



LA FISCALITA' DEGLI ACCORDI DI INVESTIMENTO CONVERTENDI: DALL'AGENZIA DELLE ENTRATE PIU' CERTEZZE PER IL VENTURE CAPITAL

di Paolo Serva

1. LA STRUTTURA NEGOZIALE; 2. L'INQUADRAMENTO FISCALE; 3. LA FISCALITÀ DI TARGET E DELL'INVESTITORE; 4. CONCLUSIONI

Con la sintesi n. 1/2023, l'Agenzia delle Entrate, in risposta ad un interpello nuovi investimenti, ha chiarito il regime fiscale degli "accordi di investimento convertendi" finalizzati alla patrimonializzazione delle *startup* e delle PMI. Le indicazioni delle Entrate contribuiscono a delineare le caratteristiche tributarie di tali innovativi strumenti finanziari, destinati ad assumere un ruolo cruciale per l'intero settore del *venture capital*.

1 LA STRUTTURA NEGOZIALE

Gli accordi convertendi hanno ad oggetto apporti di quasi *equity* ad una società ("Target") strutturati in modo da garantire all'investitore – al verificarsi di determinati eventi – il diritto a convertire l'apporto in quote di partecipazione nella Target.

Come evidenziato nella risposta all'interpello, gli accordi possono assumere forma cartolare mediante emissione di strumenti finanziari partecipativi ("SFP") da parte della Target oppure risolversi nella semplice sottoscrizione di contratti di investimento aventi caratteristiche sostanziali analoghe a quelle degli SFP.

Sul piano negoziale i tratti essenziali degli accordi possono così riassumersi:

1) l'apporto iniziale non è rimborsabile e non beneficia di alcun rendimento;

- 2) i diritti amministrativi eventualmente garantiti all'investitore sono estremamente limitati (i.e. nomina di un rappresentante comune, diritti ad essere informati su taluni accadimenti ecc.);
- 3) l'apporto viene rappresentato nel bilancio di Target mediante l'iscrizione di una riserva "targata" a favore degli investitori;
- 4) la conversione avviene automaticamente al verificarsi di determinati eventi (un successivo *round* di investimento che presenti determinate caratteristiche o un evento di *exit* da parte dei soci di Target), secondo un rapporto di conversione prestabilito (che considera al numeratore l'apporto, eventualmente incrementato di interessi figurativi, e al denominatore il valore di Target).

Le cennate caratteristiche consentono di (i) evitare che Target sia gravata di passività e oneri finanziari in una fase (quella di *start-up*) nella quale l'attività non è ancora a pieno regime (ii) di lasciare la gestione ai promotori dell'iniziativa di *venture capital*, nonostante il ricorso ad investitori terzi e (iii) di differire la valutazione di Target - funzionale alla determinazione del rapporto di conversione - ad una fase in cui il valore della società si sarà (auspicabilmente) manifestato e potrà essere adeguatamente tenuto in considerazione.

2 L'INQUADRAMENTO FISCALE

L'inquadramento tributario degli accordi convertendi è tutt'altro che immediato, considerando che, ai fini fiscali, sono assimilati alle azioni sono soltanto gli strumenti che hanno una remunerazione "costituita totalmente dalla partecipazione ai risultati economici della società emittente" (oppure di altre società dello stesso gruppo o di uno specifico affare, cfr. art. 44, comma 2, del TUIR), mentre sono qualificati come similari alle obbligazioni esclusivamente gli strumenti che contengono, tra l'altro, "l'obbligazione incondizionata di pagare alla scadenza una somma non inferiore a quella in essi indicata".

Laddove uno strumento finanziario non presenti le caratteristiche delle azioni o delle obbligazioni finisce per collocarsi automaticamente nella categoria residuale dei titoli atipici, caratterizzata da un regime fiscale peculiare (con rilevanza tendenzialmente piena dei proventi e applicazione agli stessi, in linea di principio, della ritenuta del 26% a titolo di acconto o d'imposta, in funzione della natura del percettore).

Nel caso degli strumenti convertendi - esclusa la natura di titoli similari alle obbligazioni, stante l'inesistenza di obblighi di rimborso - la riconducibilità alla categoria delle azioni (e titoli assimilati) potrebbe essere messa in dubbio dalla circostanza che detti strumenti, nella fase anteriore alla conversione, non garantiscono alcuna forma di remunerazione.

In questa prospettiva, sono particolarmente utili le indicazioni rese dall'Agenzia delle Entrate nella Sintesi n. 1/2023, che conclude per la piena assimilabilità alle azioni degli accordi convertendi.

Secondo le Entrate gli accordi convertendi comportano una partecipazione immediata dell'investitore alle perdite di Target, oltre ad una partecipazione prospettica (post conversione) ai relativi utili.

Nella fase anteriore alla conversione, l'andamento negativo di Target potrebbe, infatti, comportare un abbattimento del suo valore e, di conseguenza, anche una erosione dell'apporto del sottoscrittore dell'accordo convertendo, che è pertanto esposto al rischio secondo la logica tipica dei rapporti associativi.

Sebbene prima della conversione l'investitore non partecipi agli utili, l'accordo convertendo ha quale esito fisiologico la partecipazione al capitale sicché l'investimento non ha prospettive e finalità diverse dalla conversione in *equity*, garantendo all'investitore la aspettativa di partecipare ai (futuri) utili.

Per tali ragioni l'Agenzia delle Entrate, in maniera del tutto condivisibile, assimila gli accordi convertendi alle azioni dal punto di vista fiscale.

3 LA FISCALITÀ DI TARGET E DELL'INVESTITORE

Muovendo dalla suddetta qualificazione fiscale, l'Agenzia delle Entrate trae le necessarie conseguenze nella prospettiva di entrambi i soggetti coinvolti.

Quanto a Target, l'apporto iniziale con costituzione della riserva "targata" e la successiva conversione della stessa in capitale non determinano alcun fenomeno impositivo ai fini dell'IRES. Analogamente la eventuale mancata conversione comporta solo la definitiva acquisizione della riserva da parte di Target, senza emersione di alcun reddito tassabile. Le stesse considerazioni valgono ai fini dell'IRAP, in quanto i descritti eventi, aventi natura meramente patrimoniale, non determinano l'emersione a conto economico di componenti rilevanti ai fini del tributo.

Per le medesime ragioni, l'apporto iniziale comporta per l'investitore (societario) l'iscrizione di uno strumento finanziario immobilizzato, mentre la conversione determina l'iscrizione delle quote in luogo dello strumento convertendo al medesimo valore, senza emersione di componenti tassabili/deducibili.

L'assimilazione alle azioni comporta poi l'irrelevanza delle svalutazioni/rivalutazioni degli strumenti convertendi. In caso di rinuncia alla conversione, la minusvalenza sarà indeducibile ai fini IRES per effetto della *participation exemption* (ove ne ricorrano i presupposti).

Tutti le fattispecie descritte (apporto, conversione, rinuncia, svalutazioni/rivalutazioni) sono irrilevanti anche ai fini IRAP.

Nella fase successiva alla conversione, la cessione della partecipazione sarà soggetta, in presenza dei relativi presupposti, al regime della *participation exemption* sicché le plusvalenze saranno tassate limitatamente al 5% (essendo esente l'ulteriore 95%), mentre le eventuali minusvalenze saranno indeducibili. A tal fine il requisito *minimum holding period* deve essere conteggiato a far tempo dalla data di sottoscrizione dello strumento convertendo, stante la neutralità della conversione e l'unitarietà sostanziale dell'investimento.

4 CONCLUSIONI

Le indicazioni della Sintesi n. 1/2023, oltre ad essere pienamente condivisibili, hanno il pregio di chiarire il regime fiscale applicabile a strumenti finanziari innovativi destinati a sostenere le PMI e le start-up e a diventare una forma di investimento tipica del comparto del venture capital che dovrebbe conseguentemente avere nuova linfa.

CRCCD Insights a cura di:

Paolo Serva

paolo.serva@crccdlex.com

Il presente documento ha l'obiettivo di fornire informazioni di carattere generale rispetto all'argomento trattato e non deve essere inteso come un parere legale né come una disamina esaustiva di ogni aspetto relativo alla materia oggetto del documento.