

**Risposta n. 881/2021**

**OGGETTO:** Articolo 11, comma 1, lett.a), legge 27 luglio 2000, n.212. Assimilazione degli Strumenti finanziari partecipativi alle azioni, ai sensi dell'articolo 44, comma 2, lettera a), del TUIR.

Con l'istanza di interpello specificata in oggetto, e' stato esposto il seguente

**QUESITO**

ALFA (di seguito, anche la Società) è una società residente in Italia ai sensi dell'articolo 73, comma 1, lettera a), del Testo Unico delle Imposte sui Redditi, approvato con d.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917 (TUIR), costituita il ... e avente esercizio sociale coincidente con l'anno solare. La stessa redige il bilancio d'esercizio secondo le disposizioni del codice civile e dei principi contabili nazionali (OIC) ... .

La società è stata costituita con lo scopo di acquisire strumenti di *equity* emessi da una serie di società a favore di istituti di credito nel contesto della riorganizzazione di proprie posizioni debitorie, con la finalità della gestione degli stessi secondo modalità e criteri ritenuti idonei alla loro migliore valorizzazione.

La Società ha acquisito, in data ..., da BETA e GAMMA n. ... strumenti finanziari partecipativi di categoria A emessi ai sensi dell'articolo 2346, sesto comma, del codice civile (di seguito, gli SFP) dalla società DELTA (di seguito, anche l'Emittente). Gli SFP sono stati acquistati da ALFA per un corrispettivo meramente

nominale nel contesto di accordi posti in essere in relazione ad una piattaforma per la gestione e valorizzazione di portafogli di attivi, composti prioritariamente di crediti finanziari, detenuti da BETA e GAMMA e potenzialmente altri istituti di credito nei confronti di alcune società debtrici, tra cui in particolare DELTA. Gli SFP sono stati imputati a un patrimonio destinato di ALFA istituito e disciplinato ai sensi dell'articolo 2447-bis, lettera a) del codice civile.

DELTA è una società per azioni residente in Italia che redige il proprio bilancio d'esercizio secondo i principi contabili internazionali (IAS/IFRS). L'emissione degli SFP sottoscritti da BETA e GAMMA e poi ceduti a ALFA è stata posta in essere in attuazione di un accordo di risanamento stipulato in data ... oltre che da BETA e GAMMA, tra gli altri, da DELTA e dai soci di riferimento della stessa (EPSILON in possesso di una partecipazione rappresentativa del ... per cento del capitale sociale, ZETA in possesso di una partecipazione rappresentativa del ... per cento del capitale, e BETA in possesso del ... per cento del capitale).

L'articolo 5.1 dell'Accordo di Risanamento prevedeva l'emissione da parte di DELTA di n. ... strumenti finanziari ex articolo 2346, sesto comma, codice civile denominati "Strumenti finanziari partecipativi" del valore nominale di 1 euro ciascuno, convertibili in azioni privilegiate prive del diritto di voto di DELTA (articolo 5.2 dell'Accordo di Risanamento) o in azioni ordinarie (articolo 5.3 dell'Accordo di Risanamento), con l'impegno alla sottoscrizione degli stessi da parte di BETA, GAMMA, ZETA e ETA mediante compensazione volontaria di una parte dei crediti finanziari a medio lungo termine pari complessivamente a euro ... vantati dalle stesse nei confronti di DELTA.

I diritti patrimoniali attribuiti agli SFP sono definiti dalla lettura combinata: (i) del Regolamento di emissione degli SFP e (ii) dall'accordo stipulato tra le Banche ed il socio di riferimento di DELTA (EPSILON) contestualmente all'Accordo di Risanamento e richiamato in quest'ultimo.

Ai sensi dell'articolo 7 (Diritti Patrimoniali) del Regolamento, gli SFP, il cui

rimborso non è in alcun modo garantito, attribuiscono ai loro titolari il diritto di percepire dalla società, pro quota, con preferenza rispetto agli azionisti, gli utili, le riserve ed il residuo attivo di liquidazione distribuiti, fino a concorrenza del complessivo valore nominale degli SFP. Tuttavia, ai sensi dell'articolo 3 dell'Accordo con l'Azionista di Riferimento (c.d. *Equity Sweetener*) in caso di trasferimento della maggioranza del capitale sociale di DELTA i proventi derivanti dal disinvestimento devono essere attribuiti (a) in misura pari all'80 per cento ai titolari degli SFP e per il residuo 20 per cento agli azionisti e (b) se il corrispettivo di cessione riparametrato al 100 per cento del capitale sociale di DELTA è superiore a euro ..., la quota eccedente deve essere attribuita per il 30 per cento ai titolari degli SFP, in proporzione alla quota degli SFP detenuta da ciascuno di essi e per il restante 70 per cento agli azionisti. Per espressa previsione dell'articolo 3 dell'Accordo con l'Azionista di Riferimento, il meccanismo di *Equity Sweetener* ivi contemplato opera in deroga all'Articolo 7 del Regolamento degli SFP. Esso attribuisce quindi un diritto potenziale a conseguire proventi dall'investimento negli SFP di importo eccedente rispetto al loro valore nominale

La clausola di *Equity Sweetener* prevista dall'articolo 3 dell'Accordo con l'Azionista di Riferimento, è espressamente confermata ai fini dell'Accordo di Risanamento nell'articolo 6.1(ii) del medesimo accordo nel quale ne è riportata la formulazione integrale. Essa è efficace nei confronti di tutti gli aderenti all'Accordo di Risanamento, compresi la società emittente gli SFP (DELTA) nonché i primi sottoscrittori degli stessi (BETA e GAMMA) ed i loro aventi causa, tra cui ALFA che ha acquisito gli SFP da BETA e GAMMA in data ....

Nel corso del ..., nel contesto di una più ampia operazione che ha determinato il trasferimento del controllo di DELTA a un fondo comune di investimento italiano, ALFA ha ceduto a titolo oneroso la totalità degli SFP in proprio possesso realizzando una plusvalenza.

Tanto premesso viene chiesta la corretta interpretazione, in ordine al caso di

specie, della disciplina della *participation exemption* contenuta nell'articolo 87 del TUIR, relativamente alla plusvalenza realizzata tramite la cessione degli SFP da parte della società istante. In particolare viene chiesto di sapere se gli SFP possano essere qualificati come strumenti finanziari simili alle azioni ai sensi dell'articolo 44, comma 2, lettera a), TUIR, con il conseguente soddisfacimento della condizione posta dall'articolo. 87, comma 3, TUIR, per la applicazione del regime di esenzione.

### **SOLUZIONE INTERPRETATIVA PROSPETTATA DAL CONTRIBUENTE**

Ad avviso dell'interpellante gli SFP soddisfano le condizioni poste dall'articolo 87, comma 3, del TUIR, per l'applicabilità del regime della *participation exemption*, in quanto trattasi di strumenti finanziari simili alle azioni ai sensi dell'articolo 44, comma 2, lettera a), del TUIR.

Nel caso di specie, ad avviso della società istante, gli SFP soddisfano le condizioni per qualificarsi come titoli simili alle azioni la cui remunerazione è costituita totalmente dalla partecipazione ai risultati economici della società emittente o di altre società appartenenti allo stesso gruppo o dell'affare in relazione al quale i titoli e gli strumenti finanziari sono stati emessi. Ciò indipendentemente dalla qualificazione civilistica e dalla causa giuridica del rapporto sottostante, in quanto uno strumento finanziario può qualificarsi come simile alle azioni se prevede una remunerazione che è costituita totalmente dai risultati economici dell'emittente (o di altre società del gruppo o dell'affare in relazione al quale è emesso lo strumento).

La remunerazione degli SFP emessi da DELTA consiste infatti nel diritto a percepire gli utili, le riserve ed il residuo attivo di liquidazione distribuiti dalla società. La circostanza che tali diritti patrimoniali trovano formalmente un limite nel valore nominale degli SFP, ai sensi del Regolamento di cui sopra, non pregiudica la natura remunerativa di tali strumenti poiché gli SFP sono stati acquistati da ALFA per un prezzo inferiore al valore nominale, nella prospettiva di conseguire distribuzioni

eccedenti rispetto all'investimento iniziale.

Secondo la società, i diritti patrimoniali attribuiti a ALFA, quale titolare degli SFP emessi da DELTA, rappresentano quindi una remunerazione economica nella prospettiva di ALFA e la limitazione prevista dal Regolamento degli SFP ha natura meramente formale essendo espressamente derogata dalla previsione di *Equity Sweetener* contenuta nell'Accordo con l'Azionista di Riferimento richiamato nell'Accordo di Risanamento contestualmente all'emissione degli SFP (sottoscritto dalla società emittente, dai soci rappresentativi della maggioranza del capitale sociale, nonché dai sottoscrittori degli SFP e pienamente efficace nei confronti di ALFA).

Viene richiamata la risposta dell'Agenzia delle Entrate n. 337 del 9 agosto 2019 riguardante il caso di un *investment agreement* che attribuiva al socio di minoranza di una società residente il diritto a cedere in futuro a quest'ultima la propria partecipazione per un corrispettivo pari al maggiore tra il *fair value* delle azioni alla data di esercizio del diritto ed il prezzo di acquisto della partecipazione, meno i dividendi incassati e le eventuali indennità contrattuali percepite. In tale documento di prassi, lo strumento finanziario (rappresentato dalla combinazione delle azioni e dell'*investment agreement*) veniva ricondotto tra quelli simili alle azioni di cui all'articolo 44, comma 2, lettera a), del TUIR, in quanto integrava una partecipazione ai risultati economici della società emittente. In particolare, la sussistenza di una remunerazione commisurata ai risultati economici dell'emittente veniva valutata da un punto di vista sostanziale e non meramente formale, avendo riguardo anche alla differenza tra il valore finale ed il capitale investito, nella prospettiva del detentore dello strumento finanziario.

In modo analogo, ad avviso dell'istante, nel caso di specie non potrebbe essere negata la sussistenza di una remunerazione prospettica derivante dall'investimento negli SFP da parte di ALFA che ha sottoscritto i citati SFP per un corrispettivo largamente inferiore al loro valore nominale, nella prospettiva di conseguire una remunerazione costituita da distribuzioni in eccesso rispetto al proprio investimento

iniziale.

Inoltre, ai fini della verifica delle condizioni previste nell'articolo 44, comma 2, lettera a), del TUIR, dovrebbero assumere rilevanza anche gli accordi contrattuali di cui sia eventualmente parte la società e non unicamente le previsioni statutarie e regolamentari. Pertanto, nel caso in esame dovrebbe essere attribuita rilevanza non solamente alle previsioni contenute nel Regolamento di emissione degli SFP, ma anche a quelle recate nell'Accordo con l'Azionista di Riferimento (richiamato nell'Accordo di Risanamento ed efficace nei confronti dell'emittente DELTA così come di ALFA quale avente causa di BETA e GAMMA in seguito all'acquisto degli SFP) che, in espressa deroga alle previsioni contenute nel Regolamento, esclude che il rendimento degli SFP debba trovare una limitazione nel valore nominale.

Da ultimo, a detta dell'istante non può indurre a una differente conclusione la previsione del Regolamento per cui le distribuzioni ai titolari degli SFP possono essere teoricamente attinte anche da riserve diverse dalle quelle di utili. Peraltro, ciò vale a maggior ragione nel caso di specie in cui la distribuzione di riserve di capitale costituisce una possibilità meramente teorica non disponendo la società di alcuna riserva disponibile, diversa dalle riserve di utili e dalla riserva costituita a fronte dell'emissione degli stessi SFP, né nell'annualità in cui sono stati emessi gli SFP, né nelle annualità successive (come rappresentato nella tabella allegata all'istanza di interpello in cui è evidenziata la composizione del patrimonio netto di DELTA ricavabile dai bilanci della stessa per gli esercizi ...).

#### **PARERE DELL'AGENZIA DELLE ENTRATE**

La fattispecie prospettata investe gli aspetti relativi alla corretta qualificazione da riservare agli strumenti finanziari partecipativi di categoria A emessi ai sensi dell'articolo 2346, sesto comma, del codice civile dalla società DELTA.

In particolare si tratta di stabilire se gli SFP in questione - emessi da DELTA

nell'ambito del piano di risanamento posto in essere dalle banche e successivamente acquisiti da ALFA - possano essere assimilati alle azioni con conseguente applicazione della disciplina della *participation exemption* alla plusvalenza realizzata dalla società istante, a seguito della loro cessione a titolo oneroso avvenuta nel corso del ....

Tanto premesso, si osserva che l'articolo 87 comma 3, del Testo Unico delle Imposte sui Redditi, approvato con d.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917 (TUIR) stabilisce che la disciplina della *participation exemption* si applica alle plusvalenze realizzate e determinate ai sensi dell'articolo 86, commi 1, 2 e 3, relativamente alle partecipazioni al capitale o al patrimonio, ai titoli e agli strumenti finanziari similari alle azioni ai sensi dell'articolo 44, comma 2, lettera a) ed ai contratti di cui all'articolo 109, comma 9, lettera b) del TUIR.

Al riguardo, occorre tener presente che l'articolo 44, comma 2, lettera a), del TUIR, considera similari alle azioni, ai fini delle imposte sui redditi, i titoli e gli strumenti finanziari emessi da società residenti la cui remunerazione è costituita totalmente dalla partecipazione ai risultati economici della società emittente o di altre società appartenenti allo stesso gruppo o dell'affare in relazione al quale i titoli e gli strumenti finanziari sono stati emessi.

Nel paragrafo 1.1 della circolare 18 gennaio 2006 n. 4/E, è stato chiarito che per i titoli emessi da soggetti residenti in Italia - a norma della lettera a), del comma 2, dell'articolo 44 del TUIR - è sufficiente la previsione di una remunerazione totalmente legata ai risultati economici di un'impresa (o di una società appartenente al suo gruppo o di un singolo affare), per assimilare il titolo o lo strumento finanziario ad una partecipazione societaria, indipendentemente dal rapporto sottostante in base al quale il titolo è stato creato. In questi casi, infatti, il titolo è considerato "partecipativo" anche se incorpora un rapporto di mutuo.

Con specifico riferimento alla partecipazione ai risultati economici, la predetta circolare n. 4/E del 2006 ha chiarito che la stessa "deve essere effettiva", non essendo sufficiente che la remunerazione sia soltanto parametrata agli utili della società né

tantomeno che sia collegata esclusivamente a parametri finanziari (es. andamento di un indice, di prezzi o di valori di titoli azionari e obbligazionari) ovvero a parametri diversi dai risultati economici di un'impresa o di un affare.

Ciò premesso, con riferimento al caso di specie si evidenzia che l'articolo 7 del Regolamento prevede che i titolari degli SFP abbiano diritto a percepire dalla società pro quota e con preferenza assoluta sugli azionisti della società:

- i) *"l'intero ammontare degli utili eventualmente distribuiti sino a concorrenza del complessivo valore nominale degli SFP";*
- ii) *"l'intero ammontare delle riserve eventualmente distribuite sino a concorrenza del complessivo valore nominale degli SFP";*
- iii) *"il residuo attivo della liquidazione della Società (...) sino a concorrenza del complessivo valore nominale degli SFP";*
- iv) *"fino a concorrenza del complessivo valore nominale degli SFP l'intera riserva sovrapprezzo per quanto distribuibile, rinveniente da qualsiasi operazione di aumento di capitale".*

Dall'analisi di tale previsione emerge che la remunerazione degli SFP possa avvenire, tra le varie ipotesi, attraverso l'attribuzione ai titolari di "riserve". La circostanza che tale previsione non sia stata limitata alle sole riserve di utili, fa presumere che, nell'ipotesi di riduzioni volontarie del capitale sociale, sia possibile remunerare gli SFP con poste patrimoniali diverse da quelle espressive di utili o riserve di utili, avendo la possibilità di ottenere dei proventi sulla base della volontà dei soci di liberare capitale sociale, fino a integrale concorrenza del valore residuo degli SFP. Tale deduzione trova conferma altresì nella formulazione del punto iv) laddove si prevede la possibilità di remunerazione attraverso la distribuzione della "riserva sovrapprezzo", che rappresenta una riserva di capitali.

La circostanza che i titolari degli SFP possano ricevere, a regime, un quid non costituito e neppure connesso (totalmente) con i risultati economici dell'emittente (poiché le riserve di "capitali" per loro natura non sono costituite dai risultati



dell'emittente), esclude in radice l'assimilazione di detti SFP alle azioni.

La considerazione, poi, sollevata dall'istante secondo cui nei bilanci dal ... (anno di emissione degli SFP) al ..., il patrimonio netto della società debitrice non disponesse di alcuna riserva disponibile, diversa dalle riserve di utili e dalla riserva costituita a fronte dell'emissione degli stessi SFP, non vale ad escludere in assoluto che il Regolamento abbia previsto, anche solo in via teorica, la remunerabilità degli SFP con il ricorso a riserve di capitale.

Ciò precisato occorre esaminare la previsione - con preferenza assoluta sugli azionisti - della distribuzione di utili, riserve, residuo attivo di liquidazione e riserva sovrapprezzo azioni fino al raggiungimento del valore nominale degli SFP e il loro conseguente annullamento. La circostanza che sia previsto un tetto alla remunerazione degli SFP e il loro conseguente annullamento/estinzione una volta raggiunto il loro valore nominale costituisce un rilevante elemento che dimostra l'inesistenza del "totale collegamento" ai risultati economici dell'impresa.

A tal fine, occorre considerare che, come specificato nella relazione di accompagnamento al decreto legislativo 12 dicembre 2003, n. 344 (che ha varato la nuova imposta sul reddito delle società in attuazione all'articolo 4 della legge delega 7 aprile 2003, n. 80) ai fini del regime di deducibilità fiscale, in capo al soggetto erogante, della remunerazione degli strumenti finanziari: *"l'indeducibilità non è estesa ai proventi per i quali la connessione con i risultati economici dell'impresa riguarda unicamente l'an, ma non il quantum, della corresponsione dei proventi e/o del rimborso ai sottoscrittori (come nel caso dei titoli con tasso di rendimento prestabilito, per i quali il pagamento degli interessi in una certa misura sia subordinato all'esistenza di utili ovvero alla effettiva distribuzione di dividendi da parte dell'emittente o di altra società del gruppo)"*.

Nel caso di specie, la connessione degli SFP con i risultati economici di DELTA non riguarda il "*quantum*" dal momento che la remunerazione degli stessi trova un limite nella corresponsione di un "tetto massimo" rappresentato dal valore nominale

degli SFP. Coerentemente, si ritiene che non assuma rilievo la circostanza che, nell'Accordo con l'Azionista di Riferimento richiamato nell'Accordo di Risanamento, la previsione di *Equity Sweetener* elevi il tetto previsto per le distribuzioni a favore dei titolari di SFP, atteso che si tratta di una previsione integrativa del Regolamento che, elevando il CAP di remunerazione, conferma l'estraneità in termini di "*quantum*" dai risultati di esercizio dell'emittente.

Alla luce di quanto premesso, sulla base della lettura delle previsioni regolamentari degli SFP, si evince che la remunerazione degli stessi non è costituita totalmente dalla partecipazione ai risultati economici della società emittente o di altra società appartenente allo stesso gruppo o dell'affare in relazione ai quali i titoli e gli strumenti finanziari sono stati emessi.

Si ritiene, quindi, che gli SFP emessi da DELTA non soddisfino i requisiti per essere assimilati alle azioni ai sensi dell'articolo 44, comma 2, lettera a), del TUIR e, pertanto, non possono rientrare nel regime della *participation exemption* disciplinata dall'articolo 87 del TUIR.

**IL DIRETTORE CENTRALE**

**(firmato digitalmente)**