

Risposta n. 44/2025

OGGETTO: Trattamento fiscale dei proventi derivanti da strumenti finanziari aventi diritti patrimoniali rafforzati (carried interest) in un fondo immobiliare. Articolo 60 del decreto legge 24 aprile 2017, n. 50

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

QUESITO

L'*Istante* (di seguito anche "SGR") è una società di gestione del risparmio con capitale sociale pari a 14.770.000 euro che in più occasioni ha coinvestito in organismi di investimento collettivo del risparmio ("*OICR*") di natura immobiliare dalla medesima istituiti e gestiti, al fine, tra l'altro, di creare un allineamento di interessi tra la medesima *SGR* e i partecipanti ai singoli *OICR* ("*FIA Target*").

L'*Istante* ha coinvestito in sei *FIA Target* un importo pari a 10.256.101 euro, incrementabile fino a 15.154.246 euro, sottoscrivendo quote o azioni ("*Quote Ordinarie FIA Target*").

I regolamenti e gli statuti dei *FIA Target* prevedono una struttura commissionale per la *SGR* con una commissione di gestione fissa ("*Commissione di Gestione*") e una commissione di *overperformance* al raggiungimento di determinate soglie di rendimento ("*Promote*").

Al fine di razionalizzare i coinvestimenti della *SGR* nei *FIA Target* e veicolare in un unico strumento sia la partecipazione della *SGR* ai risultati ordinari dei *FIA Target* sia i ritorni preferenziali associati alle extra performance dei medesimi *FIA Target*, si vuole istituire un *FIA* immobiliare di tipo chiuso riservato che operi quale fondo di fondi denominato *Co-ReF* (di seguito "*Fondo*").

Nella prospettiva di allineare gli interessi e i rischi dei principali manager e dipendenti dell'*Istante* (di seguito "*Manager*") rispetto agli investitori, la *SGR* intende estendere la partecipazione al *Fondo* anche ai *Manager* con il meccanismo del coinvestimento, introducendo all'interno delle politiche di remunerazione l'istituto del *carried interest*.

In particolare, si prevede la possibilità di consentire ai *Manager* il coinvestimento in classi speciali di quote/azioni, che diano diritto ad eventuali *Extra Rendimenti* in caso di risultati positivi dei *FIA Target* e solo dopo che agli altri investitori sia stato restituito il capitale versato e corrisposto un rendimento minimo (*hurdle rate*).

In caso di investimento indiretto dei *Manager* nelle *azioni carried* dei *FIA Target*, tramite la sottoscrizione di quote del *Fondo*, il diritto all'*Extra Rendimento* può essere previsto, oltreché al livello del *FIA Target*, anche al livello del *Fondo* stesso a condizione che si verifichino risultati particolarmente positivi e subordinatamente al rimborso del capitale e al raggiungimento dell'*hurdle rate* per gli altri investitori.

Il regolamento del *Fondo* prevede l'emissione di *Quote* riservate ad "*Investitori Professionali*" e *Manager* (collettivamente anche "*Investitori Ammissibili*") con un valore nominale pari a 100 euro:

1. *Quote A* riservata agli *Investitori Ammissibili* diversi dai *Manager*;
2. *Quote B* riservate ai *Manager*;
3. *Quote C* suddivise in quote di Classe C1, C2, C3, C4 e C5 e riservate alla *SGR* e ai *Manager*.

Le *Quote A* e le *Quote B* possono circolare esclusivamente tra *Investitori Ammissibili*, fermo restando che:

1. nel caso in cui le *Quote A* siano trasferite ai *Manager* si convertiranno in *Quote B* con un rapporto paritetico;
2. nel caso in cui le *Quote B* siano trasferite ad *Investitori Ammissibili* diversi dai *Manager* si convertiranno in *Quote A* in rapporto paritetico.
3. le *Quote C* possono circolare esclusivamente tra la *SGR* e i *Manager*.

La cessione delle *Quote* è ammessa in favore di *Investitori Ammissibili* con clausola di prelazione a favore della *SGR*. Qualora la *SGR* non eserciti il diritto di prelazione, la stessa può negare l'assenso al trasferimento anche in caso di cessione parziale, qualora:

1. l'acquirente delle *Quote* non rientri nelle categorie cui è riservata la sottoscrizione di ciascuna classe;
2. non sia possibile adempiere agli obblighi ai fini della *normativa antiriciclaggio* nonché agli altri obblighi comunque gravanti sulla *SGR*;

3. per effetto dell'atto di disposizione la *SGR* oppure i partecipanti, diversi dal cedente, subiscano effetti pregiudizievoli sul piano fiscale.

Come primo passo per la concentrazione degli investimenti nel *Fondo*:

1. la *SGR* apporterà la totalità delle *Quote Ordinarie FIA Target* attualmente detenute e gli impegni di versamento non ancora effettuati;

2. le *Quote Ordinarie FIA Target* saranno valutate in base all'ultimo valore del NAV disponibile in relazione a ciascuno dei *FIA Target* come risultante dall'ultimo rendiconto periodico disponibile;

3. il *Fondo* emetterà le *Quote A* in favore della *SGR*.

In via prodromica:

1. i regolamenti dei *FIA Target* che prevedono la *Promote* saranno modificati al fine della creazione di un'ulteriore classe di quote ("*Quote Carry FIA Target*"), il cui meccanismo di attribuzione dei diritti patrimoniali sostituisce l'originario meccanismo della *Promote*;

2. le *Quote Carry FIA Target* saranno sottoscritte dalla *SGR* ed attribuiranno il diritto a ricevere, in sede di distribuzione dei proventi da parte del *FIA Target*, un *Extra Rendimento* pari a quello della *Promote* che sarebbe spettato alla *SGR* ("*Extra Rendimento Quote Carry*");

3. l'*Extra Rendimento Quote Carry* dei *FIA Target* maturerà e sarà riconosciuto alle *Quote Carry FIA Target* unicamente dopo che tutti i titolari di quote/azioni avranno ricevuto, pari passu e in proporzione alla rispettiva partecipazione, un importo pari ai versamenti effettuati e un minimo IRR annuo e/o un minimo multiplo dei versamenti effettuati in capo ai partecipanti, differenziato a seconda del *FIA Target*.

4. le *Quote Carry FIA Target* saranno sottoscritte dalla *SGR* ad un valore pari ad 1 euro, in quanto rappresentativi di un diritto già esistente.

Successivamente ed analogamente a quanto previsto per le *Quote Ordinarie FIA Target*, anche le *Quote Carry FIA Target* così sottoscritte saranno oggetto di apporto da parte della *SGR* in favore del *Fondo* e:

1. a fronte dell'apporto delle *Quote Carry FIA Target*, il *Fondo* emetterà le *Quote C* in favore della *SGR*;

2. in sede di apporto, le *Quote Carry FIA Target* saranno valutate al medesimo valore di emissione iniziale a favore della *SGR*.

Il Regolamento prevede che i proventi del *Fondo* siano così distribuiti:

1. in primo luogo, pari passu ai titolari di *Quote A*, *Quote B* e di *Quote C*, in proporzione alla rispettiva partecipazione al *Fondo*, sino a che abbiano ricevuto un importo pari ai versamenti effettuati in relazione alle stesse *Quote*;

2. in secondo luogo, pari passu ai titolari di *Quote A* e *Quote B*, in proporzione alla rispettiva partecipazione al *Fondo*, sino a che abbiano ricevuto, in aggiunta alle somme di cui al punto precedente, un importo che consenta il raggiungimento di un IRR annuo pari al 12 per cento ("*hurdle rate*");

3. in terzo luogo:

a. un importo determinato sino all'importo dei proventi ricevuti dal *Fondo* a valere sulle *Quote Ordinarie FIA Target* suddiviso con il 70 per cento ai titolari di *Quote A* e il 30 per cento ai titolari di *Quote B* ("*Extrarendimento Quote B*");

b. un importo determinato sino all'importo dei proventi ricevuti dal *Fondo* a valere sulle *Quote Carry FIA Target* da parte del *FIA Target* di riferimento cui la classe di *Quote* è collegata ("*Extrarendimento Quote C*").

Inoltre, i proventi conseguiti dal *Fondo* derivanti dall'investimento nelle *Quote Ordinarie FIA Target* e nelle *Quote Carry FIA Target* andranno a generare un unico rendimento complessivo nel conto economico del *Fondo*, che sarà influenzato, tra gli altri, dalla somma dei rendimenti conseguiti sulle *Quote Ordinarie FIA Target* sommati ai rendimenti conseguiti sulle *Quote Carry FIA Target* così come dall'eventuale andamento negativo di uno dei *FIA Target*.

Il coinvestimento da parte dei *Manager* sarà realizzato mediante l'investimento degli stessi:

- nelle *Quote B*;
- nelle *Quote C1, C2, C3, C4 e C5* ("*Quote Manager*").

I *Manager* acquisiranno tra il 5 e il 10 per cento delle *Quote A*, che al momento dell'acquisto, si convertiranno pariteticamente in *Quote B*, e tra il 35 e il 40 per cento delle *Quote C1, C2, C3, C4 e C5*. L'acquisto delle *Quote* sarà a titolo oneroso ed in base ad un prezzo pari al valore di mercato e, comunque, non inferiore al NAV. Inoltre, l'acquisto avverrà mediante risorse proprie dei *Manager* e/o finanziamenti erogati da parte della SGR o da parti correlate alla SGR o da soggetti terzi, fermo restando che tali finanziamenti saranno erogati ai sensi del Regolamento e a condizioni di mercato.

L'investimento totale effettuato dai *Manager* nel *Fondo* sarà complessivamente ricompreso tra 500.000 euro e 1.000.000 di euro, ovvero circa il 5-10 per cento del totale dell'investimento complessivo effettuato dal Fondo.

I *Manager* avranno diritto a ricevere i proventi distribuiti dal *Fondo* in funzione dei risultati effettivamente conseguiti dallo stesso, ovvero:

- al rimborso degli importi versati in relazione alle *Quote B* ed al rimborso degli importi versati in relazione alle *Quote C*;
- alle distribuzioni di proventi ordinari destinati alle *Quote B* sino al conseguimento dell'*hurdle rate*;
- all'*Extra Rendimento Quote B*, determinato in suddivisione a quanto spettante alla *SGR* dopo le distribuzioni di cui ai punti precedenti;
- all'*Extra Rendimento Quote C*, congiuntamente alla *SGR*.

Ai sensi del Regolamento, la durata del Fondo è fissata, salvo il caso di liquidazione anticipata, ovvero di proroga del termine di durata, in 8 anni a decorrere dalla data di chiusura del primo periodo di sottoscrizione.

I singoli *Manager* sottoscriveranno *Accordi Manager-SGR* che prevedranno:

- l'*holding period* quinquennale delle *Quote B, C1, C2, C3, C4 e C5*;
- le clausole di *leavership* che qualificheranno i *Manager* quali *good leaver* oppure *bad leaver* in base ai diversi eventi.

Al verificarsi di un evento di *Bad Leavership*, l'*Istante* avrà la facoltà di esercitare il diritto di acquisto (*call option*) per un corrispettivo pari al minore tra l'ammontare complessivo dei versamenti effettuati dal *Manager* sulle *Quote Manager*, al netto dell'ammontare delle distribuzioni eventualmente ricevute e il *net asset value* delle *Quote* detenute risultante dalla più recente relazione annuale o semestrale del Fondo, aumentato dell'ammontare complessivo dei versamenti eventualmente effettuati dal *Manager* successivamente alla data di riferimento della predetta relazione sino alla

data del relativo riacquisto e ridotto dell'ammontare complessivo delle distribuzioni eventualmente ricevute dal *Manager*.

Qualora si verifichi un evento di *Good Leavership*, il *Manager* avrà diritto a conservare una parte delle *Quote* ("*Quote Manager Vested*") secondo i seguenti criteri:

- zero per cento delle *Quote* nel caso in cui l'evento di *Good Leavership* cada entro 12 mesi;
- fino al 50 per cento delle *Quote* in proporzione al numero di giorni trascorsi tra la fine del periodo precedente e l'evento *Good Leavership* se cade tra la fine del periodo precedente e fino a 30 mesi;
- fino all' 80 per cento delle *Quote* in proporzione al numero di giorni trascorsi tra la fine del periodo precedente e l'evento *Good Leavership* se l'evento cade successivamente.

Al verificarsi di un evento di *Good Leavership*, le *Quote Carry Unvested* detenute dai *Manager*, se esercitata la *call option* in capo alla *SGR*, sono riacquistate dalla stessa per un corrispettivo pari al *net asset value* delle *Quote Carry Unvested* risultante dalla più recente relazione annuale o semestrale del Fondo, aumentato dell'ammontare complessivo dei versamenti eventualmente effettuati dal *Manager* a valere sulle *Quote Carry Unvested* successivamente alla data di riferimento della predetta relazione sino alla data del relativo riacquisto e ridotto dell'ammontare complessivo delle distribuzioni eventualmente ricevute dal *Manager* a valere sulle *Quote Carry Unvested* successivamente alla data di riferimento della predetta relazione sino alla data del relativo riacquisto.

Tutto ciò premesso, l'*Istante* chiede se «tenuto conto del fatto che il Fondo è un fondo di investimento alternativo di natura immobiliare e delle peculiari modalità di istituzione del Fondo da parte della SGR e di successiva realizzazione del coinvestimento da parte dei Manager [...] i redditi derivanti dalle Quote Manager costituiscano, in capo ai Manager, redditi di natura finanziaria e, dunque, rientranti nella categoria dei redditi di capitale rientranti nella categoria di cui all'art. 44 del Decreto del Presidente della Repubblica n. 917 del 22 dicembre 1986 (il "TUIR") e soggetti a imposizione secondo il combinato disposto dell'art. 7 del Decreto Legge n. 351 del 25 settembre 2001 e nella categoria dei redditi diversi di cui all'art. 67 del TUIR, configurandosi come una forma di remunerazione della partecipazione al capitale di rischio; e comunque

(b) che, in ogni caso e tenuto conto delle caratteristiche del Fondo, delle Quote di Classe B e delle Quote di Classe C nonché delle modalità di investimento da parte dei Manager sussistano i presupposti per attribuire ai proventi derivanti dalla partecipazione al Fondo la natura di redditi di natura finanziaria rientranti nella categoria dei sopra richiamati redditi di capitale e dei redditi diversi».

SOLUZIONE INTERPRETATIVA PROSPETTATA DAL CONTRIBUENTE

A parere dell'*Istante*, le condizioni richiamate dall'articolo 60 del decreto legge n. 50 del 2017 sono integralmente soddisfatte e pertanto gli elementi rilevanti nel caso di specie sono idonei ad escludere che i proventi derivanti dalla sottoscrizione delle *Quote Manager* abbiano una funzione integrativa della retribuzione dei *Manager*.

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.

Al ricorrere delle condizioni di cui alle lettere *a)*, *b)*, *c)*, quindi, al provento percepito dal *manager* o dal dipendente è attribuita *ex lege* natura finanziaria a prescindere da qualsiasi legame con l'attività lavorativa prestata presso la società, ente o OICR partecipati.

Pertanto, alla luce di quanto rappresentato dall'*Istante* ed in base ai chiarimenti prodotti in sede di documentazione integrativa, la presente casistica, rappresentata da un fondo di investimento alternativo immobiliare, rientra pienamente nel regime previsto dall'articolo 60 del decreto legge n. 50 del 2017, e dunque, si ritiene che i redditi derivanti dalle *Quote Manager* costituiranno redditi di natura finanziaria.

Il presente parere viene reso esclusivamente in relazione ai quesiti 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.

**IL DIRETTORE CENTRALE AD INTERIM
(firmato digitalmente)**