

Irrilevanza della conversione di azioni ai fini dell'*holding period* in regime PEX

di Gian Marco Committeri (*) e Angelo Cerrai (**)

L'Agenzia delle entrate, con le risposte agli interpelli n. 44/2022 e n. 64/2022, è tornata a occuparsi della disciplina fiscale di esenzione delle plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni di cui all'art. 87 del T.U.I.R. (*participation exemption*), superando la posizione alquanto restrittiva adottata solo qualche mese prima con la risposta a interpello n. 818/2021, ove era stato affermato che, in caso di conversione di azioni "di categoria" in azioni ordinarie a seguito di un'operazione straordinaria, l'*holding period* rilevante ai fini della fruizione del regime di detassazione in commento decorre dal momento della conversione. In particolare, gli ultimi interventi dell'Agenzia chiariscono che l'operazione di conversione tra azioni di diversa categoria non è da considerarsi un atto realizzativo ai fini fiscali e, pertanto, non determina alcuna interruzione agli effetti dell'applicazione del requisito dell'*holding period* rilevante ai fini della *participation exemption*.

1. Premessa

Con le risposte agli interpelli n. 44 del 21 gennaio 2022 e n. 64 del 3 febbraio 2022, l'Agenzia delle entrate è tornata a occuparsi della disciplina fiscale dell'**esenzione delle plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni** (*participation exemption*), introdotta nel nostro ordinamento dal D.Lgs. n. 344/2003, in attuazione del principio di delega fissato dall'art. 4, comma 1, lett. c), della Legge n. 80/2003 ("Legge delega").

In particolare, gli ultimi interventi dell'Amministrazione finanziaria hanno superato la posizione alquanto restrittiva adottata solo qualche mese prima con la risposta a interpello n. 818 del 16 dicembre 2021, ove era stato affermato, generando non pochi dubbi tra gli operatori, che in caso di **conversione di azioni "di categoria"** ai sensi dell'art. 2348, comma 2, c.c., in

azioni ordinarie, a seguito di un'operazione straordinaria, l'*holding period* rilevante ai fini della fruizione del regime di detassazione in commento decorre dal momento della conversione, in virtù della maturazione di un generico e indefinito rendimento "in natura" rappresentato dall'*extra profitto* riferibile ai diritti patrimoniali aggiuntivi astrattamente ottenuti, nel caso di specie, con la conversione delle azioni. Con gli interventi del 2022, invece, è stato opportunamente chiarito che detta operazione non è da considerarsi un atto realizzativo ai fini fiscali e, pertanto, non determina **alcuna interruzione** agli effetti dell'applicazione del requisito dell'*holding period* rilevante per la disciplina di cui all'art. 87 del T.U.I.R.

Scopo del presente contributo è quello di ripercorrere le tappe che hanno portato all'affermazione del filone interpretativo per cui la conver-

(*) Dottore commercialista, Alonzo Committeri & Partners
- Equity Partner.

(**) Dottore commercialista, Alonzo Committeri & Partners
- Associate.

sione di azioni di diversa categoria non determina alcun realizzo fiscale, e che, pertanto, in relazione alle azioni attribuite, non vi è alcuna interruzione agli effetti dell'applicazione del requisito del periodo di possesso minimo rilevante ai fini della *participation exemption* di cui all'art. 87, comma 1, lett. a), del T.U.I.R., che decorre, senza soluzione di continuità, dal momento di sottoscrizione degli strumenti originari che incorporano il diritto alla conversione.

2. Periodo minimo di possesso

Per poter beneficiare del regime di esenzione di cui all'art. 87 del T.U.I.R., occorre che le plusvalenze realizzate e determinate ai sensi dell'art. 86, commi 1, 2 e 3, del medesimo decreto, relative alle partecipazioni nelle società soggette ad IRES, residenti e non, e nelle società di persone, escluse le società semplici, nonché agli strumenti finanziari assimilati alle azioni *ex art.* 44 del T.U.I.R. e ai contratti di associazione in partecipazione e di cointeressenza di cui all'art. 109, comma 9, lett. b), del T.U.I.R., soddisfino determinati requisiti. Nello specifico, si tratta di quattro requisiti, due requisiti di carattere soggettivo, riguardando la partecipante, e due di carattere oggettivo, riguardando la partecipata (1). La compresenza di queste quattro condizioni, giova evidenziarlo, crea un **doppio regime di circolazione delle partecipazioni**, uno fiscalmente irrilevante ed uno fiscalmente rilevante,

idoneo a generare arbitraggi (plusvalenze in esenzione, minusvalenze in deduzione) (2) che il legislatore fiscale ha tentato di contrastare introducendo nell'ordinamento l'art. 109, commi 3-*bis*, 3-*ter* e 3-*quater*, del T.U.I.R., recante una complessa disciplina in tema di *dividend washing* (3).

Tra i **requisiti soggettivi** normativamente previsti, quindi, si inserisce l'art. 87, comma 1, lett. a), del T.U.I.R., il quale, nel condizionare la fruizione del regime di detassazione in esame al **possesso ininterrotto delle partecipazioni** "dal primo giorno del dodicesimo mese precedente quello dell'avvenuta cessione" (*minimum holding period*) (4), considerando cedute per prime le azioni o quote acquisite in data più recente, attua, in modo più che rigoroso, una precisa indicazione della Legge delega che condizionava l'applicazione della *participation exemption* a un "periodo di ininterrotto possesso non inferiore ad un anno".

Al riguardo, si noti che l'applicazione della disposizione in commento, la quale non fa riferimento a un periodo minimo di detenzione pari a trecentosessantacinque giorni, bensì al "primo giorno del dodicesimo mese precedente a quello dell'avvenuta cessione", fa sì che, nella sostanza, ben può accadere che una partecipazione posseduta per più di un anno non possa fruire del regime di *participation exemption*, mentre potrebbe fruirne una posseduta per un lasso di tempo inferiore (5) (6).

(1) Ai sensi dell'art. 87, comma 1, del T.U.I.R., non concorrono alla formazione del reddito imponibile in quanto esenti, nella misura del 95%, le plusvalenze realizzate e determinate ai sensi dell'art. 86, commi 1, 2 e 3, del T.U.I.R., relativamente ad azioni o quote di partecipazioni in società ed enti indicati nell'art. 5 del medesimo decreto, escluse le società semplici e gli enti alle stesse equiparate, e nell'art. 73, anch'esso del già menzionato decreto, comprese quelle non rappresentate da titoli, che soddisfano i seguenti requisiti:

a) ininterrotto possesso dal primo giorno del dodicesimo mese precedente quello dell'avvenuta cessione, considerando cedute per prime le azioni o quote acquisite in data più recente (requisito del periodo minimo di possesso);

b) classificazione nella categoria delle immobilizzazioni finanziarie nel primo bilancio chiuso durante il periodo di possesso (requisito della classificazione in bilancio);

c) residenza fiscale della società partecipata in uno Stato o territorio diverso da quelli a regime fiscale privilegiato (requisito della residenza);

d) esercizio effettivo da parte della società partecipata di un'impresa commerciale secondo la definizione di cui all'art. 55 del T.U.I.R. (requisito della commercialità).

Chiaramente, le lett. a) e b) rappresentano i requisiti soggettivi, mentre le lett. c) e d) i requisiti oggettivi.

(2) Si pensi all'ipotesi in cui una società ceda una partecipazione gravida di utili realizzando una plusvalenza esente ad un'altra società che incassa detti utili (esclusi per il novantacin-

que per cento) e retrocede la partecipazione, senza integrare i requisiti della *participation exemption*, realizzando una minusvalenza deducibile.

(3) Per approfondimenti sul tema, si veda la circolare dell'Agenzia delle entrate n. 21/E del 16 giugno 2006.

(4) Dunque, la cessione non può avvenire prima dell'inizio del tredicesimo mese successivo a quello di inizio del possesso, salva l'ipotesi di acquisto effettuato nel primo giorno del mese, nel qual caso il requisito temporale risulterà soddisfatto già a decorrere dall'inizio del dodicesimo mese successivo a quello dell'acquisto stesso. Sul punto, si vedano le esemplificazioni contenute nella circolare dell'Agenzia delle entrate n. 36/E/2004, par. 2.3.1.

(5) Si pensi al caso in cui si posseggano due partecipazioni, la prima acquistata in data 25 gennaio 2018 e la seconda in data 5 marzo 2018. Nel caso in cui si dovesse procedere alla cessione della prima partecipazione in data 1° febbraio 2019 e della seconda in data 25 marzo 2019, soltanto la prima cessione soddisferebbe il requisito del periodo minimo di possesso di cui all'art. 87, comma 1, lett. a), del T.U.I.R., mentre la seconda operazione, sebbene la partecipazione oggetto della stessa sia stata detenuta per un lasso di tempo maggiore di quanto avvenuto per la partecipazione oggetto della prima cessione, non soddisferebbe detto requisito e, pertanto, non potrebbe beneficiare della *participation exemption*.

(6) Detta disposizione, è bene rilevarlo, ha prevalentemente lo scopo di evitare trasferimenti di partecipazioni effettuati al

Tanto premesso, per quanto qui interessa approfondire, occorre sottolineare che, ferma la **tassatività del requisito dell'ininterrotto possesso** (7), il *minimum holding period* deve ritenersi assolto in tutti i casi in cui il subentro nella posizione del dante causa, quantomeno ai fini tributari, possa dirsi neutrale e permetta, per questa ragione, all'avente causa di sommare al proprio periodo di possesso anche possessi anteriori (8).

Sulla scorta di quanto appena detto, l'Agenzia delle entrate, con la circolare n. 36/E del 4 agosto 2004, nell'esaminare gli **effetti delle operazioni di finanza straordinaria sul possesso dei requisiti** rilevanti sia sotto il profilo soggettivo che oggettivo, ha affermato che, in considerazione del principio di neutralità fiscale e del conseguente subentro nelle posizioni fiscalmente rilevanti del dante causa che le contraddistinguono, le fusioni e le scissioni nonché i conferimenti d'azienda di cui all'art. 176 del T.U.I.R. non rilevano ai fini della verifica dell'*holding period* e, pertanto, l'avente causa deve verificare la sussistenza del requisito del periodo minimo di possesso tenendo conto anche del tempo in cui la partecipazione è stata iscritta nel bilancio del dante causa (9). Detto orientamento interpretativo, si noti, oltreché essere stato confermato a più riprese dalla stessa Amministrazione finanziaria (10), è stato utilizzato, in una **logica estensiva**, anche nella disamina di operazioni straordinarie diverse da quelle puntualmente affrontate nella circolare n. 36/E/2004 (11).

In ultimo, al fine di meglio comprendere quanto si dirà nel prosieguo, occorre richiamare un'ul-

teriore considerazione svolta dall'Amministrazione finanziaria circa la verifica del *minimum holding period* in caso di **partecipazioni acquisite a seguito dell'esercizio del diritto di opzione** riveniente dal possesso già in atto di azioni o quote.

In proposito, l'Agenzia, nella circolare n. 36/E/2004, ha affermato che le partecipazioni così ottenute si considerano **acquisite alla data di acquisto delle azioni o delle quote "sotto-stanti"**, delle quali conservano anche la tipologia di iscrizione in bilancio (12). Pertanto, in tal caso, il rispetto del requisito del periodo di ininterrotto possesso va verificato con riferimento alla data di acquisto del diritto di opzione.

3. Tesi restrittiva contenuta nella risposta a interpello n. 818/2021

Con la risposta n. 818/2021, l'Agenzia delle entrate, chiamata ad esprimersi nel contesto di una complessa operazione di riorganizzazione aziendale circa la rilevanza fiscale della **conversione di azioni** "di categoria" ai sensi dell'art. 2348, comma 2, c.c., in azioni ordinarie, ai fini della verifica del requisito di cui all'art. 87, comma 1, lett. a), del T.U.I.R., ha assunto, discostandosi dai principi sino a quel momento evidenziati in materia di *participation exemption* ed operazioni straordinarie, una **posizione alquanto restrittiva**, che ha inevitabilmente destato serie perplessità tra gli operatori, affermando *tout court* che in detta fattispecie l'**holding period** rilevante ai fini della *participation exemption* decorre **dal momento della conver-**

solo fine di beneficiare della *participation exemption*, così come avvenuto, ad esempio, in relazione alla Direttiva 90/435/CEE (c.d. madre-figlia), che ha concesso agli Stati membri di subordinare il regime di non imponibilità dei dividendi transfrontalieri alla sussistenza di un periodo minimo di detenzione della partecipazione. In tal senso, si veda la circolare di Assonime n. 38 del 6 luglio 2005, par. 6.1, e G. Ferranti, "L'*holding period* PEX non si interrompe in caso di trasformazione", in *il fisco*, n. 14/2019, pag. 1314.

(7) Come chiarito dall'Agenzia delle entrate, considerata la tassatività del requisito dell'ininterrotto possesso, non sono ammesse deroghe al rispetto di detto requisito, che deve quindi sussistere anche in capo alle società costituite da meno di dodici mesi. In tal senso, si veda la circolare dell'Agenzia delle entrate n. 36/E/2004, par. 2.3.1.

(8) In tal senso, si veda M. Leo, *Le imposte sui redditi nel Testo Unico*, Milano, 2020, pag. 1580.

(9) Per una puntuale analisi degli effetti delle operazioni di finanza straordinaria sulla continuità del possesso partecipativo, si rimanda alla circolare dell'Agenzia delle entrate n. 36/E/2004, par. 2.3.6.

(10) Tra le varie, si ricorda la risoluzione n. 227/E del 18 agosto 2009, con cui l'Agenzia delle entrate, chiamata a fornire

chiarimenti in merito al regime di neutralità in caso di conferimento di un ramo di azienda, nonché alle condizioni da rispettare per poter usufruire della *participation exemption* in caso di successiva cessione delle relative partecipazioni, ha affermato l'immediata sussistenza alla data del conferimento dei requisiti soggettivi di cui all'art. 87, comma 1, lett. a) e b), del T.U.I.R., a condizione che il soggetto conferente disponesse dell'azienda conferita almeno dall'inizio del dodicesimo mese antecedente, assumendo la partecipazione ricevuta, *ex lege*, la stessa anzianità dell'azienda conferita.

(11) Nello specifico, l'Agenzia, con la risposta a interpello n. 70 del 1° marzo 2019, richiamando i già ricordati chiarimenti contenuti nella circolare n. 36/E/2004, ha affermato che il requisito del periodo minimo di possesso non si interrompe nemmeno in presenza di un'operazione di trasformazione omogenea, sia progressiva che regressiva, confermando quindi l'orientamento interpretativo adottato in tema di conferimenti neutrali di azienda nonché di fusioni e scissioni.

(12) In tal senso, si veda la circolare dell'Agenzia delle entrate n. 36/E/2004, par. 2.3.1, che rimanda ai principi contenuti nelle C.M. n. 16 del 10 maggio 1985 e n. 73/E del 27 maggio 1994.

sione, in virtù della maturazione di un generico e indefinito rendimento “in natura” rappresentato dall'*extra* profitto riferibile ai diritti patrimoniali aggiuntivi astrattamente ottenuti, nel caso di specie, con la conversione delle azioni.

Più specificatamente, nel caso esaminato dall'Amministrazione finanziaria la conversione delle azioni “di categoria” in azioni ordinarie avveniva a seguito del verificarsi di un evento di *exit* da parte di un socio, in base a un rapporto di conversione che teneva conto del diritto patrimoniale rafforzato caratterizzante i titoli originari; successivamente (alla conversione) i titoli ottenuti potevano essere liberamente ceduti, percependo in tal modo, *pari passu* con gli investitori, la relativa quota dell'importo complessivo derivante dall'operazione di cessione delle azioni.

L'Agenzia, pur condividendo l'assunto evidenziato dall'istante circa la neutralità fiscale della conversione, dopo aver osservato l'intimo **collegamento** sussistente, nel caso di specie, fra la conversione delle azioni e l'evento di *exit*, che avveniva in via automatica, al fine di garantire l'ottenimento della quota dei diritti patrimoniali aggiuntivi da parte dei sottoscrittori dei titoli originari (evento che risultava predefinito al momento della sottoscrizione degli strumenti originari), ha affermato che “la conversione, dunque, individua il momento in cui al detentore delle azioni di categoria è attribuito il **rendimento in natura degli strumenti originariamente sottoscritti**, con la conseguenza che, in relazione alle azioni attribuite, il periodo di cui all'art. 87, comma 1, lett. a), del T.U.I.R. decorre da tale istante”.

La posizione assunta dall'Amministrazione finanziaria con la risposta n. 818/2021 appare quindi motivata dal fatto che, ferma la neutralità fiscale della conversione di differenti categorie di azioni, l'operazione in esame comporterebbe, ai fini fiscali, la maturazione di un generico e indefinito **reddito “in natura”**, costituito dall'*extra* profitto riferibile ai diritti patrimoniali aggiuntivi astrattamente ottenuti con la conversione “a premio” delle azioni, con la conseguenza che, in relazione all'individuazione del *minimum holding period* delle partecipazioni ricevu-

te ai fini della *participation exemption*, non potrebbe computarsi il **precedente periodo di possesso** delle azioni di categoria, giuridicamente “realizzate” con la conversione.

Ciò che ha destato le maggiori perplessità circa la posizione poc'anzi descritta era l'**assenza di un fondamento normativo** a sostegno della tesi per cui la mera conversione di azioni di categoria in azioni ordinarie possa configurarsi quale **atto realizzativo**; un fatto giuridico così rilevante, infatti, dovrebbe scaturire da una esplicita manifestazione del legislatore fiscale, così come avviene per altre fattispecie (13).

A ciò si aggiunga che detta conversione non crea **alcuna discontinuità** nel rapporto partecipativo intercorrente tra il possessore dell'azione e la società, ma, tutt'al più, una diversa composizione “qualitativa” del capitale sociale (14).

La fattispecie, quindi, risulta inquadrabile, dal punto di vista civile e contabile, quale **operazione sul capitale** che, ai sensi dell'art. 91, comma 1, lett. c) e d), del T.U.I.R., non assume rilevanza fiscale, anche quando dalla conversione il possessore dei titoli originari ottenga un generico e indefinito reddito in natura, con la contestuale espansione dei propri diritti, in virtù del possesso delle nuove azioni ordinarie, reddito che, dal punto di vista fiscale, non potrà che ritenersi percepito in occasione della (necessariamente successiva) alienazione delle azioni ricevute *post* conversione.

4. Approccio “neutrale”: la conversione non interrompe l'*holding period*

A distanza di pochi mesi dalla pubblicazione della risposta n. 818/2021, l'Agenzia, chiamata nuovamente a esprimersi circa la rilevanza fiscale della conversione di azioni “di categoria”, ai sensi dell'art. 2348, comma 2, c.c., in azioni ordinarie, con la risposta n. 44/2022 ha corretto il “ tiro ” rispetto alla posizione precedentemente assunta, chiarendo che l'estinzione delle azioni “di categoria”, mediante l'attribuzione delle azioni ordinarie, non determina **alcun realizzo fiscale**, e che, pertanto, in relazione alle azioni attribuite, non vi è alcuna interruzione agli effetti dell'applicazione del requisito del *mini-*

(13) Nel nostro ordinamento sono diverse le disposizioni che prevedono ipotesi di realizzo giuridico. Volendone citare una, si noti che l'art. 4 del D.M. 8 giugno 2011, nell'ambito delle regole di applicazione della disciplina fiscale ai soggetti che adottano i principi contabili internazionali IAS/IFRS, prevede il passaggio ad un diverso regime fiscale dello strumento finanziario in caso di riclassificazione di quest'ultimo in un diverso

portafoglio.

(14) Una discontinuità nel possesso sarebbe riscontrabile nel caso in cui vi fosse un mutamento della natura del titolo. Volendo esemplificare, si pensi al caso in cui si detenga un'obbligazione convertibile in azioni, dunque dotata di un diritto di opzione a sottoscrivere azioni ordinarie.

minimum holding period rilevante ai fini della *participation exemption* di cui all'art. 87, comma 1, lett. a), del T.U.I.R., che decorre, **senza soluzione di continuità**, dal momento di sottoscrizione degli strumenti originari che incorporano il diritto alla conversione.

La risposta in commento, quindi, per i motivi sopra esposti, appare coerente sotto un profilo logico-sistematico, operando in continuità con quanto già chiarito nella circolare n. 36/E/2004. Tali conclusioni, si noti, sono state in seguito ribadite nella risposta n. 64/2022, pubblicata a pochi giorni di distanza dalla risposta n. 44/2022, consolidando quindi l'orientamento interpretativo che vede nella conversione di azioni di diversa categoria un atto non interruttivo ai fini della verifica del *minimum holding period* rilevante per la *participation exemption*.

Per completezza, si segnala che entrambe le risposte hanno esaminato delle fattispecie relative a delle **SPAC** (*Special Purpose Acquisition Company*), la cui ordinaria operatività prevede la quotazione in borsa della SPAC, la ricerca di una società *target*, la sua acquisizione e la fusione della stessa nella SPAC per ottenere, immediatamente, la quotazione della società operativa. In questi contesti è usuale che vengano emesse diverse categorie di azioni: ordinarie per gli investitori e speciali per i promotori dell'operazione. Le **azioni speciali**, quindi, a fronte di diritti amministrativi a volte ridotti, incorporano il diritto ad essere convertite in azioni ordinarie al verificarsi di determinati eventi e secondo parametri di conversione premianti.

5. Conclusioni

Alla luce di quanto esposto, appare ormai opportunamente chiarito dall'Agenzia che, nei casi di incremento del patrimonio netto della società in seguito all'esercizio di diritti di opzione incorporati in partecipazioni già possedute dal socio, ciò che rileva ai fini della verifica del *minimum holding period* rilevante per la *participation exemption* è il **momento in cui si acquisisce la qualità di socio** in virtù della sottoscrizione del titolo originario, anche qualora tale titolo incorpori un generico e indefinito rendimento "in natura" rappresentato dall'*extra* profitto riferibile ai diritti patrimoniali aggiuntivi ottenuti con la conversione "a premio" delle azioni, in attesa che lo stesso possa essere realizzato mediante la cessione a terzi (evento che, tipicamente, avviene immediatamente dopo la conversione che "scatta" proprio per effetto di un predefinito evento di *exit*).

La **conversione di azioni** di diversa categoria, quindi, non determina **alcun realizzo fiscale** e

non comporta **alcuna interruzione** agli effetti dell'applicazione del requisito del periodo di possesso minimo rilevante ai fini della *participation exemption* di cui all'art. 87, comma 1, lett. a), del T.U.I.R., che decorre, senza soluzione di continuità, dal momento di sottoscrizione degli strumenti originari che incorporano il diritto alla conversione.

A ulteriore sostegno dell'irrelevanza fiscale della conversione delle azioni, si noti che l'art. 172, comma 3, del T.U.I.R., in materia di **concambio** delle azioni in ipotesi di fusioni (e l'art. 173, comma 3, del T.U.I.R. in ipotesi di scissioni), non prevede alcuna fattispecie realizzativa per il socio dante causa delle partecipazioni originarie, sebbene vi sia la sostituzione delle azioni originarie con titoli di una diversa società. Pertanto, data l'innegabile analogia giuridica tra le due fattispecie, il regime di neutralità disposto dalla norma non può che valere anche per la conversione di azioni, a maggior ragione dato che trattasi di titoli rappresentativi del capitale dello stesso soggetto giuridico.

Sarebbe forse stato opportuno che l'Agenzia avesse provveduto ad una formale revisione della posizione espressa nella risposta n. 818/2021, evenienza che avrebbe certamente contribuito a ritenere davvero superata quella posizione, anche in considerazione del fatto che, nella sostanza, l'obiettivo perseguito nell'operazione esaminata ben poteva essere ottenuto mediante una attribuzione diretta di un **maggior valore all'exit** alle azioni di categoria speciale (in forza, appunto, dei diritti patrimoniali rafforzati incorporati nelle medesime). Ciò non è avvenuto, probabilmente, per evitare che l'acquirente delle azioni si trovasse a pagare prezzi delle azioni non proporzionali alla quota di capitale sociale rappresentata, evenienza che non sempre risulta agevole per alcune tipologie di investitori istituzionali. Pertanto, la conversione "a premio" in azioni ordinarie altro non rappresentava che la modalità pratica per consentire ai *managers* di ottenere il **carried interest** senza che si potesse ravvisare un momento realizzativo fiscalmente rilevante.

Nella risposta n. 818/2021 l'Agenzia sembra aver valorizzato il momento della "conversione" come un evento realizzativo rilevante attraverso il quale il possessore delle azioni di categoria realizza un reddito ricevendo non somme di denaro ma beni in "natura", ossia le azioni ordinarie. Nelle risposte del 2022, invece, si legge che, "con la conversione, al detentore delle azioni speciali è attribuito il **teorico rendimento 'in natura'** degli strumenti originariamente sottoscritti con la contestuale espansione dei propri

diritti in qualità di possessore di azioni ordinarie, in attesa che lo stesso possa essere realizzato mediante la **cessione a terzi**". La "realizzazione" del reddito è, correttamente, spostata nella fase successiva della cessione a terzi così che la conversione non può che assumere connotati di neutralità (ed irrilevanza ai fini della interruzione del *minimum holding period*).

Premesso che, come già ricordato in precedenza, si condividono senz'altro le tesi interpretative contenute nelle risposte del 2022, vale la pena sottolineare come la posizione del 2021 potrebbe non aver comportato **alcun effettivo nocumento** alla società istante. Infatti, assumendo che (i) alla data di conversione delle azioni di categoria queste avevano maturato il *minimum holding period* e che (ii) il prezzo di cessione a terzi delle azioni ordinarie ottenute *post* conversione sia stato pari al valore "in natura" delle stesse all'atto della conversione (atteso che i due eventi sono non solo collegati negozialmente ma anche temporalmente), il contribuente applicherà legittimamente la **participation exemption sul reddito in natura** (che l'Agenzia

ritiene sia stato "realizzato") in sede di conversione e non avrà alcun effetto dalla mancata applicazione del medesimo regime in occasione della successiva cessione delle azioni ordinarie a terzi in assenza di plusvalenze da assoggettare a tassazione.

Non sembra possibile, infatti, una diversa interpretazione. Non può immaginare l'Agenzia delle entrate di far "sparire" **l'holding period precedentemente maturato** sulle azioni di categoria: se ciò accade è soltanto per effetto di un evento realizzativo (nella specie, la conversione in azioni ordinarie) al verificarsi del quale si dovrà valutare l'applicabilità delle disposizioni in materia di *participation exemption* per poi far decorrere un nuovo, autonomo, periodo di possesso. Ciò che di certo non può accadere è che il detentore di azioni di categoria le converta, ma debba poi valutare la realizzazione della plusvalenza in occasione della (sola) cessione a terzi senza poter applicare il regime di esenzione per assenza del requisito del periodo minimo di possesso.