Se il percipiente è una persona fisica, tale ritenuta è a titolo definitivo, e ciò significa che il reddito derivante dalla corresponsione degli interessi JCP è tassata separatamente attraverso la ritenuta secca e non si "confonde" con i restanti redditi della persona fisica o deduzioni ad essa spettanti. Il reddito di cui agli interessi JCP corrisposti ai soci non residenti sono anch'essi soggetti alla ritenuta secca del 15%.

Se il percipiente è una società brasiliana, gli interessi JCP ricevuti saranno inclusi nel reddito imponibile, assoggettato alla suddetta aliquota del 34%. L'imposta del 15% precedentemente versata a mezzo di ritenuta sarà

---

<sup>18</sup> Ciò non è necessariamente vero, posto che il tasso TJLP può essere inferiore rispetto ai tassi del mercato.

<sup>19</sup> Si veda oltre per un'analisi più approfondita. Si noti, tuttavia, che la ragione per cui la deduzione è limitata alla metà dei profitti dell'anno in corso, ovvero dei profitti accumulati, sembra un po' confusa ed è difficilmente spiegabile, senza considerare un obiettivo probabilmente politico, di limitare la rinuncia ad entrate fiscali.

<sup>20</sup> L'attuale aliquota dell'imposta sulle società è del 15% ma vi è un'addizionale del 10% applicata ai redditi superiori a R\$ 240.000,00 all'anno.

considerata un anticipo e sarà scomputata dall'imposta sul reddito delle società che dovrà essere corrisposta dal percipiente. Inoltre, gli altri contributi sociali con aliquota fino al 9,25% potranno essere riscossi oltre ai profitti derivanti dalla corresponsione di interessi JCP della società percipiente.

Infine, si dovrebbe notare che la deduzione è connessa alla decisione societaria di corrispondere i JCP e la corrispondente imposta del beneficiario. Conseguentemente, per gli obiettivi fiscali brasiliani, i JCP sono trattati come un tipo *sui generis* di interessi pagati e, come tali, saranno dedotti dal reddito della società "pagante" ed inclusi, al medesimo tempo, nel reddito imponibile del percipiente.

Cionostante, non è richiesto un flusso di moneta. Alla società "pagante" è permesso registrare la corresponsione dei JCP come se fosse una passività o, attraverso una decisione dei soci, dichiarare la ricapitalizzazione dei JCP<sup>21</sup>. In ambo i casi, il soggetto "pagante" può dedurre i JCP, anche se il pagamento non è stato effettivamente effettuato in favore del percipiente e quest'ultimo sarà tassato nel medesimo momento in cui verrà effettuata la deduzione. Segue, quindi, che, con riguardo al flusso di moneta, la deduzione del soggetto "pagante" è del tutto collegata alla tassazione in capo al percipiente. Questo è un aspetto cruciale del meccanismo brasiliano, che differisce notevolmente da quello che è il sistema belga dei NID, trattato in seguito.

### 2.3 JCP, Integrazione, Thin-Capitalization e Spesa fiscale

Posto il meccanismo sopra descritto, le regole JCP potrebbero essere viste come un metodo di integrazione<sup>22</sup> del sistema fiscale del reddito delle

---

<sup>21</sup> Cioè, un aumento di capitale di rischio della società pagante.

<sup>22</sup> Come J. Slemrod e J. Bakija (*Taxing Ourselves: A Citizen's Guide to the Debate over Tax Reform*. Fourth edition, Cambridge, MA: MIT Press, 2008, p. 398) osservano, l'integrazione dei sistemi di tassazione del reddito delle società e delle persone fisiche è un modo per mitigare (o eliminare) la doppia imposizione del reddito delle società da alcune forme di prelievo fiscale sui dividendi e (a volte) sui capital gains, sopra cui l'imposta sul reddito delle società è già stata versata. Cfr. anche WARREN Jr., Alvin C., *Integration of the Individual*

società con quello del reddito delle persone fisiche<sup>23</sup>. Questo approccio è probabilmente più comprensibile se si presume che il pagamento dei JCP ha natura di corresponsione di dividendi.

Come dato di fatto, ci sono argomenti forti per qualificare i JCP come se si trattasse di dividendi<sup>24</sup>, tra i quali: (i) sono permessi solo se vi siano profitti attuali o comunque accumulati; (ii) non derivano da un finanziamento a debito, ma da investimenti in conto capitale e (iii) possono compensare i dividendi obbligatori richiesti dal diritto societario<sup>25</sup>.

Un ulteriore argomento a favore della natura di interesse è quello che nel calcolo si tiene conto degli adeguamenti all'inflazione e dei costi di opportunità, le deduzioni dei JCP estrarrebbero, infatti, dal reddito imponibile quelle voci che non sono parte di autentici profitti.

Senza voler approfondire nonostante l'importanza anche per l'applicazione internazionale dell'argomento<sup>26</sup>, è sufficiente sapere che il regime dei JCP presenta entrambi i caratteri, di dividendi e di interessi. Per tale ragione, è ugualmente importante analizzare la politica di integrazione brasiliana e quella di adeguamento dell'inflazione.

Come prima già segnalato, dal 1996<sup>27</sup> in poi, il Brasile ha adottato una politica generale di incentivo all'integrazione che comporta un'esenzione di tutti i dividendi distribuiti dalle società brasiliane<sup>28</sup>. La distribuzione dei

---

*and Corporate Taxes*, American Law Institute, 1993 per i dettagli sui metodi di integrazione e le loro implicazioni.

<sup>23</sup> Heleno T. Torres (*Juros sobre Capital Próprio: autonomia privada nos investimentos societários e suas implicações em matéria tributária*) discute di questo approccio.

<sup>24</sup> Cfr. Alberto Xavier, *Natureza Jurídico-Tributária dos Juros Sobre o Capital Próprio Face à Lei Interna e os Tratados Internacionais*, in *Revista Dialética de Direito Tributário* n. 21, p. 7. A causa di queste caratteristiche e per raggiungere l'uniformità nelle modalità di finanziamento delle società, la Commissione brasiliana sulla Borsa (Comissão de Valores Mobiliários - "CVM") ha emanato una decisione (Deliberação CVM n. 207 of 12.13.1996) richiedendo che le società trattino il pagamento di JCP come distribuzione di dividendi sulle obbligazioni che esse emettono.

<sup>25</sup> Art. 9, §7 della Legge 9.249/1995 e art. 202 della Legge 6.404/1976.

<sup>26</sup> Non è chiaro se i pagamenti degli interessi JCP debbano essere qualificati sulla base dell'art. 10 o dell'art. 11 del modello di convenzione contro le doppie imposizioni dell'OCSE. Considerando che le Convenzioni con il Brasile potrebbero prevedere dei tetti differenti per le ritenute in ciascuna delle categorie di reddito ed, inoltre, potrebbero prevedere dei crediti corrispondenti, il problema è certamente di grande rilevanza.

<sup>27</sup> Si veda l'art. 10 della Legge 9.249.

<sup>28</sup> I dividendi sono esclusi dall'imposta sul reddito delle persone fisiche e delle società e nessuna ritenuta è imposta sulla distribuzione, anche se il beneficiario sia un soggetto non

dividendi, tuttavia, non è deducibile dall'imposta sul reddito delle società. Il regime JCP, dall'altro lato, permette la deduzione dei JCP distribuiti ai soci, da parte della società "distributrice". Così tale regime può essere considerato come se fosse un metodo d'integrazione parallelo ed opzionale, chiamato "deduzione dei dividendi pagati"<sup>29</sup>.

Si potrebbe notare che, se le aliquote sul reddito delle persone fisiche corrispondessero a quelle delle società, la tassazione globale combinata dei soci e della società sarebbe identica, sulla base del metodo dell'esenzione o di "deduzione dei dividendi pagati"<sup>30</sup>. Anche in questo caso, non ci sarebbero incentivi o disincentivi ad impiegare, per i finanziamenti, capitale di rischio ovvero capitale a debito.

Con il metodo dell'esenzione, poiché la corresponsione dei dividendi è non deducibile ed esente da imposta, non ci sarebbe alcun incentivo o disincentivo fiscale circa l'impiego di capitale di rischio, ovvero di finanziamento a debito, solo se la tassazione delle persone fisiche e delle società avvenisse alle medesime aliquote. La scelta al riguardo dovrebbe essere fiscalmente neutrale, in quanto la tassazione globale della società e dei soci dovrebbe essere la stessa in entrambe le situazioni<sup>31</sup>.

---

residente. Inoltre, se i dividendi sono capitalizzati e vengono emesse nuove azioni (ad esempio, uno stock di dividendi), è comunque garantito ai soci un aumento di valore (ad esempio, le nuove azioni avranno un valore uguale all'ammontare degli interessi capitalizzati; altrimenti, se non verranno emesse nuove azioni, il valore delle vecchie sarà aumentato), permettendo, quindi, la politica di integrazione per ottenere anche la tassazione dei capital gains.

<sup>29</sup> Cfr. Heleno T. Torres, *op cit*, p. 10.

<sup>30</sup> Naturalmente, con il metodo della deduzione, posto che la distribuzione potrebbe non verificarsi nel medesimo anno in cui il reddito sia stato prodotto, vi sarebbe una differenza temporale. Si noti anche quanto riportato alla nota 31 su altri argomenti che potrebbero contribuire a questa discussione.

<sup>31</sup> Si deve tuttavia riconoscere che tale ragionamento può essere messo in discussione. I problemi temporali e di conformità possono giocare un ruolo importante su ambo le differenti alternative. Inoltre, e ancora più importante, se uno seguisse Reuven Avi-Yonah's (*Corporations, Society and the State: a Defense of the Corporate Tax*, Virginia Law Review, v. 90, n. 5, 2004) vedrebbe (i) che l'imposta sul reddito delle società ha obiettivi relativi alla *governance* della società nel regolare l'amministrazione delle società pubbliche, (ii) che gli amministratori si interessano più dell'imposta sul reddito delle società che di quella sui soci persone fisiche, con la conseguenza che per gli amministratori è più importante dedurre dal reddito delle società che non prevedere una esenzione in favore dei soci. Se ciò è vero, gli amministratori preferirebbero sempre capitalizzare attraverso il debito o avvantaggiarsi di norme che permettono una deduzione per i pagamenti effettuati in favore dei soci. Infine, uno deve tenere in conto che l'esenzione fiscali per i soci, come per i fondi pensione, potrebbe far preferire l'uso di quegli strumenti che permettono una deduzione in favore della società. Si veda per le discussioni circa i vari interessi confliggenti sulle diverse politiche di

Anche il regime di deduzione dei dividendi sarebbe neutrale. Infatti capitalizza il debito o il capitale perchè in ambo le situazioni potrebbe determinare la medesima imposizione globale, dato il fatto che sia gli interessi che i dividendi sono deducibili per la società e tassabili in capo alle persone fisiche.

In presenza di aliquote progressive e/o di non coincidenza delle aliquote dell'imposta sul reddito delle persone fisiche e delle società, i metodi dell'esenzione e della deduzione possono portare a risultati divergenti, l'incidenza fiscale della deduzione per la società sarebbe differente rispetto alla effettiva tassazione in capo alla persona fisica.

Inoltre, se la tassazione degli interessi ricevuti dagli obbligazionisti non corrisponde al valore fiscale societario degli interessi dedotti dalla società, ci sarà un incentivo fiscale nei confronti del finanziamento a debito o con capitale di rischio sulla base del sistema dell'esenzione. Questo incentivo non interesserebbe il metodo della deduzione nella misura in cui le aliquote fiscali applicate ai redditi delle persone fisiche per dividendi ed interessi fossero le stesse.

Nel sistema brasiliano, le aliquote dell'imposta sul reddito delle società e delle persone fisiche non coincidono. Per il reddito dei soci corrispondente agli interessi fiscali dedotti, l'aliquota dell'imposta sul reddito delle persone fisiche è più bassa di quella prevista per le società. Si favorisce così una preferenza nei confronti del finanziamento con debito sulla base del metodo dell'esenzione. Il reddito da interessi percepito dagli obbligazionisti brasiliani persone fisiche è tassato sulla base di un aliquota fissa che oscilla tra il 22,5% ed il 15%<sup>32</sup>. Questo significa che mentre la deduzione degli interessi corrisposti rappresenta il 34% del valore tassato per una società con scopo di lucro, la sua tassazione a livello di persona fisiche non sarà più elevata del 22,5% e comunque non potrà risultare inferiore al 15%. Quindi, i pagamenti degli interessi in favore delle persone fisiche può determinare un

---

integrazione, Michael Doran, *Managers, Shareholders, and the Corporate Double Tax*, 95 Va. L. Rev. (2009). Cfr. anche, Reuven Avi-Yonah, *Back to the 1930s? The Shaky Case for Exempting Dividends*, Tax Analysts, 2002.

<sup>32</sup> Le aliquote sono: 22,5% (per prestiti di 180 giorni o inferiori); 20% (per prestiti da 181 giorni a 360 giorni); 17,5% (per prestiti da 361 giorni a 720 giorni); e 15% (per prestiti superiori ai 720 giorni). Cfr. art. 1, Legge 11.033 del 2004.

risparmio fiscale complessivo fino al 19% del valore dell'interesse corrisposto<sup>33</sup>.

In tal modo la legge brasiliana incentiva il finanziamento con debito invece che con capitale di rischio anche se prevede la piena integrazione<sup>34</sup>. Ciò potrebbe addirittura portare ad una sottocapitalizzazione delle società brasiliane data la mancanza di limiti alla deducibilità fiscale degli interessi<sup>35/36</sup>.

Con il regime JCP si è voluto mitigare questo difetto del sistema di esenzione, visto che vuole ristabilire un trattamento simmetrico per il finanziamento a debito e quello con capitale di rischio, riducendo così la predilezione per il finanziamento a debito. Tale risultato è stato raggiunto con un metodo che assomiglia a quello della "deduzione dei dividendi pagati": alcuni profitti societari possono essere pagati ai soci come se si trattasse di interessi. Perciò, l'applicazione del regime JCP genera un valore fiscale del 34%, deducibile per la società e sono tassati con aliquota fissa del 15% in capo al soggetto percipiente persona fisica. In altri termini, il regime JCP con la distribuzione di dividendi corrispondenti agli interessi dedotti determina un risparmio d'imposta globale che può arrivare al 19%,

---

<sup>33</sup> Valore deducibile per le società pari al 34%, meno il 15% dell'imposta sul reddito delle persone fisiche.

<sup>34</sup> In un sistema integrato dall'esenzione dei dividendi, il guadagno netto nell'investimento in conto capitale sarebbe G(1-c) e il guadagno netto sull'investimento a debito sarebbe G(1-p), dove c è l'aliquota dell'imposta sulle società e p l'aliquota dell'imposta sulle persone fisiche sugli interessi. Se p è inferiore a c, come avviene in Brasile, c'è un incentivo a capitalizzare attraverso il debito, anche se il sistema è integrato con il metodo dell'esenzione.

<sup>35</sup> Fino al dicembre 2009, il Brasile non aveva alcuna legge specifica sulla *thin capitalization*. Dopo il 15 dicembre 2009, tale legge è stata approvata e limita la deduzione degli interessi pagati alle parti straniere (cfr. Medida Provisória n° 472, del 15 dicembre 2009, artt. 24, 25 e 26). Solo gli interessi derivanti dalle passività che non eccedono un ammontare corrispondente a due volte il capitale di rischio detenuto dalla parte straniera collegata sarà deducibile. Se il ricevente risiede in un paradiso fiscale, gli interessi saranno deducibili se derivano da passività che non superino il 30% del capitale di rischio della società brasiliana. La deduzione degli interessi corrisposti alle parti non residenti è anche limitato nel suo valore, posto che non può essere più alto del LIBOR più il 3% (si veda il Codice delle imposte dirette tributario - Regulamento do Imposto de Renda: Decreto n. 3.000/99 -, art. 243. Se il contratto è registrato presso la Banca Centrale del Brasile, l'IRS dovrebbe accettare il tasso d'interesse autorizzato dalla Banca Centrale. Tuttavia, l'IRS brasiliano ha sostituito tale tasso d'interesse in favore del LIBOR più 3% dopo la registrazione presso la Banca Centrale).

<sup>36</sup> Ci sono norme che limitano la deduzione fiscale delle società per gli interessi pagati agli obbligazionisti al prezzo di mercato, qualora tali obbligazionisti siano anche soci della società. Si veda l'art. 464 del Codice delle imposte dirette brasiliano.

come se fossero interessi corrisposti su obbligazioni societarie agli obbligazionisti persone fisiche.

Per tale ragione, il regime JCP rende il sistema fiscale brasiliano più neutrale circa il finanziamento delle società attraverso la concessione di capitale di rischio, comportando un vantaggio simile a quello connesso al finanziamento a mezzo debito. Il “benefico” trattamento fiscale del finanziamento a debito non deriva dal fatto che il sistema brasiliano non sia integrato, ma da una naturale deficienza del sistema dell’esenzione nel prevedere diverse aliquote per l’imposta sul reddito delle società e per l’imposta sul reddito delle persone fisiche. La soluzione brasiliana ha portato alla deduzione degli interessi JCP, che permette in capo alla società di trattare gli interessi distribuiti ad un tasso d’interesse non superiore al tasso di interesse a lungo termine che sarebbe applicato sul capitale di rischio.

Gli articoli 10 e 11 della Dichiarazione di intenti del legislatore alla legge 9.249 sembrano richiamare all’attenzione il principale obiettivo del regime JCP, statuendo che “10. Per riequilibrare la tassazione di molte tipologie di redditi da capitale, la legge prevede la possibilità di remunerazione del capitale di rischio investito nelle attività produttive attraverso la deduzione degli interessi pagati ai soci, fino al limite della TJLP; e 11. Consentendo la deduzione degli interessi, fino al limite proposto, dovrebbe generarsi, in particolare, un incremento della capitalizzazione delle società brasiliane, permettendo loro di aumentare il livello degli investimenti, senza indebitamento, con chiari vantaggi sull’occupazione ed una crescita sostenibile dell’economia”.

A tal riguardo, il Congresso segnala che offrirà alle società un mezzo per fare uso delle deduzioni sui pagamenti connessi agli investimenti in conto capitale e, quindi, evitare la sottocapitalizzazione delle imprese attraverso il ricorso al capitale di debito. Ciò non significa, tuttavia, che il regime JCP sia una sorta di spesa fiscale<sup>37</sup> per sovvenzionare la capitalizzazione delle

---

<sup>37</sup> Dovrebbe essere notato che le norme sugli interessi JCP non vengono contabilizzate nel bilancio fiscale dello Stato brasiliano del 2009 (cfr. Receita Federal do Brasil, *Demonstrativo de Gastos Tributários - 2009, 2008*), il che significa che l’IRS condivide tale visione. Dovrebbe, inoltre, considerarsi che il bilancio dello stato brasiliano ha una visione ampia sulla riduzione del carico fiscale.

società attraverso il capitale di rischio. Tali regole sono parte essenziale del sistema fiscale brasiliano che sarebbe altrimenti distorto.

#### **2.4 I JCP e l'abrogazione degli adeguamenti all'inflazione dei bilanci**

Tale obiettivo diviene ancora più chiaro se si considerano gli effetti dell'abrogazione del regime del 1994, che prevedeva l'adeguamento al tasso di inflazione dei bilanci con effetti sul valore netto<sup>38</sup>. Prima dell'entrata in vigore della Legge 9.249, le società soggette all'imposta sul reddito delle società adeguavano i propri bilanci all'inflazione. Il sistema brasiliano applicava l'adeguamento all'inflazione al valore netto della società per verificare l'impatto dell'inflazione sul capitale di rischio e sulle passività contabili. Con l'inflazione positiva, l'incremento sul valore netto corrisponde alle spese deducibili registrate nel risultato contabile del periodo d'imposta<sup>39</sup>.

Il regime dell'adeguamento all'inflazione riduceva il reddito tassabile delle società con valore netto positivo. Dopo la sua abrogazione, i contribuenti sono diventati più poveri. Si potrebbe sostenere che ciò sia stato compensato dalla riduzione dell'aliquota sul reddito delle società, entrata in vigore unitamente all'abrogazione del meccanismo dell'adeguamento all'inflazione. Tuttavia, una disparità rimarrebbe e sarebbe peggiorata dalla

---

<sup>38</sup> Vinicius Branco (*Da não incidência das contribuições para o PIS e COFINS sobre os valores recebidos a título de juros sobre o capital próprio*, in *Revista Dialética de Direito Tributário* n. 115, p. 117) riconosce che, a dispetto delle motivazioni politiche relative alla disciplina JCP, il loro vero obiettivo era abrogare gli adeguamenti all'inflazione dei rendiconti finanziari.

<sup>39</sup> Ancora, la legge prevedeva un adeguamento all'inflazione indipendente per quanto riguardava le immobilizzazioni contabilizzate. L'adeguamento del valore delle immobilizzazioni sarebbe stato corrispondente alle spese deducibili registrate nel periodo d'imposta relativo. Tuttavia, tali spese sarebbero state escluse dal reddito imponibile e sarebbero state tassate solo al momento del loro realizzo. Ciò corrisponde a dire che, a fini fiscali, non si sarebbe realizzato alcun adeguamento per tali beni ed i capital gains verrebbero tassati al momento della realizzazione sulla base di un costo standard. Si veda, Eliseu Martins, *Origem do modelo brasileiro de correção monetária das demonstrações financeiras*, in *Boletim IOB – Temática Contábil e Balanços*, Bol. 49/2004, p. 1-5.

semplice riduzione dell'aliquota<sup>40</sup>: quella del trattamento diverso reso a soggetti finanziati con debito, piuttosto che con capitale di rischio.

Prima dell'abrogazione dell'adeguamento all'inflazione, le società finanziate con debito avrebbero dedotto come spese di finanziamento tutti gli interessi pagati e gli adeguamenti all'inflazione ad essi correlati. Le società finanziate con capitale di rischio, a loro volta, avrebbero potuto dedurre gli adeguamenti all'inflazione sul loro valore netto. Dopo l'abrogazione della regola dell'adeguamento all'inflazione, le società finanziate con debito avrebbero potuto dedurre l'inflazione e gli effettivi interessi sulle proprie passività (ambedue inclusi sotto la voce del pagamento degli interessi), mentre le società finanziate con capitale di rischio non avrebbero potuto dedurre nessuna spesa relativa al proprio capitale. Dunque, tale cambiamento avrebbe generato un problema di equità<sup>41</sup> ed inefficienza relativamente al finanziamento a mezzo debito ovvero con capitale di rischio.

Si potrebbe sostenere, tuttavia, che questo è un problema solo apparente, perchè il metodo dell'esenzione dei dividendi pone rimedio all'assenza di deduzione degli adeguamenti all'inflazione. In altre parole, le società con capitale di debito potrebbero dedurre gli interessi (e l'inflazione), ma il pagamento degli interessi sarebbe tassato in capo al percipiente. Le società finanziate con capitale di rischio, a loro volta, non dedurrebbero nulla, ma pagherebbero dividendi esenti da imposta ai propri soci. Ad un bilancio complessivo, le cose sarebbero livellate se le aliquote corrispondessero. Tuttavia, come già mostrato al paragrafo 2.3. precedente, le aliquote non sono le stesse ed il finanziamento con debito appare favorito. Per tale ragione e proprio al fine di appianare tale divario, è stato introdotto il regime JCP.

---

<sup>40</sup> Si veda, Eliseu Martins, *Um pouco da historia dos juros sobre o capital próprio*, in Boletim IOB – Temática Contábil e Balanços, Bol. 49/2004, p. 2.

<sup>41</sup> Forse non si tratta dell'eterno problema del capitale di rischio, posto che i meccanismi del mercato dei prezzi potrebbero adeguare i prezzi degli strumenti di debito e del capitale di rischio alla nuova realtà, ma residuerebbe almeno un problema transitorio sull'impiego di capitale.

### 3. La NID belga

#### 3.1 Il Background

L'1 gennaio 2006, le società belghe (o le società straniere con stabili organizzazioni in Belgio<sup>42</sup>) soggette all'imposta sul reddito delle società in Belgio possono beneficiare della deduzione degli interessi "nozionali". Il regime NID<sup>43</sup>, di cui ampiamente si è parlato, permette di dedurre una somma corrispondente alle remunerazioni derivanti da componenti di rischio, correlate al finanziamento in conto capitale di una società. Pertanto, ai fini fiscali, si ritiene che la società abbia prestato il proprio stesso capitale e quindi consente la deduzione degli interessi nozionali correlati possono essere dedotti dalla base imponibile dell'imposta sul reddito delle società<sup>44</sup>.

Tale regime è entrato in vigore dopo che la Commissione Europea ha ritenuto che il regime dei centri di coordinamento prevista in Belgio non fosse conforme alle disposizioni del Trattato sulla Comunità Europea in materia di Aiuti di Stato<sup>45</sup>, il che causò la progressiva abrogazione di tale disciplina<sup>46</sup>. Così il Governo Belga, ritenuto che la NID porti un notevole vantaggio fiscale, ha promosso tale strumento negli Stati Uniti, in Asia ed in molti stati dell'Unione Europea nel corso del 2005<sup>47</sup> e del 2008, attraverso

---

<sup>42</sup> Si veda, Bernard Peeters, Nico Demeyere, *American Bar Association Foreign Lawyers Forum – Belgium Annual Report 2007, 2008*, p. 2. Ed ancora, cfr. Axel Haelterman, Henk Verstraete, *The "Notional Interest Deduction" in Belgium*, in *Bulletin for International Taxation*, Agosto/Settembre 2008, p. 363.

<sup>43</sup> NID è nome comunemente adottato per quell'insieme di disposizioni che il Codice dell'imposta sul reddito belga tratta come "Dédution pour capital à risque" nella sotto sezione III bis.

<sup>44</sup> Si veda, Axel Haelterman, Henk Verstraete, op cit., nota 4, p. 362.

<sup>45</sup> Trattato che istituisce la Comunità Europea, versione consolidata.

<sup>46</sup> Cfr. Infra art. 3.5. Cfr. anche Axel Haelterman, Henk Verstraete, op cit. nota 4, p. 362; Eric Osterweil, Marc Quaghebeur, *Taxation of Companies under Belgium Income Tax Law*, in *Bulletin for International Taxation*, Agosto/Settembre 2008, p. 347; e Jacques Malherbe, *Promovendo a Competitividade no Âmbito das Regras da Comunidade Européia Relativas a Auxílio Estatal e Concorrência Fiscal Prejudicial: o Exemplo da Bélgica*, in *Revista de Direito Tributário Atual* v. 20, p. 75-89.

<sup>47</sup> Si veda, Axel Haelterman, Henk Verstraete, op cit nota 4 e anche il Memorandum degli affair belga, pubblicato dall'ambasciata del Belgio in Washington DC, che promuove la disciplina NID.

una campagna volta ad evidenziare il fatto che tale sistema era in grado di generare un attraente vantaggio<sup>48</sup>.

Alla fine del 2007 ed agli inizi del 2008, con la formazione del nuovo governo a seguito delle elezioni, le regole in materia di NID furono dibattute (specialmente perchè il loro impatto, in termini monetari, era risultato più elevato di quelle che erano le aspettative iniziali) ed è stata decisa che l'introduzione di misure anti-abuso necessarie per limitare alcune scappatoie del sistema. Di conseguenza, nel 2008, le autorità fiscali hanno emesso una circolare - la circolare AFER-AOIF n. 14/2008 del 3 aprile 2008, pubblicata l'8 aprile 2008<sup>49</sup> - per fronteggiare il possibile abuso, ma la disciplina NID in sè non fu modificata.

I lavori preparatori alla legge sulla NID, ugualmente a quanto assunto nella circolare fiscale AFER-AOIF n. 14/2008, mettono in evidenza le ragioni che avevano ispirato il regime<sup>50</sup>: (i) ridurre la discriminazione fiscale tra finanziamento a debito e ricorso al capitale di rischio; (ii) accrescere il capitale di rischio delle società (in particolare in quelle di piccole e medie dimensioni) ed aumentarne la solvibilità; (iii) mantenere ed in più sviluppare le piccole e medie imprese; e (iv) prevedere un'alternativa al regime di coordinamento belga<sup>51</sup>. In media, i calcoli dimostrano che le deduzioni NID hanno ridotto l'aliquota fiscale applicabile al reddito delle società dal 33,99% a circa il 26%-27%<sup>52</sup>.

---

<sup>48</sup> Cfr. Axel Haelterman, Henk Verstraete, op cit nota 3, p. 362. La campagna è stata intitolata "Only in Belgium"; si veda, [www.invest.belgium.be](http://www.invest.belgium.be).

<sup>49</sup> Circolare AFER-AOIF n. 14/2008.

<sup>50</sup> Cfr. i lavori preparatori, Parl. Doc., Camera dei Rappresentanti 2004-2005, n. 51-1778/001, at 4-6, *apud*, Axel Haelterman, Henk Verstraete, op cit nota 4, p. 362.

<sup>51</sup> La Circolare fiscale AFER-AIOF n. 14/2008 aggiunge che l'obiettivo della disciplina NID è anche quello di conservare il radicamento in Belgio dei grandi gruppi industriali, i loro sistemi di finanziamento ed i loro servizi.

<sup>52</sup> Cfr. Axel Haelterman, Henk Verstraete, op cit nota 4, p. 363. Ci si aspettava che il NID potesse "costare" 10 miliardi di euro per il periodo d'imposta 2008 (anno 2007) (Trends-Tendances, 10 dicembre 2009, p. 19).

### 3.2 Panoramica dell'Integrazione belga, discriminazione tra capitale di debito e capitale di rischio e Thin Capitalization

Prima di analizzare le particolarità della disciplina NID, è importante effettuare una panoramica del sistema fiscale belga che analizzi il modo in cui esso tassa i dividendi e gli interessi corrisposti dalle società.

Il Belgio ha un'imposta sul reddito delle società che prevede l'applicazione di un'aliquota del 33% ed una sovrattassa del 3%, il che determina un'aliquota complessiva del 33,99%<sup>53</sup>. I dividendi non sono deducibili dalla società e (differentemente da ciò che avviene in Brasile) sono tassati all'atto della loro effettiva distribuzione. Dunque, il sistema belga non è completamente integrato, dal momento che il reddito societario è tassato due volte: una prima volta in capo alla società ed una seconda volta in capo ai soci, quando i dividendi vengono distribuiti. Un'imposta del 25%, che può essere ridotta al 15%, è trattenuta sui dividendi pagati dalle società belghe<sup>54</sup>. Tuttavia, i dividendi pagati ai soci possono godere per il 95% del beneficio della *participation exemption* qualora ricorrano determinate condizioni.

Gli interessi corrisposti, a loro volta, sono deducibili dalla reddito imponibile della società e costituiscono reddito tassabile in capo al beneficiario, generalmente soggetto ad una ritenuta d'imposta pari al 15%<sup>55</sup>. Posto che le aliquote fiscali belghe sugli interessi ricevuti dai soggetti persone fisiche sono deducibili, mentre i dividendi no, c'è una propensione verso la capitalizzazione a mezzo debito nel sistema belga<sup>56</sup>.

---

<sup>53</sup> Art. 215 del Codice dell'imposta sul reddito belga. Si veda, Eric Osterweil, Marc Quaghebeur, op cit, p. 348.

<sup>54</sup> Cfr. Eric Osterweil, Marc Quaghebeur, op cit, p. 348. L'aliquota del 15 % è applicabile alle azioni emesse contro danaro dopo il 1994 e che non sono al portatore (Art. 269 del Codice dell'imposta sul reddito belga). Le azioni possono essere non privilegiate e un aumento di capitale non dovrebbe compensarsi con una riduzione del capitale medesimo.

<sup>55</sup> Si può rinunciare alla ritenuta sui pagamenti effettuati a società beneficiarie a certe condizioni. La ritenuta dal 15% è un prelievo definitivo nel caso di persone fisiche. Al riguardo, Eric Osterweil, Marc Quaghebeur, op cit, p. 348.

<sup>56</sup> Tale propensione può essere matematicamente espressa come: Rendimento netto del capitale proprio  $(1-p)E(1-c)$ ; Rendimento netto sul finanziamento a debito:  $1-p)E$ ; dove  $p$  è l'aliquota dell'imposta sul reddito delle persone fisiche,  $c$  è l'aliquota dell'imposta sul reddito delle società e  $E$  è il reddito prodotto. Il rendimento netto sugli investimenti a debito sarebbe chiaramente favorito, posto che tali investimenti non sono tassati in capo alla società.

Prima che fosse introdotta la NID, il solo modo per monitorare il ricorso al debito era impiegare le norme in materia di *thin capitalization*<sup>57</sup>. La disciplina NID, considerato che permette una deduzione dal reddito imponibile delle società in conformità all'ammontare del capitale di rischio, può essere vista come un meccanismo per correggere lo squilibrio tra finanziamento con ricorso al capitale di debito ovvero con ricorso al capitale di rischio. In altre parole, con la NID, gli investimenti in conto capitale offrono una sicura deducibilità dal reddito imponibile delle società, rendendoli più attraenti.

### 3.3 Una panoramica sul meccanismo NID

L'articolo 205*bis* del Codice dell'imposta sul reddito belga prevede che un ammontare, denominato "Capitale di rischio deducibile" ovvero "Interesse nozionale deducibile" (cioè NID), può essere dedotto dal reddito imponibile di una società. Il capitale di rischio è determinato ai sensi dell'art. 205ter e l'ammontare della deduzione è calcolato applicando gli indici di cui all'art. 205quater al capitale a rischio. L'art. 205quinquies si occupa della deduzione e l'art. 205novies tratta, invece, delle società a cui non è permesso procedere alla deduzione<sup>58</sup>.

Il regime NID si applica, in primo luogo, alle società<sup>59</sup> soggette all'imposta sul reddito in Belgio. Tuttavia, ci sono alcuni soggetto che sono esclusi<sup>60</sup>,

---

<sup>57</sup> Infatti, la legge belga ha due grandi regole in materia di *thin-capitalization rules*: (i) gli interessi pagati non tassati o versati a beneficiar esteri in paesi a fiscalità privilegiata non sono deducibili per la parte di prestito che supera sette volte il capitale versato della società; e (ii) gli interessi versati sui prestiti garantiti da soci persone fisiche o direttori sono deducibili solo nella misura in cui siano pari al tasso di mercato e i prestiti non superano il capitale versato della società. Gli interessi in eccesso sono riqualficati come dividendi. Al riguardo, Eric Osterweil, Marc Quaghebeur, op cit, p. 350.

<sup>58</sup> Commento alla Circolare Ci. RH 42/574.445 (AFER-AOIF 36/2008) del 9 ottobre 2008.

<sup>59</sup> Una società può opzionalmente decidere di applicare la disciplina NID. Tuttavia, se lo fa, la deduzione per l'anno specifico vengono perse (cioè, non possono essere riportate ad un anno successivo). La sola apparente ragione per rinunciare alla NID sembrerebbe dovuta all'applicazione della disciplina CFC, del paese della società madre di una società belga o di una sua filiale. Al riguardo, Axel Haelterman, Henk Verstraete, op cit, p. 364.

<sup>60</sup> Cfr. Axel Haelterman, Henk Verstraete, op cit, p. 364.

come avviene per quelli che rientrano nel regime previsto per i centri di coordinamento<sup>61</sup>.

L'ammontare NID deducibile corrisponde ad una percentuale del capitale di rischio corrispondente al tasso di interesse applicato ai buoni del tesoro a scadenza decennale (c.d. "OLO bonds")<sup>62</sup>. Il tasso è aggiornato annualmente ed è il tasso medio dell'anno prima del periodo contabile rispetto al quale si riferisce il periodo d'imposta. Per il 2010 (periodo contabile 2009), il tasso è del 4,473%<sup>63</sup>. Tale tasso non può eccedere il 6,5%, a meno che ciò non sia previsto da un decreto regio<sup>64</sup>.

Il capitale di rischio è il patrimonio della società, formato dagli investimenti dei soci in conto capitale, come risulta nella contabilità annuale non consolidata dell'anno precedente, al netto di alcune voci. Le esclusioni sul capitale di rischio possono essere utili all'obiettivo di evitare abusi ovvero l'uso a cascata della deduzione<sup>65</sup>.

Per evitarli, le azioni vengono iscritte come immobilizzazioni<sup>66</sup> ed escluse dal patrimonio della società. La logica è semplice: il loro valore rappresenta il patrimonio netto di una società figlia che potrà utilizzare la deduzione NID. I dividendi di tale società figlia, a loro volta, godranno per il 95% del beneficio della *participation exemption* e perciò, non saranno tassati in capo alla società madre<sup>67</sup>. Senza questa esclusione la società madre nel calcolare la propria deduzione NID avrebbe potuto prendere in considerazione il valore delle azioni della società figlia nel proprio patrimonio netto ed avrebbe ottenuto così una doppia deduzione sui profitti tassati solo una volta, ai sensi dell'imposta sulle società (vale dire, tassati solo a livello della

---

<sup>61</sup> Poichè la disciplina NID, in certa misura, è entrata in vigore per garantire un beneficio simile a quello garantito dal regime dei centri di coordinamento, non appare sensato applicare le due discipline alla medesima società.

<sup>62</sup> Si veda, Jacques Malherbe, op cit, p. 76; Axel Haelterman, Henk Verstraete, op cit, p. 364

<sup>63</sup> Cfr. Axel Haelterman, Henk Verstraete, op cit, p. 369. Il tasso per il 2008 era 3,781% e per il 2007 era 3,442%.

<sup>64</sup> Sarà limitato al 3,8 %, a partire dal 2010.

<sup>65</sup> Cfr. Axel Haelterman, Henk Verstraete, op cit, p. 365.

<sup>66</sup> Anche le partecipazioni in società di investimento che prevedono per il 95% la deduzione degli interessi ricevuti.

<sup>67</sup> Sebbene questa sia la logica della disciplina, non c'è una relazione diretta ed automatica tra la qualificazione di una partecipazione sulla base delle immobilizzazioni contabilizzate e la sua qualificazione ai fini della *participation exemption*. Cfr. Axel Haelterman, Henk Verstraete, op cit, p. 365.

società figlia e non a livello della società madre). Dall'altro lato, le azioni che non sono qualificate come immobilizzazioni ed i cui dividendi, perciò, non sono assoggettabili al beneficio della *participation exemption*, possono essere inclusi nel capitale di rischio ai fini del calcolo della NID, perchè non ne deriverebbe alcun doppio beneficio.

Si dimostra così che, da un lato, che la deduzione NID in realtà è funzionale agli obiettivi di integrazione fiscale per le imposte dirette, dal momento che la sua efficacia è limitata ai casi di doppia imposizione sui dividendi e, dall'altro lato, che il regime NID non collega la deduzione alla tassazione in capo ai soci. Infatti, tale deduzione può essere effettuata dalla società indipendentemente da qualsivoglia distribuzione (o tassazione) in favore dei soci. Inoltre, i profitti distribuiti avranno anche la natura di dividendi.

Questa è una delle maggiori differenze tra il regime della NID belga e quello dei JCP brasiliani. Secondo il sistema brasiliano, se la società distribuisce dividendi corrispondenti agli interessi calcolati sul proprio capitale, la legge fiscale considera tali pagamenti veri e propri interessi (sebbene di un tipo particolare). C'è una diretta correlazione tra la deduzione dei pagamenti di interessi JCP ed il loro trattamento in capo ai soci che li ricevono. La conseguenza è che, una volta che un importo è pagato come interesse JCP dalla società, esso cessa di essere trattato come dividendo ai fini fiscali, divenendo una spesa deducibile per la società e un reddito tassabile in capo al beneficiario<sup>68</sup>. Questa riqualificazione è necessaria nel sistema brasiliano, perchè i dividendi sono sempre esenti dall'imposta. Per tale ragione, permettendo la deduzione dei pagamenti JCP e, allo stesso tempo, il loro trattamento come dividendi in capo ai soci, si creerebbe un duplice non voluto beneficio fiscale.

Il regime belga non ha bisogno di una regola che colleghi la deduzione ai pagamenti perchè i dividendi, in Belgio, sono soggetti a tassazione.

---

<sup>68</sup> Per questa ragione, il sistema brasiliano non ha bisogno di escludere (come invece avviene nel sistema belga) le partecipazioni in società figlie dal patrimonio netto della società madre, usato per calcolare i JCP. L'inclusione di tali partecipazioni non determinerà una deduzione a cascata. Alla deduzione dei JCP della società figlia corrisponderà la tassazione del reddito della società madre. Se la società madre vuole anche corrispondere i JCP, lo può fare e li dedurrà dal proprio reddito imponibile. I suoi soci, tuttavia, saranno tassati sul reddito ad essi derivante dalla corresponsione dei JCP.

Conseguentemente, consentendo la deduzione dei NID e la distribuzione del profitto della società come dividendo non si genererebbe un doppio beneficio fiscale<sup>69</sup>. L'unica ipotesi sarebbe quella in cui trova applicazione il regime della *participation exemption*. Questa ipotesi, tuttavia, è prevista quando si escludono, come già detto, le partecipazioni delle società figlie dal calcolo del capitale di rischio.

Devono essere sottratte dal capitale di rischio anche i beni il cui reddito non è imponibile in Belgio<sup>70</sup>. Si tratta delle stabili organizzazioni o degli immobili situati in paesi con i quali il Belgio ha concluso una Convenzione fiscale ai sensi della quale l'ordinamento belga è tenuto ad esentare da tassazione i relativi redditi. Per tale ragione, il valore fiscale di tali *assets* deve essere escluso dal capitale di rischio. La logica di tale esclusione è che la disciplina NID è destinata a consentire la deduzione solo per il capitale di rischio che genera redditi imponibili in Belgio. Le conseguenze fiscali dei costi di finanziamento, siano essi derivanti da capitale di rischio ovvero di debito, per beni che producono reddito imponibile all'estero, dovrebbero essere presi in considerazione dal paese nel quale tali beni sono situati e che tassa i relativi redditi<sup>71</sup>.

L'ultimo insieme di esclusioni è volto a prevenire abusi attraverso la rivalutazione del capitale di rischio della società, ai fini di incrementare l'ammontare dei NID<sup>72</sup>. Così, investimenti irragionevoli, attività detenute solo come investimenti passivi e che non producono redditi ordinari e beni immobili usati dai dirigenti della società, devono essere esclusi dal calcolo del capitale di rischio<sup>73</sup>, così come gli elementi esenti ai fini fiscali che modificano il valore del capitale della società<sup>74</sup>. Come avviene con la rivalutazione dei beni non tassati, anche il regime dei JCP brasiliani esclude

---

<sup>69</sup> Tuttavia, sono rilevanti le problematiche temporali, come sarà dimostrato al successivo paragrafo 3.4.2.

<sup>70</sup> Si veda, Axel Haelterman, Henk Verstraete, op cit, p. 366. La compatibilità di questa restrizione con il diritto comunitario è stata dibattuta (lettera della Commissione Europea al Governo belga, 19 febbraio 2009).

<sup>71</sup> Al riguardo, Axel Haelterman, Henk Verstraete, op cit, p. 366.

<sup>72</sup> Tali disposizioni non esistono nel sistema brasiliano. Tuttavia, a causa di queste limitazioni sui pagamenti degli interessi JCP alla metà dei profitti dell'anno in corso, ovvero dei profitti accumulati, esse non sembrano essere necessarie.

<sup>73</sup> Cfr. Axel Haelterman, Henk Verstraete, op cit, p. 366. Jacques Malherbe, op cit, p. 77

<sup>74</sup> Cfr. Axel Haelterman, Henk Verstraete, op cit, p. 366.

le riserve da rivalutazione non imponibili, con la conseguenza di prendere in considerazione solo il valore base del capitale.

Le esclusioni anti-abuso non sono necessarie per il regime JCP, in quanto le voci che non producono profitti e che hanno la sola funzione di "gonfiare" il valore netto del capitale di rischio, non accrescerebbero l'ammontare dei JCP. Gli interessi JCP deducibili sono limitati al 50% dei profitti dell'anno in corso ovvero dei profitti accumulati della società. Dall'altro lato, le deduzioni NID, essendo indipendenti da qualsivoglia pagamento ai (o imposta sui) soci, non sono soggette ad alcuna limitazione. Così, una società può effettuare le deduzioni NID anche se esse risultano in realtà maggiori rispetto al proprio reddito imponibile.

In tal caso, il NID inutilizzato può essere riportato nei successivi sette anni<sup>75</sup>. Per massimizzare l'uso dei NID, essi dopo la deduzione sono contabilizzati come dividendi (che non possono essere riportati - eccetto quando si applica la direttiva madre - figlia) e prima, come perdite del risultato netto di gestione degli anni precedenti, da riportare a nuovo (e possono essere riportate a nuovo a tempo indeterminato).

### **3.4 Sull'integrazione, costi di opportunità e costi fiscali**

Come detto, il regime NID può servire per mitigare la propensione del sistema fiscale belga verso il ricorso al capitale di debito e, in questo senso, coincide con la politica brasiliana in materia di JCP.

Senza tener conto delle problematiche temporali (che saranno analizzate in seguito), presumendo che tutti i profitti di una società belga in un anno vengano distribuiti, la differenza tra il sistema belga senza e con la deduzione dei NID può essere rappresentato come segue:

---

<sup>75</sup> Al riguardo, Haelterman, Henk Verstraete, op cit, p. 369; Eric Osterweil, Marc Quaghebeur, op cit, p. 34, e Jacques Malherbe, op cit, p. 77.

GUADAGNO NETTO NEL SISTEMA SENZA NID	GUADAGNO NETTO NEL SISTEMA CON NID:
$(1-p)*E*(1-c)$	$(1-p)*E*(1-c) + (K*NIDi*c)*(1-p)$

Si noti che  $p$  è l'aliquota dell'imposta sul reddito delle persone fisiche,  $E$  è il reddito guadagnato e distribuito,  $c$  è l'aliquota dell'imposta sul reddito delle società,  $K$  è il capitale di rischio sul quale la deduzione NID viene calcolata e  $NIDi$  è il tasso di interesse attraverso il quale la deduzione NID viene calcolata. Si osservi che la formula funziona solo se  $E$  risulta essere più alta o uguale a  $(K*NIDi*c)$ , vale a dire, solo se il reddito della società è più alto della deduzione NID. Se invece è più basso, ci sarà una perdita, il cui trattamento sarà descritto meglio nel successivo paragrafo 3.4.1.

La formula dimostra che l'aumento dell'utile al netto dell'ammontare dell'imposta sul reddito della società viene risparmiato dalla deduzione NID, al netto dell'imposta sul reddito delle persone fisiche. In un sistema di deduzione dei dividendi effettivamente pagati, l'intero ammontare corrisposto ai soci sarebbe dedotto. Questo può accadere solo sulla base del sistema NID se l'utile corrisponde alla deduzione NID (cioè, se  $E = K*NIDi$ ). Conseguentemente, il sistema NID non è un metodo completo di integrazione, ma vuole servire a limitare la doppia imposizione sulla parte di remunerazione di investimenti in conto capitale che si riferiscono a finanziamenti a lungo termine. In altre parole, se si considera che i tassi di interessi di un finanziamento a lungo termine sono costi di opportunità degli investimenti in conto capitale (o, almeno, il miglior indicatore di tali costi), il sistema NID limita la doppia imposizione su quella porzione di remunerazione. Gli ulteriori utili sarebbero, invece, ancora soggetti a doppia imposizione.

Per quello che riguarda esclusivamente il costo "reddituale" per il contribuente che ricorre all'integrazione, può essere rappresentato da  $(K*NIDi*c)(1-p)$ . Un problema dibattuto riguarda se tale costo debba essere considerato come costo fiscale, poichè ciò dipende dal punto di riferimento

preso in considerazione. Se si considera che un sistema classico, vale a dire non integrato, è il punto di riferimento per la tassazione degli utili della società, tale costo reddituale sarebbe una spesa fiscale. Tuttavia, se si ritiene che la politica debba mirare ad una sorta di integrazione, detto costo non dovrebbe essere considerata un costo fiscale. A prescindere dal punto di vista, sembra corretto che ci sia almeno un obiettivo di fondo politicamente forte, a favore dell'integrazione, secondo cui tale costo non debba essere correlato, di per sè, ad un vantaggio fiscale.

Ma regime NID previsto in Belgio ed i loro rispettivi costi reddituali vanno oltre il semplice costo descritto sopra e gli obiettivi dell'integrazione. Ci sono due particolarità del sistema NID che conducono lontani dagli obiettivi dell'integrazione ed aumentano i costi reddituali che sono stati descritti finora: (i) le deduzioni NID non solo limitate ai profitti della società e non è consentito un riporto delle deduzioni inutilizzate e (ii) le deduzioni NID non corrispondono, temporalmente, alla tassazione dei soci, il che significa che tali deduzioni trovano applicazione anche quanto i profitti non sono distribuiti. Ciascuna di queste particolarità, e le rispettive conseguenze fiscali, saranno analizzate separatamente in seguito.

### **3.4.1 Le deduzioni non sono limitate ai profitti**

Se il solo obiettivo della deduzione NID fosse quello di integrare il regime delle imposte dirette delle società e delle persone fisiche, la deduzione dovrebbe essere limitata all'ammontare dei profitti realizzati dalla società, i quali potrebbero essere distribuiti ai soci. Ciò è esattamente quello che avviene con il metodo della deduzione dei dividendi corrisposti: elimina l'effetto della imposta sul reddito delle società (e, conseguentemente, la doppia imposizione sul reddito delle società) permettendo una deduzione dei profitti distribuiti come dividendi ai soci.

La disciplina NID, invece, permette di dedurre un ammontare corrispondente all'applicazione di un tasso d'interesse a lungo termine sul capitale proprio della società, senza alcuna limitazione per quanto riguarda i

redditi effettivamente guadagnati e distribuiti dalla società. Questo significa che le deduzioni NID possono essere più alte del reddito effettivo della società. Inoltre, il regime prevede che, in alcuni casi, i NID non utilizzati possono essere riportati in avanti per sette anni e compensare così il reddito futuro della società.

Tale risultato va oltre quello dell'integrazione. Si tratta di una deduzione effettiva per i costi di opportunità del capitale di rischio della società. Se il reddito è inferiore a tali costi, la deduzione può essere utilizzata per mettere al riparo i redditi futuri. Avrebbe senso permettere questa deduzione se i costi di opportunità fossero realmente deducibili per le persone fisiche che non avessero effettuato investimenti nella società, tuttavia, non sembra essere questo il caso. Conseguentemente, tale caratteristica dei NID sembra un costo fiscale per gli investimenti in società belghe. Il valore di tale costo corrisponde al valore attuale della perdita dei NID accumulati, dall'anno in cui tali NID siano stati effettivamente utilizzati a compensazione del reddito.

Questa è una differenza fondamentale tra il sistema NID e quello JCP. Nel sistema brasiliano, le deduzioni sono limitate alla metà dei profitti prodotti nell'anno in corso, ovvero accumulati. Considerando che non vi è alcuna particolare giustificazione per limitare la deduzione alla metà dei profitti (invece che permettera per l'intero), se si ritiene che le norme JCP si basino sull'integrazione, sicuramente ha senso limitare la deduzione all'intero ammontare dei profitti effettivi.

### **3.4.2 Il momento della deduzione non coincide con il momento di tassazione dei soci**

La seconda particolarità del sistema NID è più sottile. Anche se le deduzioni NID sono commisurate ad una misura degli interessi sul capitale proprio, la deduzione non corrisponde al regime fiscale della distribuzione ai soci, che continua ad avere natura di dividendo. Questo non è stato considerato un problema, perchè tale distribuzione di dividendi viene tassata in Belgio. Tuttavia, non corrisponde non solo la natura della deduzione e dei

pagamenti, ma neanche il momento. Ciò significa che le deduzioni NID non possono essere prese in considerazione in un anno specifico, essendo indipendenti dalla distribuzione dei profitti societari ai soci.

Ciò permette di capitalizzare l'ammontare risparmiato dalla deduzione con una tassazione bassa o inesistente, che è valutabile come un beneficio fiscale completamente scollegato dagli obiettivi dell'integrazione. Per comprendere tale beneficio, si deve iniziare a considerare gli effetti di distribuire o trattenere i profitti in un sistema classico, cioè non integrato.

In questo caso, poichè la distribuzione dei dividendi non permette alcun recupero di base, se l'ammontare dei profitti distribuiti o non distribuiti cresce al tasso di rendimento del mercato, il valore attuale delle entrate fiscali riscosse dalla futura distribuzione di dividendi corrisponde al valore dell'imposta che sarebbe riscossa se la distribuzione fosse stata effettuata oggi. In altre parole, il valore temporale del credito fiscale del governo - e quindi l'effettiva aliquota fiscale - rimane costante<sup>76</sup> e non vi sono minori entrate effettive. Conseguentemente, non farebbe differenza se il governo tassasse i dividendi distribuiti oggi piuttosto che nel futuro, perchè l'imposta futura crescerebbe al tasso di interesse del mercato.

Tuttavia, questo assunto si poggia sulla identità di aliquote fiscali sul reddito delle società e delle persone fisiche. Se le aliquote, invece, fossero differenti, vi sarebbe una differenza qualora i profitti venissero distribuiti o meno, perchè in ciascun caso l'interesse sarebbe gravato dalle varie aliquote fiscali.

Ciò può essere illustrato comparando due situazioni: (i) nella prima, i profitti societari verrebbero distribuiti ed investiti dal socio persona fisica, con la conseguenza che il mercato guadagnerebbe interessi, per un determinato periodo di tempo; (ii) nella seconda, i profitti verrebbero ritenuti dalla società, con la conseguenza che il medesimo mercato guadagnerebbe interessi in capo alla società per il medesimo periodo di

---

<sup>76</sup> Si veda, Alvin C. Warren Jr., *Integration of the Individual and Corporate Taxes*, American Law Institute, 1993, pp. 29-30. Cfr. anche Ethan Yale, *Corporate distributions tax reform: exploring alternatives* (non edito), pp. 28-29.

tempo; dopo tale periodo, l'intero importo (vale a dire i profitti più gli interessi) verrebbe distribuito.

La comparazione tra le suddette situazioni è illustrata nella successiva Tabella 1, dove  $p$  è l'aliquota fiscale applicata sui redditi delle persone fisiche,  $c$  è l'aliquota fiscale applicata sui redditi delle società,  $E$  è il profitto della società che viene distribuito,  $r$  è il tasso d'interesse del rendimento e  $y$  è il periodo durante il quale i profitti restano investiti.

TABELLA 1

<b>TASSAZIONE E TEMPI DI DISTRIBUZIONE NEL SISTEMA CLASSICO</b>	
<b>DISTRIBUZIONE</b>	$(1-p) * E * [1+r*(1-p)]^y$
<b>NON DISTRIBUZIONE</b>	$(1-p) * E * [1+r*(1-c)]^y$

La tabella dimostra che, nel caso della distribuzione,  $E$  capitalizzerebbe l'interesse oltre il periodo  $y$  ad un tasso di rendimento imponibile di  $r$ , scontato dell'aliquota fiscale dell'imposta sul reddito delle persone fisiche  $p$  (cioè, l'aliquota detassata di  $r(1-p)$ ). Nel caso, invece, della non distribuzione,  $E$  capitalizzerebbe l'interesse oltre il periodo  $y$  ad un tasso detassato di  $r(1-p)$ . In ambo i casi, l'ammontare distribuito è soggetto all'imposta sul reddito delle persone fisiche (conseguentemente, l' $(1-p)$  fa parte della formula).

Di conseguenza, in un sistema classico di integrazione, il risultato sarà lo stesso solo se le aliquote dell'imposta sul reddito delle società e delle persone fisiche corrispondono. Tuttavia, se  $p > c$ , la società sarà incentivata a ritenere i profitti, poichè essi capitalizzerebbero l'interesse ad un tasso di rendimento meno  $c$ , che è più basso del tasso di rendimento meno  $p$ . Se tuttavia,  $p < c$ , sarà incentivata a distribuire.

Questo è un risultato naturale del sistema classico e gli incentivi a ritenere o distribuire profitti dipenderà dalla differenza tra le aliquote<sup>77</sup>. Si noti che alcuni di questi risultati si verificherebbero anche in un sistema integrato per la deduzione dei dividendi corrisposti, dove sono i dividendi effettivamente distribuiti ad essere dedotti. Tale deduzione non cambia il fatto che (i) i dividendi vengono tassati con aliquota  $p$  e (ii) i profitti distribuiti capitalizzano gli interessi al tasso  $r(1-p)$  ed i profitti ritenuti capitalizzano al tasso  $r(1-c)$ .

Per il regime NID, l'obiettivo è quello di determinare se c'è un beneficio fiscale correlato al fatto che viene permesso alla società di dedurre i NID e rinviare la tassazione dei soci sull'ammontare dedotto. Il valore netto della deduzione NID è determinato da  $(K \cdot \text{NIDi} \cdot c) \cdot (1-p)$ . Conseguentemente, è questa porzione dei profitti societari (cioè, quella dedotta dall'imposta sul reddito delle società, rappresentata da  $K \cdot \text{NIDi}$ )<sup>78</sup> sulla quale devono essere verificati gli effetti del rinvio della distribuzione.

Per questa ragione, bisogna inserire il regime fiscale in una struttura con corrispondenze, vale a dire in un sistema (ipotetico) nel quale effettuare la deduzione NID significhi automaticamente tassare i soci. Tale sistema sarebbe riconducibile a quello di deduzione integrato dei dividendi corrisposti. La deduzione sarebbe effettuata, infatti, quando i dividendi fossero effettivamente corrisposti ai soci. Dopo la deduzione, potrebbero essere reinvestiti dai soci, i quali guadagnerebbero un rendita di ritorno pari a  $r(1-p)$ , ovvero essere reinvestiti nella società, con un guadagno di  $r(1-c)$ .

Tuttavia, il sistema NID è diverso da quello della deduzione dei dividendi corrisposti, proprio perché il vantaggio della deduzione senza alcun pagamento fatto ai soci ha un effetto ulteriore e diverso sulla detassazione del tasso nel quale i profitti non distribuiti si capitalizzano. Comparando la situazione della non-distribuzione e quella della distribuzione – vale a dire: (i) l'immediata distribuzione e l'investimento a un tasso (detassato)  $r$  dai soci persone fisiche per il periodo  $y$ ; e (ii) il mantenimento da parte della

---

<sup>77</sup> L'imposta sui *capital gain* può giocare un ruolo in questo caso, in favore della distribuzione dei profitti, ma tale aspetto non verrà analizzato in tale sede.

<sup>78</sup> Noi presumiamo che i profitti siano più alti della deduzione; gli effetti delle perdite NID sono analizzati nel precedente paragrafo 3.4.1.

società, che investe al medesimo tasso per il medesimo tempo, dopo che esso viene distribuito – avremmo il risultato mostrato nella Tabella 2 che segue:

TABELLA 2

<b>TASSAZIONE E TEMPO DI DISTRIBUZIONE NEL SISTEMA NID SENZA CORRISPONDENZA</b>	
<b>DISTRIBUZIONE</b>	$(1-p)^*(K*NIDi*c)^*[1+r*(1-p)]^y$ o $(1-p)^*(K*NIDi*c)^*[1+r-(r*p)]^y$
<b>NON DISTRIBUZIONE</b>	$(1-p)^*(K*NIDi*c)^*[1+r*(1-c)+(c*NIDi)]^y$ o $(1-p)^*(K*NIDi*c)^*\{1+r-[c*(r-NIDi)]\}^y$

La tabella 2 mostra che, se distribuito, l'ammontare della deduzione NID – il cui valore netto, come menzionato prima, è  $(1-p)^*(K*NIDi*c)$  – capitalizzerebbe al tasso  $r$  al netto dell'aliquota sul reddito delle persone fisiche  $p$ : cioè, dopo il tasso di  $r(1-p)$ , o, messo in altri termini,  $r - (r*p)$ . Se non distribuito, invece, l'ammontare capitalizzerebbe al tasso  $r$  al netto del tasso  $c$  delle società, moltiplicando la differenza tra il tasso  $r$  e il tasso  $NIDi$ <sup>79</sup>.

Questo accade perchè, quando non distribuito, l'ammontare capitalizzerebbe all'aliquota societaria con il beneficio della deduzione NID. Il tasso più vicino di rendimento  $r$  è il tasso  $NIDi$ , il più ampio, la riduzione dell'aliquota fiscale sul reddito delle società ed il meno ampio, il suo netto rispetto al tasso  $r$ . Se  $r$  corrisponde al  $NIDi$ , l'ammontare capitalizzerebbe al tasso  $r$  detassato, così, l'aliquota fiscale sul reddito delle società sarebbe

<sup>79</sup> Questo è lo stesso che dire che il tasso  $r$  potrebbe essere scontato dell'aliquota fiscale dell'imposta sulle società (cioè:  $r(1-c)$ ) e aggiunto dall'aliquota fiscale societaria moltiplicato per il tasso NID (cioè:  $c*NIDi$ ).

eliminata. Se  $r$  è più basso del  $NIDi$ , l'ammontare capitalizzerebbe al tasso  $r$  ed sarebbe accumulata una perdita  $NID^{80}$ .

In questo caso, la scelta effettiva tra distribuire e non distribuire i profitti dipenderebbe dalla relazione tra  $p$  e  $c$ , e tra  $r$  e  $NIDi$ . La scelta sarebbe indifferente se  $(r \cdot p)$  fosse uguale a  $[c \cdot (r - NIDi)]$ . Se  $(r \cdot p)$  fosse più basso di  $[c \cdot (r - NIDi)]$ , vi sarebbe un incentivo alla distribuzione. Se fosse più alto, vi sarebbe un incentivo alla ritenzione.

Nei casi in cui non distribuire è più vantaggioso, il regime NID può essere visto come un effettivo costo fiscale il cui valore è la mancata entrata derivante dalla deduzione NID comparata con un (ipotetico) sistema dove non ci sia una capitalizzazione degli interessi di cui alla deduzione NID (vale a dire, un sistema dove la deduzione NID corrisponde alla tassazione dei soci, come avviene nel metodo della deduzione dei dividendi corrisposti).

Come detto, questa particolarità del sistema NID non è connessa né ad obiettivi di integrazione, né a ridurre la propensione fiscale per l'indebitamento. Sembra essere un costo fiscale che stimola le società belghe a non distribuire i profitti. Questo stimolo non esiste nel sistema brasiliano dei JCP e sembra, a prima vista, una cattiva politica fiscale. Tuttavia, tale vantaggio fiscale può essere spiegato se l'introduzione del regime NID è visto in sostituzione del regime belga sui centri di coordinamento – una spesa fiscale effettiva finalizzata ad attrarre attività finanziarie dei gruppi multinazionali in Belgio -, come sarà spiegato in seguito.

### 3.5 La disciplina NID e l'abrogazione del regime dei centri di coordinamento

Il regime dei centri di coordinamento, in vigore nell'ordinamento belga dal 1982<sup>81</sup>, è oggetto di un graduale processo di eliminazione, cominciato dopo

---

<sup>80</sup> Si noti che la formula della Tabella 2 non dovrebbe essere applicata come se  $r$  fosse più basso del  $NIDi$ . In questo caso, la formula sarebbe solo  $(1-p) \cdot (K \cdot NIDi \cdot c) \cdot (1+r)^y$  ed il NID inutilizzato sarebbe riportato a nuovo.

<sup>81</sup> Si veda Axel Haelterman, Henk Verstraete, op. cit., p. 363.

la sua censura da parte della Commissione Europea in osservanza dei divieti previsti dal Trattato in materia di aiuti di Stato<sup>82</sup>. Come centro di coordinamento si intendeva una società residente in Belgio o la filiale di una società non residente che svolgesse attività ausiliarie a vantaggio delle altre società del gruppo. Un centro di coordinamento approvato con Decreto Reale poteva fare istanza per l'applicazione di un trattamento fiscale speciale che, essenzialmente, avrebbe reso esenti da tassazione i redditi derivanti dallo *spread* dei tassi da interesse. Perciò, detti centri di coordinamento potevano concedere finanziamenti a società estere del gruppo senza subire alcuna imposizione sugli interessi ricevuti<sup>83</sup>. Costituivano pertanto un'opzione allettante per i gruppi multinazionali, i quali stabilivano in Belgio una società finanziaria che concedeva prestiti al resto del gruppo.

Poiché quello dei centri di coordinamento non era un regime fiscale di natura generale accessibile a tutte le società, ha dovuto fare i conti con la disciplina comunitaria degli aiuti di Stato. Una volta abrogato tale regime, il Belgio non sarebbe stato più attraente per le holding finanziarie dei gruppi multinazionali. La soluzione, dunque, era quella di disegnare una disciplina rispettosa delle norme sugli aiuti di Stato, ma che ancora prevedesse un regime di favore per i centri finanziari. Le regole NID raggiungono questo obiettivo, e, applicandosi a tutte le persone giuridiche residenti in Belgio, sono più difficilmente qualificabili come un aiuto specifico secondo la definizione offertane dalla normativa sugli aiuti di Stato.

In base alla disciplina NID, qualsiasi società belga può svolgere l'attività di un centro di coordinamento, cioè essere capitalizzata e successivamente prestare finanziamenti infragruppo. Il reddito formato dai relativi interessi sarebbe in una certa misura compensato dalla NID. La società potrebbe, ad esempio, concedere un finanziamento al tasso del 4,473% e parallelamente

---

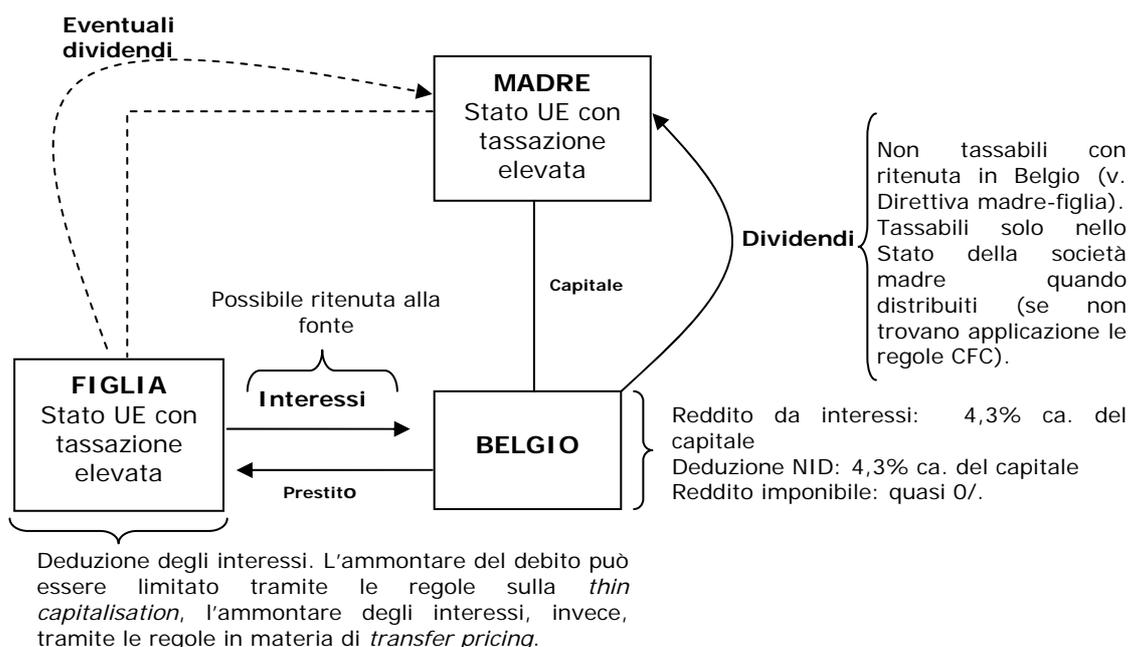
<sup>82</sup> Jacques Malherbe, op. cit., p. 79, nota 23, che fa riferimento alla Decisione del 17 febbraio 2003 (2003/755/EC), O.J.L. 282, 30 ottobre 2003, p. 25. Inoltre, Corte di Giustizia C-399/03 e cause congiunte C-182/03 e C-217/03 che confermano la natura di aiuto di Stato del regime dei centri di coordinamento, concedendo però un periodo transitorio fino al 2010. Si veda J. Malherbe e M. Wathelet, *Pending Cases involving Belgium: The Belgian Coordination Centers Cases*, in M. Lang, J. Schuch e Cl. Staringer, *ECJ-Recent Developments in Direct Taxation*, Eucotax, Vienna, Linde, 2006, p. 31.

<sup>83</sup> Si veda Jacques Malherbe, op. cit., pp. 79-81; Axel Haelterman, Henk Verstraete, op. cit., p. 363.

portare in deduzione il 4,307% sul proprio capitale nel 2009, lasciando solo il residuo 0,027% all'imposizione da parte dell'erario belga<sup>84</sup>.

Poiché la NID trova applicazione a prescindere dalla distribuzione di dividendi e da qualsiasi altra forma di tassazione del socio, i profitti delle società belghe, (quasi) esenti da imposte, potrebbero essere conservati e reinvestiti. Inoltre, in virtù della Direttiva madre-figlia, le distribuzioni di dividendi da parte di società belghe a società madri residenti in un altro Stato membro dell'UE non sarebbero assoggettate a tassazione in Belgio. La disciplina NID potrebbe dunque dare adito ad alcune opportunità di arbitraggio fiscale internazionale. Lo schema che segue (Figura 1) illustra la struttura di un gruppo multinazionale in cui una società belga viene utilizzata per finanziare società residenti in altri Stati dell'Unione:

FIGURA 1



Questa struttura consente di ridurre il reddito imponibile nello Stato della società figlia tramite la deduzione degli interessi, supponendo che tale deduzione rientri nei limiti delle regole nazionali sulla *thin capitalisation* e sul *transfer pricing*. Se i pagamenti di interessi verso il Belgio non sono

<sup>84</sup> Si veda Axel Haelterman, Henk Verstraete, op. cit., p. 363. Per gli autori, la prassi dimostra che la maggior parte dei gruppi che prima si avvalevano di un centro di coordinamento belga ora hanno costituito in Belgio una società per usufruire della disciplina NID. L'aliquota per lo SME è aumentata dello 0,5 %.

tassati alla fonte, o se la tassazione alla fonte è inferiore all'imposta sulle società risparmiata, tali pagamenti di interessi genereranno un vantaggio fiscale nello Stato della società figlia.

Il reddito da interessi in capo alla società belga, a sua volta, beneficerà della NID, di modo che un'imposta sul reddito veramente irrisoria (per non dire nulla) sarà dovuta in Belgio. Le distribuzioni di dividendi da parte di una società belga non subiranno un'imposizione in Belgio in applicazione della Direttiva madre-figlia. Lo Stato della società madre probabilmente tasserà i dividendi distribuiti dalla società belga, accordando un credito per l'eventuale imposta sul reddito assolta in Belgio. Bisogna tuttavia osservare che, poiché la NID si applica prescindendo da un'eventuale distribuzione, la società belga non deve necessariamente optare per la distribuzione degli utili. Nel caso in cui non si applichi la normativa CFC dello Stato della società madre, l'imposizione su detti utili potrà essere differita e gli stessi potranno essere reinvestiti dalla società belga, capitalizzando gli interessi ad un tasso post-tassazione vantaggioso grazie alla NID (si veda al punto 3.4.2 che precede). Inoltre, se la NID belga supera il reddito formato dagli interessi, la stessa deduzione può essere utilizzata anche per compensare altri tipi di reddito della società belga.

Il principale vantaggio di una simile struttura, se confrontato con la capitalizzazione diretta della filiale da parte della società madre, risiede nella possibilità di dedurre gli interessi nello Stato della filiale. Ovviamente, lo stesso risultato si otterrebbe attraverso la concessione di finanziamenti diretti da parte della società madre; tuttavia, senza l'interposizione della società belga, gli interessi pagati dalla filiale verrebbero immediatamente tassati nello Stato della società madre. Nella struttura che si avvale di una società belga, invece, siccome la NID non dipende da un'eventuale distribuzione, gli utili di detta società belga possono essere mantenuti in Belgio e reinvestiti, capitalizzando gli interessi con un livello di imposizione molto basso se non nullo e con un differimento dell'imposizione nello Stato della società madre, nella misura in cui non trovi applicazione la normativa CFC.

Questo differimento, come già dimostrato *sub* 3.4.2, è il vero profilo di spesa fiscale che presentano la normativa NID. Chiaramente se ci si trova di fronte ad una società belga effettivamente operativa, con una compagine di soci residenti in Belgio, questa spesa fiscale (ossia, il differimento) comporta per lo Stato belga un costo di bilancio. Ma nel diverso caso in cui si abbia a che fare con una società belga controllata da una società residente in un altro Stato membro ed utilizzata soltanto per lo svolgimento di attività finanziarie nei confronti di altre società estere del gruppo, il quadro muta sensibilmente. Qui la società belga non ha altra ragion d'essere se non la disciplina NID, in quanto il finanziamento a debito della controllata potrebbe essere effettuato direttamente dalla società madre. Attraverso la società belga che si avvale della disciplina NID, invece, il reddito da interessi, che altrimenti sarebbe immediatamente sottoposto a tassazione nello Stato della società madre, viene percepito dalla società belga e sconterà l'imposizione solo al momento della distribuzione dei dividendi. In questo caso, la vera rinuncia ad un'entrata è quella dello Stato della società madre, non tanto dello Stato belga: ciò significa che il beneficio fiscale che si assume concesso dal Belgio grava in realtà sulle finanze di qualcun altro.

In altri termini, la disciplina NID trasforma il Belgio nello stato privilegiato dai gruppi multinazionali per centralizzare le loro attività di finanziamento a debito a livello europeo. Il costo di questa disciplina è sicuramente più alto per lo Stato belga di quello comportato dal regime dei centri di coordinamento, poiché quest'ultimo era pensato specificamente per il tipo di operazioni transnazionali sopra descritte, mentre la disciplina NID consente a tutte le società residenti in Belgio (anche quelle che operano solo a livello nazionale) di ottenere un vantaggio fiscale. Si può fondatamente ritenere che sia proprio questo aspetto a rendere la disciplina NID inattaccabile rispetto alle disposizioni del Trattato CE in materia di aiuti di Stato; la maggiore onerosità per l'erario in confronto al regime del centro di coordinamento è il prezzo pagato per questo.

Ma qual è il vantaggio per lo Stato belga? Come ben sa ogni paradiso fiscale, i flussi di capitali sono di per sé fonte di ricchezza e lavoro per un

Paese. In più, lo Stato belga può ancora prelevare un'imposta sui redditi rappresentati dalla differenza positiva tra la NID e il reddito da interessi realizzato dalle società.

La struttura ipotizzata nella Figura 1 è solo una delle alternative possibili per sfruttare i vantaggi fiscali offerti dalla disciplina NID in un contesto internazionale. Non bisogna dimenticare che ulteriori vantaggi fiscali si possono ottenere combinando l'applicazione della disciplina NID con la rete di convenzioni internazionali concluse dal Belgio<sup>85</sup>, così come con altre norme tributarie interne<sup>86</sup>, quali il regime di deduzione del reddito generato da brevetti<sup>87</sup>.

Resta da vedere se altri Stati membri o la Commissione riusciranno ad attaccare la normativa belga in tema di NID. Pare infatti che essa esuli dall'ambito delle regole sugli aiuti di Stato, in quanto si rivolge a tutte le società contribuenti in Belgio (e non solo ad una determinata categoria, come accadeva nella disciplina sui centri di coordinamento). Non si può identificare nella normativa NID un'ipotesi giuridicamente riconosciuta di *ring-fencing* (ossia, la previsione di un regime privilegiato e separato per il finanziamento dei gruppi e la gestione delle attività di tesoreria), anche se forse questo si verifica nella pratica, visto che detta normativa è pensata per favorire sproporzionatamente il trattamento fiscale dei centri finanziari stabiliti in Belgio, facenti capo a gruppi multinazionali.

Venendo meno il ricorso alle regole sugli aiuti di Stato, l'alternativa per gli altri Stati membri sarebbe di far valere le proprie regole CFC con riferimento agli utili delle società belghe che si avvalgono della normativa NID. Tuttavia, vista l'interpretazione restrittiva suffragata dalla Corte di Giustizia<sup>88</sup>, sono molto ridotte le possibilità di applicazione delle norme CFC

---

<sup>85</sup> Studi legali e società di revisione hanno pubblicato numerosi memoranda in cui informano di queste possibilità.

<sup>86</sup> Questa possibilità di pianificazione è già stata pubblicizzata.

<sup>87</sup> Questo regime consente la deduzione dell'80% del reddito generato da brevetti. Se una società belga capitalizza il brevetto (aumentando così la base su cui si applica la deduzione NID) e percepisce un reddito connesso al brevetto, il livello di imposizione può essere davvero basso.

<sup>88</sup> Si veda, fra le tante, Corte di Giustizia C-196/04, *Cadbury Schweppes plc, Cadbury Schweppes Overseas Ltd v. Commissioners of Inland Revenue*.

nel contesto europeo, quindi gli Stati membri potrebbero trovare difficoltà nell'invocare tali norme per contrastare il regime belga.

#### 4. Conclusioni tratte dall'analisi comparata

L'analisi comparata appena svolta mostra che, nonostante alcune somiglianze nei meccanismi e nelle scelte politiche sottese alle normative JCP e NID, queste presentano in realtà differenze sostanziali.

Il regime JCP brasiliano è finalizzato a correggere la distorsione causata dall'abrogazione del sistema di adeguamento all'inflazione dei bilanci, nel quadro del "Real Plan", ed il favore manifestato dall'ordinamento brasiliano per le forme di finanziamento a debito. Può essere visto come un metodo speciale di integrazione per la deduzione dei dividendi distribuiti, che opera in parallelo al sistema di esenzione dei dividendi adottato dall'ordinamento brasiliano. In quanto tale, esso consente la riqualificazione di parte degli utili distribuiti dalle società brasiliane come interessi pagati sul proprio capitale. In conseguenza di tale riqualificazione, è possibile la deduzione degli importi pagati dalla società ed un'integrazione con la tassazione del socio all'aliquota vantaggiosa che si applica agli interessi percepiti da obbligazionisti persone fisiche.

Alla luce della politica brasiliana di integrazione e del vero scopo della disciplina JCP (ossia bilanciare il trattamento riservato alle forme di finanziamento con capitale di rischio e di debito), detta disciplina non dovrebbe essere vista come una spesa fiscale quanto come un punto di riferimento dell'ordinamento tributario brasiliano.

Anche la disciplina NID può essere descritta come un meccanismo ideato per correggere l'atteggiamento di favore mostrato dal sistema tributario belga verso il finanziamento a debito rispetto a quello con capitale di rischio. E' pertanto un passo nella direzione dell'integrazione.

Ciò nonostante, la disciplina NID si spinge oltre l'obiettivo dell'integrazione e prevede una serie di vantaggi fiscali che nulla hanno a che fare con la

politica di integrazione dell'imposta sui redditi. Questi vantaggi derivano dal fatto che: (i) le deduzioni NID non si effettuano nel limite degli utili della società, ma si possono riportare a esercizi successivi; e (ii) la tempistica delle deduzioni NID non corrisponde a quella della tassazione del socio.

Queste peculiarità del sistema NID, difficilmente spiegabili nell'ottica della politica di integrazione, si comprendono se si osserva che la disciplina NID è stata introdotta nell'ordinamento belga dopo la condanna del sistema dei centri di coordinamento ai sensi della disciplina comunitaria degli aiuti di Stato, e la sua conseguente progressiva eliminazione. Tali peculiarità fanno del sistema NID un buon sostituto del regime dei centri di coordinamento, con il vantaggio di essere difficilmente attaccabile sotto il profilo della compatibilità con la disciplina degli aiuti di Stato.

La finalità fiscale da ultimo accennata spiega le differenze fondamentali tra la disciplina JCP brasiliana e il sistema NID belga. Quest'ultimo infatti, a differenza del primo, comporta effettivamente per certi aspetti una spesa fiscale.

Ci si potrebbe domandare se il sistema brasiliano abbia influenzato in qualche misura l'ideazione della disciplina NID adottata dal Belgio. Questa ipotesi appare plausibile, soprattutto se si considera che la disciplina NID è stata attuata dopo che Ambev, un gruppo brasiliano operante nel campo della produzione di birra, si è fuso con Interbrew, una società belga attiva nello stesso settore, dando vita ad una società denominata InBev. Chissà se l'attribuzione delle cariche di amministratore nel consiglio di InBev ha avuto a che fare in qualche modo con le lobby in favore della NID. Di questo non esistono prove concrete. Inoltre, alla luce delle differenze tra la nuova disciplina e gli obiettivi di politica fiscale sottostanti, l'esistenza di una correlazione sembra improbabile.

**BIBLIOGRAFIA**

AVI-YONAH, Reuven, Back to the 1930s? The Shaky Case for Exempting Dividends, *Tax Analysts*, 2002;

AVI-YONAH, Reuven, Corporations, Society and the State: a Defense of the Corporate Tax, *Virginia Law Review*, v. 90, n. 5, 2004;

BOERAEVE, C., DEWAELE, Y., ROSOUX, R., Les intérêts notionnels, Liège, Edipro, 2006;

BRANCO, Vinicius, Da não incidência das contribuições para o PIS e COFINS sobre os valores recebidos a título de juros sobre o capital próprio, in *Revista Dialética de Direito Tributário* n. 115, pp. 116-127;

COLMANT, B. and DEBRUYNE, B., Déduction des intérêts notionnels: quelques réflexions empruntées à la théorie financière, *R.G.F.*, 2005/10, p. 10 and 2005/12, p. 3;

COPPENS, P.-F., La déduction pour capital à risque in *L'entreprise face au droit fiscal belge*, vol. 2, Brussels, Larcier, 2009, p. 93;

DE WOLF, M., Une nouvelle réforme de l'impôt des sociétés : la loi du 22 juin 2005 instaurant une déduction fiscale pour capital à risque, in *Droit des Affaires, Actualités et perspectives*, Liège, ECCI, 2006, p. 229;

ELOY, M., Le double dip est-il susceptible de subir le même sort que les autres procédés de destruction d'impôt ?, in P.F. Coppens, *L'entreprise face au droit fiscal belge*, vol. 2, Brussels, Larcier, 2009 p. 119 ;

FRANCO, Gustavo H. B., The Real Plan, Discussion Paper n. 354, 1996, <http://www.econ.puc-rio.br/pdf/td354.pdf>;

GARBARINO, Carlo, An Evolutionary Approach to Comparative Taxation: Methods and Agenda for Research, *American Journal of Comparative Law*, v. 57, Issue 4;

GOOSSENS, C., La déduction fiscale pour capital à risque – Considérations générales, *Revue générale de fiscalité*, 2005, nr. 8-9, p. 2;

HAELTERMAN, Axel, VERSTRAETE, Henk, The "Notional Interest Deduction" in Belgium, in Bulletin for International Taxation, Aug/Sep 2008, p. 362;

HENDRICKX, P.P. and SANTOS, J., Intérêts notionnels et deduction fiscale pour capital à risque, Comptabilité et fiscalité pratique, 2005, p. 353;

HEYVAERT, W. and DESCHRIJVER, D., Belgium Stimulates Equity Financing, Intertax, 2005, p. 458;

MALHERBE, Jacques, Promovendo a Competitividade no Âmbito das Regras da Comunidade Européia Relativas a Auxílio Estatal e Concorrência Fiscal Prejudicial, Revista de Direito Tributário Atual v. 20;

MARIZ DE OLIVEIRA, Ricardo, Juros de Remuneração do Capital Próprio, Revista de Direito Tributário Atual;

MARTINS, Eliseu, Juros sobre o Capital Próprio – Aspectos Conceituais, Boletim IOB, Temática Contábil e Balanços, n. 50/96, 1996;

MARTINS, Eliseu, Origem do modelo brasileiro de correção monetária das demonstrações financeiras, Boletim IOB – Temática Contábil e Balanços, Bol. 49/2004;

MARTINS, Eliseu, Um pouco da historia dos juros sobre o capital próprio, Boletim IOB – Temática Contábil e Balanços, Bol. 49/2004;

OSTERWEIL, Eric, QUAGHEBEUR, Marc, Taxation of Companies under Belgium Income Tax Law, in Bulletin for International Taxation, Aug/Sep 2008, p. 346;

PARENT, X., La déduction pour capital à risque. Les intérêts notionnels, Rev. Dr. Ulg, 2006, p. 289;

PEETERS, Bernard, DEMEYERE, Nico, American Bar Association Foreign Lawyers Forum – Belgium Annual Report 2007, 2008;

PRADO, Maria Clara R. M. do, A Real História do Real, São Paulo, Record, 2005;

RECEITA FEDERAL DO BRASIL, Demonstrativo de Gastos Tributários - 2009, 2008, <http://www.receita.fazenda.gov.br/publico/EstudoTributario/BensTributarios/2009/DGT2009>;

RECKTENVALD, Gervasio, O dimensionamento dos benefícios fiscais a partir do pagamento de juros sobre o capital próprio, Revista de Estudos Tributários n. 5, Jan/Feb 1999;

SANTOS, Ariovaldo dos, Quem está pagando juros sobre capital próprio no Brasil?, 2006, <http://www.scribd.com/doc/4710893/JUROS-SOBRE-CAPITAL-PROPRIO-NO-BRASIL>;

SLEMROD, Joel, BAKIJA, J., Taxing Ourselves: A Citizen's Guide to the Debate over Tax Reform. Fourth edition, Cambridge, MA: MIT Press, 2008;

TORRES, Heleno Taveira, Juros sobre Capital Próprio: autonomia privada nos investimentos societários e suas implicações em matéria tributária, <http://www.scribd.com/doc/7037585/Juros-Sobre-Capital-Proprio-Prof-Heleno-Taveira>;

VANDAELE, M. and VAN LAERE, D., De wet van 22 juni 2005 : de notionele interestaftrek, in Fiscaal Praktijkboek – Directe belastingen, 2005-2006, Mechlin, Kluwer, 2005, p. 173;

VANPETEGEM, R. and VAN HOVE, P., Belgian Parliament Approves Bill on Notional Interest Deduction, Tax Planning International Review, 2005, nr 7, p. 13;

WARREN Jr., Alvin C., Integration of the Individual and Corporate Taxes, American Law Institute, 1993;

XAVIER, Alberto, Natureza Jurídico-Tributária dos Juros Sobre o Capital Próprio Face à Lei Interna e os Tratados Internacionais, Revista Dialética de Direito Tributário n. 21;

YALE, Ethan, Corporate Distributions Tax Reform: Exploring Alternatives (unpublished).