

Investimento tramite *trust* trasparente escluso dalle agevolazioni per le *start-up* innovative

di Alberto Righini (*) e Chiara Chirico (**)

Secondo la prassi dell'Agenzia delle entrate, l'investimento in *start-up* innovativa eseguito dagli investitori per il tramite di un *trust* trasparente con il compito di seguirne la gestione unitaria non potrebbe beneficiare dell'applicazione delle agevolazioni fiscali previste dal D.L. n. 179/2012 direttamente in capo alle persone fisiche a monte. Seguendo questa linea interpretativa, l'Amministrazione finanziaria finisce nei fatti per accordare un trattamento diverso all'investimento eseguito tramite *trust* e a quello realizzato tramite società fiduciaria, rispetto al quale era già intervenuta in senso favorevole al riconoscimento del beneficio diretto in capo alle persone dei fiducianti. Tale soluzione lascia insoddisfatti sotto numerosi profili e si colloca in una direzione contraria rispetto alla prospettiva di un più diffuso utilizzo dello strumento del *trust* a valle della circolare n. 34/E/2022.

1. Premessa

Stando ai chiarimenti ad oggi diffusi da parte dell'Agenzia delle entrate, l'**investimento in *start-up* innovativa** effettuato da una persona fisica **tramite un *trust* trasparente**, rispetto al quale l'investitore ricopra sia la qualifica di disponente che quella di beneficiario, non potrebbe usufruire delle agevolazioni fiscali previste per le *start-up* innovative dagli artt. 29 e 29-bis del D.L. n. 179/2012. L'interposizione del *trust* non darebbe formalmente luogo ad un investimento indiretto come accade per gli investimenti effettuati tramite OICR e per altre fattispecie individuate dalla prassi, quale quella delle società fiduciarie, né sarebbe comunque assimilabile agli investimenti effettuati tramite società semplici e altre forme sociali di cui all'art. 5 del T.U.I.R.

Il **diverso trattamento** che, in ultima analisi, viene riservato all'investitore tramite *trust* rispetto a quello che agisca attraverso **altri veicoli trasparenti**, *in primis* quello delle **società fiduciarie**, lascia insoddisfatti in considerazione della sostanziale sovrapposibilità delle situazioni per effetto della diretta riconduzione dell'investimento alla posizione della persona fisica. Nonostante l'Agenzia delle entrate riconosca il diritto alle agevolazioni in capo al *trust*, quale soggetto passivo di imposta anche alla luce degli ultimi chiarimenti diffusi con la circolare n. 34/E/2022, non sarebbero allo stato chiare le ragioni per cui viene negata la prevalenza alla natura trasparente del *trust*; così finendo con ignorare i numerosi scopi dietro alla scelta di avvalersi dell'intermediazione del *trust*.

(*) Dottore commercialista in Verona e Milano, Studio Righini - ACB Group S.p.A. e Trust Lab.

(**) Avvocato in Verona e Milano, Studio Righini - ACB Group S.p.A.

2. Agevolazioni per gli investimenti in start-up innovative

Il D.L. n. 179 del 18 ottobre 2012 (1), agli artt. da 25 a 32, contiene disposizioni riguardanti la nascita e lo sviluppo di imprese *start-up* innovative. Per quanto di interesse, limitando lo sguardo alle previsioni riguardanti i soggetti passivi IRPEF, l'art. 29, comma 1, del D.L. n. 179/2012 prevede che, fino ad un investimento massimo di un milione di euro annui, "dall'imposta lorda sul reddito delle persone fisiche si detrae un importo pari al 19 per cento (2) della **somma investita** dal contribuente nel capitale sociale di una o più *start-up* innovative **direttamente ovvero per il tramite di organismi di investimento collettivo** del risparmio che investano prevalentemente in *start-up* innovative" (3).

Il D.L. n. 34 del 19 maggio 2020 (4) ha quindi inserito nel D.L. n. 179 l'art. 29-bis, ai sensi del quale, entro i limiti del regime c.d. *de minimis*, "in alternativa a quanto previsto dall'art. 29, dall'imposta lorda sul reddito delle persone fisiche si detrae un importo pari al 50 per cento della somma investita dal contribuente nel capitale sociale di una o più *start-up* innovative direttamente ovvero per il tramite di organismi di investimento collettivo del risparmio che investano prevalentemente in *start-up* innovative" (5) (6).

Per entrambi gli impieghi, pertanto, l'**investimento "indiretto"** è ammesso all'agevolazione esclusivamente nel caso in cui sia effettuato per il **tramite di OICR** che investono prevalentemente in *start-up* innovative.

Nell'ambito di successivi interventi di prassi, l'Agenzia delle entrate ha precisato che destinatarie dell'agevolazione sono le persone fisiche, compresi gli esercenti arti e professioni e gli imprenditori individuali, nonché i soggetti di cui all'art. 5 del T.U.I.R. che producono redditi in

forma associata, nonché quelli ad essi equiparati; sarebbe inoltre ammesso l'investimento indiretto tramite **società fiduciaria**.

3. Investimenti indiretti in start-up innovative riconosciuti dall'Amministrazione finanziaria

Con riferimento alla operatività degli incentivi agli investimenti riconosciuti alle *start-up* innovative e agli incubatori certificati introdotti dal citato D.L. n. 179/2012, l'Agenzia delle entrate era intervenuta chiarendo che **destinatari dell'agevolazione** sono i soggetti individuati dall'art. 2 del T.U.I.R. e, cioè, le **persone fisiche residenti e non residenti** nel territorio dello Stato. In tale platea rientrano, pertanto, le persone fisiche, compresi gli esercenti arti e professioni e gli imprenditori individuali, nonché i soggetti di cui all'art. 5 del medesimo T.U.I.R., residenti nel territorio dello Stato, che producono redditi in forma associata (7). Nella medesima sede è stato, inoltre, precisato che, sebbene l'art. 4, comma 1, secondo periodo, del decreto attuativo, preveda espressamente che l'agevolazione in esame compete ai soci di società in nome collettivo e in accomandita semplice, possono beneficiare dell'agevolazione anche le società semplici, le **società equiparate a quelle di persone** (società di armamento, società di fatto, associazioni senza personalità giuridica costituite fra persone fisiche per l'esercizio in forma associata di arti e professioni), nonché le imprese familiari.

Se l'investimento è effettuato da **soci di società di persone**, l'ammontare sul quale calcolare la detrazione è determinato, in applicazione del principio di **tassazione per trasparenza** di cui all'art. 5 del T.U.I.R., in proporzione alle rispettive quote di partecipazione agli utili.

(1) Normativa recante "Ulteriori misure urgenti per la crescita del Paese" (convertito, con modificazioni, dalla Legge 17 dicembre 2012, n. 221).

(2) Aliquota elevata al 30% a decorrere dall'anno 2017.

(3) Le modalità di attuazione delle agevolazioni sono attualmente stabilite dal Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze di concerto con il Ministro dello Sviluppo economico del 7 maggio 2019, che ha sostituito il precedente Decreto interministeriale del 25 febbraio 2016.

(4) Convertito, con modificazioni, dalla Legge 17 luglio 2020, n. 77.

(5) In tal caso, le modalità di attuazione dell'agevolazione in regime c.d. *de minimis* sono stabilite dal Decreto del Ministro dello Sviluppo economico di concerto con il Ministro dell'Economia e delle Finanze economico del 28 dicembre 2020.

(6) In sede di risposte Min. Sviluppo economico del 22 marzo 2021 è stato chiarito che i due regimi - quello di cui all'art.

29 del D.L. 18 ottobre 2012, n. 179, convertito con modificazioni dalla Legge 17 dicembre 2012, n. 221 (che prevede una detrazione al 30%) e quello di cui all'art. 29-bis (che prevede una detrazione al 50% nei limiti del *de minimis*) - "sono entrambi validi ed attivi, nel primo caso si applica la regolamentazione disciplinata dal Decreto 7 maggio 2019, nel secondo caso quella dettata dal Decreto 28 dicembre 2020. Se ricorrere all'incentivo al 30% o all'incentivo fiscale al 50% in '*de minimis*' è una libera scelta dell'impresa sulla base delle caratteristiche e delle condizioni dell'impresa stessa e del soggetto investitore (es: incapienza fiscale del soggetto investitore o superamento del *plafond 'de minimis'* da parte della società destinataria dell'investimento)".

(7) Circolare dell'Agenzia delle entrate n. 16/E/2014, par. 6.5.1.

Successivamente, l'Agenzia delle entrate si è pronunciata per il caso di sottoscrizione di quote di *start-up* innovative effettuate con l'**interposizione di una società fiduciaria**, escludendo cause ostative alla applicazione dell'agevolazione in capo al fiduciante, in quanto gli investimenti sarebbero direttamente riconducibili al soggetto fiduciante persona fisica. La società fiduciaria risulta fiscalmente trasparente nei rapporti intercorrenti tra il socio fiduciante e l'Amministrazione finanziaria, con la conseguenza che i redditi derivanti dalla partecipazione, nonché eventuali misure agevolative, sono direttamente riferibili ai soci effettivi (8). L'intestazione fiduciaria di azioni o quote non modifica infatti l'**effettivo proprietario dei beni**, identificabile sempre e comunque nel **fiduciante** (9); attraverso il c.d. rapporto fiduciario, la società dispone dei beni affidatigli nell'interesse del socio fiduciante, nei limiti dell'accordo-mandato con questi concluso.

Nel rendere tali chiarimenti, l'Amministrazione finanziaria ha richiamato la propria prassi precedente in materia (10) con cui aveva spiegato come la società fiduciaria, per definizione, amministra beni non propri e quindi non riveste, anche nei confronti dei terzi, la qualità di proprietaria dei beni amministrati. Considerato che attraverso il c.d. rapporto fiduciario la società dispone dei beni affidatigli nell'interesse del socio fiduciante, nei limiti dell'accordo-mandato con questi concluso, è da escludere che le fiduciarie possano liberamente disporre delle cose ricevute in consegna, se non nei limiti del mandato.

La stessa **giurisprudenza di legittimità** ha avuto occasione di evidenziare che i fiducianti vanno identificati come gli effettivi proprietari dei beni affidati alla fiduciaria ed a questa strumentalmente intestati (11) e che la prevalenza della titolarità effettiva rispetto a quella apparente rende la società fiduciaria fiscalmente traspa-

rente nei rapporti intercorrenti tra il socio fiduciante e l'Amministrazione finanziaria, con la conseguenza che i redditi derivanti dalla partecipazione nonché eventuali misure agevolative sono direttamente riferibili ai soci effettivi (12).

L'**"affidamento in amministrazione"** consente al socio affidante di conservare la proprietà "sostanziale" della suddetta quota: i fiducianti - dotati di una tutela di carattere reale azionabile in via diretta ed immediata nei confronti di ogni consociato - vanno identificati come gli effettivi proprietari dei beni da loro affidati alla società ed a questa strumentalmente intestati. L'interposizione della società fiduciaria, tra la partecipata ed i soci, di per sé non rappresenta causa ostativa (né di decadenza) per l'applicazione del regime di trasparenza, a condizione che i partecipanti possiedano tutti i requisiti di ammissione al regime di trasparenza applicabile.

La immediata riferibilità di diritti alla sfera giuridica dei soci e non della fiduciaria ha quindi come conseguenza che i **redditi della partecipata**, comunicati alla fiduciaria, debbano essere poi **imputati ai fiducianti**.

4. Risposta all'istanza di interpello

La questione in esame è stata di recente oggetto di istanza di interpello, tramite il quale l'istante aveva rappresentato all'Agenzia delle entrate di aver costituito un *trust* unitamente ad altre due persone fisiche, congiuntamente agenti in qualità di disponenti e beneficiari del *trust* medesimo e con il ruolo di *trustee* in capo ad una società fiduciaria, allo scopo di investire in una *start-up* innovativa specificamente individuata. L'**unico scopo del trust** era perciò individuato nell'assunzione, sia diretta che indiretta, di **partecipazioni** in altre società ed enti di qualsiasi genere e specie, e in particolare in **start-up innovative**. In questo progetto, il *trust* trasparente sarebbe intervenuto quale entità di intermediazione nel-

(8) Risoluzione dell'Agenzia delle entrate 22 gennaio 2015, n. 9/E.

(9) Sul regime di trasparenza delle società fiduciarie, è prassi consolidata quella per cui "Le società fiduciarie, secondo quanto riconosciuto anche da prassi consolidata, non sono considerate proprietarie dei beni ad esse fiduciarmente intestati in quanto, attraverso il rapporto fiduciario, le stesse dispongono dei beni loro affidati nell'interesse dei soci-fiducianti ed è da escludere che possano liberamente disporre quanto ricevono in consegna, se non nei limiti del mandato. Pertanto, la circostanza che una partecipazione sia intestata formalmente ad una fiduciaria non osta all'applicazione di particolari modalità di determinazione del reddito o di regimi di esenzione nel caso in cui questi siano applicabili nei confronti degli effettivi

proprietari delle partecipazioni stesse" (risoluzione dell'Agenzia delle entrate 13 marzo 2006, n. 37/E).

(10) Agenzia delle entrate - circolare 22 novembre 2004, n. 49/E dove viene ad esempio precisato che nello specifico settore dei titoli azionari, l'art. 1, u.c., del R.D. 29 marzo 1942, n. 239, ove dispone che "le società fiduciarie che abbiano intestato al proprio nome titoli azionari appartenenti a terzi sono tenute a dichiarare le generalità degli effettivi proprietari dei titoli stessi", esclude chiaramente che, nel caso di intestazione fiduciaria di titoli azionari, la società fiduciaria possa essere considerata proprietaria dei titoli stessi.

(11) Cass. civ. sent. n. 4943 del 21 maggio 1999.

(12) Cass. civ. sent. n. 6478 del 10 dicembre 1984.

l'effettuazione dell'unico investimento da parte delle persone fisiche degli investitori, consentendo una migliore organizzazione e gestione dell'investimento stesso.

Nell'ottica prospettata dall'istante, quindi, l'investimento tramite il *trust* trasparente si sarebbe potuto qualificare alla stregua di un **investimento indiretto** nel capitale della *start-up* innovativa dal momento che l'istante, quale investitore persona fisica, avrebbe conferito le somme nelle *start-up* per il tramite di un soggetto intermediario da individuarsi nel *trust* trasparente. Ne sarebbe conseguita la possibilità di usufruire dell'agevolazione in capo all'istante in quanto l'investimento sarebbe da ricondursi all'investitore persona fisica.

A parere dell'istante, le conclusioni raggiunte dalla prassi con riferimento al **rapporto tra fiduciante e società fiduciaria** in relazione alla spettanza dell'agevolazione di cui all'art. 29 del D.L. n. 179/2012, oltre che quanto affermato in merito alla applicabilità del medesimo beneficio per gli investimenti effettuati per il tramite di società semplici e associazioni tra professionisti, dovrebbero valere anche per l'ipotesi di investimento in *start-up* innovative effettuato indirettamente dal disponente-beneficiario per il tramite di un *trust* trasparente.

L'Agenzia delle entrate, nel rigettare la soluzione proposta dal contribuente, si è orientata nel senso che il *trust* può beneficiare della **deduzione dal reddito complessivo** disposta dal citato art. 29, del D.L. n. 179/2012; il contribuente, al contrario, non potrebbe fruire della detrazione di cui agli artt. 29 e 29-bis dello stesso decreto dal momento che il *trust* non rientra tra i soggetti qualificati (OICR o società che investono prevalentemente in *start-up* innovative) per mezzo dei quali i soggetti passivi IRPEF possono effettuare investimenti "indiretti".

5. Investimento tramite *trust* trasparente

L'esame delle conclusioni raggiunte dall'Agenzia delle entrate con riferimento all'investimento indiretto tramite società fiduciaria consente di apprezzare le criticità che ad avviso degli scriventi presenta l'opposta soluzione con riferimento all'investimento tramite *trust* trasparente.

Come anticipato, secondo la prassi dell'Agenzia delle entrate il *trust* può beneficiare della deduzione dal reddito complessivo disposta dal citato art. 29, comma 4, del D.L. n. 179/2012, mentre l'investitore persona fisica non potrebbe di contro fruire della detrazione di cui agli artt. 29 e 29-bis dal momento che il *trust* non rientra tra i **soggetti qualificati (OICR o società** che inve-

stono prevalentemente in *start-up* innovative) per mezzo dei quali i soggetti passivi IRPEF possono effettuare **investimenti "indiretti"**.

Nonostante nelle ipotesi in esame la possibilità di beneficiare delle agevolazioni direttamente in capo alla persona fisica si fonderebbe su di un chiaro **parallelismo con la società fiduciaria**, tale estensibilità non viene condivisa dall'Agenzia delle entrate. Ed è proprio questa la principale criticità della soluzione, la quale respinge l'applicazione di un regime di favore per la persona fisica dell'investitore in *start-up* innovative nonostante la sostanziale sovrapposibilità delle due ipotesi a confronto. In tale schema, come anticipato in premessa, l'istante, quale investitore persona fisica, conserverebbe la propria individualità quale soggetto disponente-beneficiario e il *trust* interverrebbe quale entità di intermediazione nell'effettuazione dell'unico investimento, consentendo una miglior organizzazione e gestione dell'investimento medesimo.

In effetti, tutte le situazioni rispetto alle quali la prassi ha riconosciuto il beneficio dell'agevolazione in questione in capo alla persona fisica si prestano a ricevere lo stesso trattamento, dal momento che condividono la riconducibilità dell'investimento all'investitore che si avvale, a seconda dei casi, di un veicolo diverso, che lo vede, rispettivamente, quale soggetto fiduciante, socio, associato o, infine, quale disponente-beneficiario nell'ipotesi oggetto di istanza di interpello.

Come affermato dall'Agenzia delle entrate in relazione al rapporto tra fiduciante e società fiduciaria, anche l'investimento che verrebbe realizzato tramite il *trust* trasparente sarebbe soltanto formalmente realizzato da un *trust* ma, nella sostanza, riconducibile all'investitore persona fisica mediante diretta imputazione dei redditi eventualmente prodotti in qualità di beneficiario del *trust* trasparente. Allo stesso modo, gli investimenti realizzati dalla società semplice e dalla associazione tra professionisti sono direttamente riconducibili alle persone fisiche dei soci e associati a cui vengono imputati i redditi dell'entità trasparente.

Anche nell'ipotesi di *trust* trasparente, dal punto di vista fiscale, prevarrebbe la **titolarità effettiva dell'investimento** in capo alla persona fisica del disponente-beneficiario ed il *trust* sarebbe fiscalmente trasparente nei rapporti intercorrenti tra il disponente e l'Amministrazione finanziaria. Ne conseguirebbe che, così come i redditi derivanti dall'investimento sarebbero direttamente riferibili al singolo disponente-beneficiario, lo stesso varrebbe per le misure agevo-

lative che sarebbero a questi direttamente accordabili.

Non trova quindi valida giustificazione il diverso trattamento rispetto a ipotesi in cui, allo stesso modo, prevale la riconducibilità dell'investimento alla sfera della persona fisica, in capo alla quale viene in effetti tassato.

Si ritiene, infine, che la prospettiva in questione non tenga in debita considerazione lo **scopo perseguito in concreto** nell'utilizzo del *trust*. In tale schema tutti gli investitori persone fisiche conserverebbero la propria individualità quali soggetti disponenti-beneficiari e il *trust* trasparente interverrebbe quale entità di intermediazione nell'effettuazione dell'unico investimento, consentendo una migliore organizzazione e gestione dell'investimento medesimo. Questa formula risponde all'esigenza di rappresentare più investitori, cumulativamente, in un unico investimento, presentando vantaggi in termini di efficienza ed economicità di gestione.

6. Considerazioni conclusive

In via conclusiva, dall'esame degli argomenti che hanno condotto l'Agenzia delle entrate alla estensione dei benefici agli investimenti effettuati dalle persone fisiche dei fiduciari tramite società fiduciaria, si evince che l'aspetto centrale che ha avallato tale approdo fosse la circostanza che i **fiduciari** rimanessero identificati come gli **effettivi proprietari** dei beni affidati alla fiduciaria, ciò che in effetti non accade nel caso del *trust* dove i disponenti si spogliano dei beni in favore del *trust* che risulta il **solo titolare delle quote** oggetto dell'investimento (13).

Questo aspetto è stato del resto ben chiarito in un recente intervento di prassi in cui, in considerazione della revocabilità del *trust* di cui trattavasi e, quindi, della sua irrilevanza ai fini delle imposte sui redditi, è stato confermato come il ***trust* revocabile** non costituisca un autonomo soggetto passivo d'imposta e, di conseguenza, i redditi realizzati sui beni ad esso apportati sia-

no imputabili al disponente (14). L'intervento ha portato a rilevare come detta esplicitazione di effetti direttamente nei confronti del disponente consenta di assimilare - ai soli fini fiscali - un *trust* revocabile ad un mandato fiduciario, applicandosi a entrambi gli istituti un particolare regime di trasparenza (15).

Si ritiene, tuttavia, che il regime di trasparenza non venga meno nel caso di ***trust* trasparente irrevocabile** dove opera una trasparenza di tipo sostanziale nei rapporti tra investimento e investitori che non giustifica il diverso trattamento riconosciuto dall'Agenzia delle entrate, in ultima analisi avallato invece nel caso di *trust* interposto.

In secondo luogo, la soluzione erariale di fatto pone nel nulla l'obiettivo perseguito a mezzo della strutturazione degli **investimenti per il tramite di una struttura trasparente**. È normale che gli investitori persone fisiche siano fortemente incentivati nell'investire in nuove realtà imprenditoriali anche dalla previsione delle agevolazioni fiscali. Qualora tale beneficio venga negato per la scelta di una struttura agile che avrebbe semplificato la gestione dell'attività di investimento, tale fatto può distogliere dalla volontà stessa di investimento a monte.

La soluzione stride, a maggior ragione, a valle della circolare sul *trust* n. 34/E del 20 ottobre 2022, che va nell'opposta direzione di agevolarne e renderne flessibile l'utilizzo, quale strumento più neutrale rispetto ai soggetti coinvolti nella sua istituzione e funzionamento, almeno fino al momento della effettiva attribuzione patrimoniale. Non solo, in molti hanno rilevato come il nuovo *trust* sarà verosimilmente destinato a prendere il posto delle **società personali** o quantomeno della **società semplice**, prospettiva che mal si concilia con la conclusione di cui all'interpello che ha accordato due trattamenti diversi alle due strutture, auspicandosi quindi un ripensamento dell'Agenzia sul tema.

(13) Il disponente, di norma, trasferisce, per atto *inter vivos* o *mortis causa*, taluni beni o diritti a favore del *trustee* il quale li amministra, con i diritti e i poteri di un vero e proprio proprietario, nell'interesse del beneficiario o per uno scopo prestabilito (circolare dell'Agenzia delle entrate 6 agosto 2007, n. 48/E).

(14) Risposta a interpello n. 111 del 21 aprile 2020.

(15) M. Antonini - G. Cristofaro - L. Bazzoni, "Trust revocabili e società fiduciarie assimilabili (solo) dal punto di vista fiscale", in *il fisco*, n. 28/2020, pag. 2749, dove viene osservato come sulla base della risposta si evince difatti che, ai fini delle

imposte sui redditi, l'istituzione di un *trust* revocabile non è idonea - in quanto struttura interposta - a determinare un effettivo spossessamento in capo al disponente dei beni apportati al *trust*. In altri termini, l'istituzione del *trust* non determina una modifica del soggetto passivo di imposta, in quanto il disponente continua a detenere il possesso fiscale dei beni ad esso apportati e quindi ad essere soggetto ad imposizione sui flussi reddituali da essi derivanti, come se tale apporto non fosse mai avvenuto. Trattasi, in sostanza, del medesimo regime di trasparenza fiscale applicabile ai mandati fiduciari.