

Risposta n. 166/2024

OGGETTO: *Carried interest*

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

QUESITO

L'*Istante* è il *Chief Investment Officer* di una società svizzera (di seguito "*Alfa*"), interamente controllata da una società inglese (di seguito "*holding*").

L'*Istante* prevede di trasferirsi in Italia dal 2024 ed essere assunto alle dipendenze di un'altra società del gruppo (di seguito "*Beta*"), anch'essa totalmente controllata dalla *holding*.

L'omonimo gruppo (di seguito "*gruppo*") è specializzato nella gestione di investimenti di *private equity* a livello europeo tramite operazioni di *leveraged buy-out* e *growth capital* ed agisce quale *advisor* di quattro *trust* indipendenti riconducibili a quattro membri di una stessa famiglia (di seguito "*Family Trust*").

L'*Istante*, unitamente ad altri dipendenti del *Gruppo* e ai *Family Trust*, ha co-investito in una società per azioni dell'isola di Guernsey (di seguito "*Gamma*"), che a sua volta investe in una *società target* (di seguito "*Target*").

Il capitale sociale di *Gamma* è costituito da:

- un aggregato denominato dall'*Istante* "*Institutional Tranche*", composto da due tipologie di azioni sottoscritte dai *Family Trust* e dai dipendenti, «*sostanzialmente equiparabili alle azioni che garantiscono ai soci un ritorno pari all'ammontare del capitale investito oltre ad un rendimento minimo*», suddiviso in:

- "*Preference Shares*", azioni caratterizzate da un ritorno prioritario del capitale investito oltre ad un rendimento predeterminato;

- "*Common Shares A*";

- "*Common Shares B*", azioni riservate ai dipendenti del *Gruppo*, «*sostanzialmente equiparabili ad azioni con diritti patrimoniali rafforzati*».

Tutti i dipendenti che hanno investito nelle "*Preference Shares*" e nelle "*Common Shares A*" hanno investito anche nelle "*Common Shares B*".

L'*Istante* ha investito in tutte le categorie di azioni che compongono il capitale di *Gamma* per un ammontare pari a 14.109.654 SEK (circa 1.250.000 di euro), e nello specifico:

- 14.053.737 SEK in "*Preference Shares*", indirettamente, per il tramite di un *trust*;

- 7.317 SEK in "*Common Shares A*", indirettamente, per il tramite un *trust*;

- 48.600 SEK in "*Common Shares B*", di cui 18.000 SEK indirettamente tramite un *trust* e 30.600 SEK direttamente.

Inoltre, l'*Istante* rappresenta che non esistono clausole che garantiscano il diritto ad ottenere il rimborso del capitale investito, né opzioni che consentano all'*Istante* di poter vendere le azioni detenute a *Gamma* o ad altri soggetti.

La distribuzione dei proventi ai soci avverrà con le seguenti priorità (*c.d. waterfall*):

- verrà restituito il capitale investito ai detentori delle "*Preference Shares*";
- saranno corrisposti "*Preference Dividend*" ai titolari di "*Preference Shares*" nella misura del 9 per cento annuo;
- l'eventuale eccedenza residua dopo le precedenti due distribuzioni verrà distribuito per un importo pari al "*Capital Return Thresold*" da ripartirsi per il 55 per cento tra i titolari di "*Common Shares A*" e per il 45 per cento tra i titolari delle "*Common Shares B*";
- l'eventuale eccedenza residua dopo le prime tre distribuzioni dovrà essere ripartita per l'85 per cento ai detentori delle "*Common Shares A*" e per il 15 per cento ai detentori delle "*Common Shares B*".

Tenuto conto di tale priorità nella distribuzione dei proventi, l'*Istante* chiede conferma che gli eventuali proventi derivanti dalle azioni aventi diritti patrimoniali rafforzati detenuti dallo stesso possano qualificarsi come redditi di capitale, ai sensi dell'articolo 60 del decreto legge 24 aprile 2017, n. 50.

Qualora non si ritenessero rispettati i requisiti previsti dalla citata disposizione l'*Istante* chiede se, in ogni caso, i suddetti proventi possano qualificarsi come reddito di capitale.

SOLUZIONE INTERPRETATIVA PROSPETTATA DAL CONTRIBUENTE

L'Istante ritiene che i proventi oggetto del presente interpello si qualificano come redditi di capitale essendo verificate le condizioni prescritte dalle lettere a) e b) dell'articolo 60 del decreto legge n. 50 del 2017.

Al riguardo, l'Istante rappresenta che *«l'investimento effettuato congiuntamente da tutti i dipendenti della società sia nella "Institutional Tranche" che nelle "Common Shares B" risulta essere stato pari al 6% circa del valore economico della società Gamma alla data dell'investimento e, quindi, superiore all'1%»*.

Con riferimento al differimento nella distribuzione dell'utile derivante dai diritti patrimoniali rafforzati (i.e., l'extra-rendimento associato alle *Common Shares B*, l'Istante evidenzia che:

- *«Nonostante l'articolo 6 dell'Articles of Incorporation disciplinante la waterfall preveda il prioritario ritorno del capitale investito e il pagamento dell'hurdle rate con riferimento testuale alle sole "Preference Shares", da un punto di vista economico le "Preference Shares" e le "Common Shares A" devono essere, ai fini della sussistenza della postergazione nella distribuzione dell'extra-rendimento, considerate unitariamente in quanto, come già sopra rappresentato, sottoscritte dai medesimi investitori nelle medesime proporzioni e pertanto da considerarsi come unica categoria di azioni a tali fini»;*

- *«le "Common Shares B" ottengono un ritorno del capitale solo successivamente alla restituzione del capitale investito da parte degli investitori nelle "Preference Shares" (cui, come sopra indicato, vanno aggiunte, a questi fini, le*

"Common Shares A") nonché dei dividendi preferenziali associati alle "Preference Shares"»;

- *«le "Common Shares B", qualora vi siano ancora importi disponibili per le distribuzioni dopo aver soddisfatto i precedenti tre livelli di priorità, ottengono un rendimento più che proporzionale rispetto al loro investimento nella misura del 15%».*

In merito alla condizione prevista dalla lettera c), del comma 1, dell'articolo 60, l'Istante precisa che la sua ricorrenza è verificabile unicamente a posteriori.

Qualora non dovessero essere verificate le condizioni previste dall'articolo 60 del decreto legge n. 50 del 2017, l'Istante ritiene che, tenuto conto dell'ammontare dell'importo dell'investimento effettuato dai dipendenti, nonché dell'esborso effettivo, dell'adeguata remunerazione degli stessi dipendenti e il diritto a mantenere un numero crescente nel tempo di "Common Shares B" a prescindere dal mantenimento dello *status* di dipendente, *«i proventi derivanti dall'investimento, incluse le "Common Shares B", sarebbero comunque qualificabili come redditi di capitale».*

PARERE DELL'AGENZIA DELLE ENTRATE

L'articolo 60, comma 1, decreto legge 24 aprile 2017, n. 50 stabilisce che i *«proventi derivanti dalla partecipazione, diretta o indiretta, a società, enti o organismi di investimento collettivo del risparmio, percepiti da dipendenti ed amministratori ditali società, enti od organismi di investimento collettivo del risparmio ovvero di soggetti ad essi legati da un rapporto diretto o indiretto di controllo o gestione, se relativi ad azioni, quote o altri strumenti finanziari aventi diritti patrimoniali rafforzati»*, si considerano, al ricorrere di determinati requisiti, *«in ogni caso redditi di capitale o redditi diversi».*

La presunzione in questione, operante *ope legis*, è, tuttavia, applicabile in presenza delle condizioni individuate dal medesimo articolo, comma 1, lettere a), b) e c), ovvero:

«a) l'impegno di investimento complessivo di tutti i dipendenti e gli amministratori di cui al presente comma, comporta un esborso effettivo pari ad almeno l'1 per cento dell'investimento complessivo effettuato dall'organismo di investimento collettivo del risparmio o del patrimonio netto nel caso di società o enti;

b) i proventi delle azioni, quote o strumenti finanziari che danno i suindicati diritti patrimoniali rafforzati maturano solo dopo che tutti i soci o partecipanti all'organismo di investimento collettivo del risparmio abbiano percepito un ammontare pari al capitale investito e ad un rendimento minimo previsto nello statuto o nel regolamento ovvero, nel caso di cambio di controllo, alla condizione che gli altri soci o partecipanti dell'investimento abbiano realizzato con la cessione un prezzo di vendita almeno pari al capitale investito e al predetto rendimento minimo;

c) le azioni, le quote o gli strumenti finanziari aventi i suindicati diritti patrimoniali rafforzati sono detenuti dai dipendenti e amministratori di cui al presente comma, e, in caso di decesso, dai loro eredi, per un periodo non inferiore a cinque anni o, se precedente al decorso di tale periodo quinquennale, fino alla data di cambio di controllo o di sostituzione del soggetto incaricato della gestione».

Come chiarito dalla relazione illustrativa al citato decreto legge n. 50 del 2017, la sussistenza dei richiamati requisiti è garanzia di un allineamento fra i *manager* e gli altri investitori in termini di interesse alla remunerazione dell'investimento e di rischio di

perdita del capitale investito, ciò che costituisce la *ratio* dell'assimilazione dei proventi in argomento ai redditi di natura finanziaria.

La circolare 16 ottobre 2017, n. 25/E ha chiarito che la carenza di uno o più dei presupposti stabiliti dalla norma in esame non determina l'automatica qualificazione dei proventi come redditi collegati alla prestazione lavorativa, ma richiede lo svolgimento di un'analisi volta a verificare, caso per caso, l'idoneità dell'investimento a determinare quell'allineamento citato che consente di attribuire alle somme in argomento natura finanziaria.

A tale proposito, il richiamato documento di prassi ha chiarito che l'eventuale detenzione di strumenti finanziari aventi le medesime caratteristiche da parte degli altri soci, nonché la presenza di una adeguata remunerazione per l'attività lavorativa svolta da parte dei *manager* possono fungere da indicatori della natura finanziaria del reddito in questione; ed altresì che un ulteriore criterio di valutazione è nell'idoneità dell'investimento, anche in termini di ammontare, a garantire l'allineamento di interessi tra investitori e *management* e la conseguente esposizione di quest'ultimo al rischio di perdita del capitale investito. Se tale caratteristica può costituire un indice della natura finanziaria del provento, pattuizioni che incidano in senso negativo sulla posizione di rischio dei *manager* mal si conciliano con la qualificazione dello stesso come reddito di capitale o diverso.

Riguardo alle clausole di *good* o *bad leavership*, in linea generale la loro presenza costituisce un indicatore utile a collegare il provento all'impegno profuso dai *manager* nell'attività lavorativa (e quindi a produrre reddito di lavoro). Non può escludersi, tuttavia, che la ricorrenza di altri elementi di segno opposto, quali ad

esempio l'esposizione ad un effettivo rischio di perdita del capitale investito, possano far propendere per la natura finanziaria del provento. Viceversa, consentire ai *manager* di mantenere la titolarità degli strumenti finanziari anche in caso di cessazione del rapporto di lavoro costituisce un'indicazione sufficiente ad escludere in radice uno stretto legame con l'attività lavorativa dei *manager*, ed indica la natura finanziaria del reddito in questione.

Il medesimo documento di prassi, con riferimento al requisito dell'investimento minimo, ha chiarito che la base di commisurazione dell'investimento dei *manager* o dipendenti è condizionata anche dagli investimenti posti successivamente in essere, mediante sottoscrizione di quote/azioni in sede di aumento di capitale sociale o acquisto di partecipazione societarie, da altri soggetti, diversi dai *manager*. Ciò comporterà per i *manager* la necessità di adeguare i propri investimenti al fine di raggiungere la percentuale dell'1 per cento del nuovo valore economico del patrimonio netto.

Il necessario adeguamento riflette la *ratio* sottesa alla previsione dato che garantisce il mantenimento costante dell'allineamento di rischi ed interessi tra manager ed investitori, e dovrà avvenire entro la data di chiusura dell'esercizio nel corso del quale il terzo ha effettuato l'investimento.

Con riferimento al rispetto del requisito di cui alla lettera *b)* del comma 1 dell'articolo 60 del decreto legge n. 50 del 2017, ovvero al differimento nella distribuzione dell'utile derivante da diritti patrimoniali rafforzati, l'*Istante* afferma che le "*Preference Shares*" e le "*Common Shares A*" sono «*equiparabili alle azioni ordinarie*» e possono essere considerate come un *unicum* (*Institutional Tranche*) in ragione della loro modalità di sottoscrizione.

Come chiarito nella documentazione integrativa, la «*definizione di "Istitutional Tranche" non è desumibile dalla normativa o dalla documentazione regolamentare del Paese di istituzione della Società partecipata, è una espressione utilizzata dalla società*».

Al riguardo, si evidenzia che le due tipologie di azioni, in realtà, prevedono diversi diritti patrimoniali; in particolare, le "*Common Shares A*" ricevono una remunerazione postergata e solo eventuale rispetto a quanto previsto per le "*Preference Shares*" che sono remunerate prioritariamente rispetto alle altre categorie di azioni.

Pertanto, nel caso di specie non può considerarsi rispettato il requisito di cui alla citata lettera *b*) del comma 1 dell'articolo 60 del decreto legge n. 50 del 2017.

Tenuto conto che la qualificazione fiscale dei proventi derivanti da strumenti finanziari rafforzati quali reddito di capitale o diverso non opera *ope legis*, si rende necessaria un'analisi delle caratteristiche del titolo partecipativo con diritti patrimoniali rafforzati ai fini dell'individuazione della natura reddituale dei proventi.

Al riguardo, assume rilievo nella valutazione del piano di co-investimento la retribuzione del *manager (Istante)*, che nello specifico percepisce «*una remunerazione fissa annua di 295.000 CHF (franchi svizzeri), pari a circa 317 mila Euro, [...], ed una remunerazione variabile mediamente pari a circa 50 mila Sterline*» non prevista espressamente dal contratto «*in quanto discrezionale in capo al datore di lavoro, ancorché sia stata regolarmente percepita dall'Istante*». A riprova della circostanza che l'eventuale extra rendimento non sia finalizzato ad integrare la retribuzione riconosciuta per l'attività lavorativa svolta, l'*Istante* dichiara che la remunerazione riconosciuta è «*adeguata e in linea con i valori di mercato per il tipo di lavoro svolto*».

Inoltre, l'investimento complessivo effettuato dall'Istante *«ha comportato un esborso monetario effettivo pari a 14.109.654 SEK (Euro 1.250.000 circa)»* e nella documentazione integrativa, si afferma che *l'«investimento (nelle diverse tipologie di shares) è stato fatto dall'Istante con mezzi propri, senza ricorso a finanziamenti»*.

Inoltre, l'accordo di investimento stipulato tra l'Istante, Gamma e la holding prevede che *«l'Istante acquisisca nel corso del tempo il diritto a detenere definitivamente una parte (o la totalità, decorsi cinque anni dalla data dell'investimento o il minor arco temporale tra la data dell'investimento e l'exit, i.e., la cessione di target) delle "Common Shares B" a prescindere dall'eventuale venir meno dello status di dipendente (quale ne sia la causa). In particolare, qualora l'istante cessasse di essere dipendente della società, manterrebbe comunque la proprietà di una tranche delle azioni, pari al 20% per ogni anno di permanenza quale dipendente (azioni c.d. "vested"), mentre la società avrebbe il diritto di riacquistare le azioni residue ad un valore pari al minore tra il costo di sottoscrizione e il valore normale»*.

In base a quanto rappresentato e documentato, si ritiene che i redditi derivanti dalle azioni con diritti patrimoniali rafforzati, "Common Shares B", possano qualificarsi come redditi di natura finanziaria.

Il presente parere viene reso esclusivamente in relazione al quesito formulato, sulla base degli elementi rappresentati, assunti acriticamente così come illustrati nell'istanza di interpello, ed esula da ogni valutazione circa fatti e/o circostanze non rappresentate nell'istanza e riscontrabili solo in eventuale sede di accertamento anche sotto il profilo dell'abuso del diritto ai sensi dell'articolo 10-bis della legge 27 luglio 2000, n. 212.

LA DIRETTRICE CENTRALE
(firmato digitalmente)