

Risposta n. 252/2025

***OGGETTO: Qualificazione dei proventi di un piano di investimento manageriale
privi dei requisiti del carried interest***

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

QUESITO

La Società istante (di seguito la "*Società*" o l'"*Istante*") rappresenta che, nel corso dell'anno 2023, è stata oggetto di un'operazione straordinaria che ha portato all'ingresso nella propria compagine sociale di un fondo d'investimento alternativo mobiliare italiano riservato (di seguito, il "*Fondo*"), il quale ha acquisito una partecipazione di minoranza pari al 29,9 per cento del capitale sociale.

A seguito della suindicata operazione, il capitale sociale della *Società* risulta pertanto detenuto:

- per il 69 per cento dall'originario azionista (di seguito, "*Azionista A*") titolare di Azioni di categoria A;

- per il 29,9 per cento dal *Fondo*, titolare di Azioni di categoria B;
- per l'1,1 per cento da due persone fisiche, titolari di Azioni di categoria D.

In tale contesto, l'*Istante* ha deliberato l'implementazione di un piano di investimento da parte dei *manager* consistente nella sottoscrizione da parte di questi ultimi di strumenti finanziari partecipativi (SFP) emessi dalla *Società* per un ammontare complessivo pari ad almeno euro 3,3 milioni, che rappresenterà una percentuale stimata pari ad almeno l'1 per cento del patrimonio netto a valori correnti dell'*Istante*.

Tra i *manager* sono ricompresi, oltre al *top management*, anche alcune figure appartenenti al *middle management*, in quanto parimenti accomunate dal fatto di rivestire posizioni di importanza determinante per il perseguimento degli obiettivi di *business* della *Società*. I *manager*, divisi in due categorie (*cluster*), sono chiamati ad investire un ammontare compreso in un determinato intervallo, a prescindere dalle possibilità economiche e/o dalla remunerazione annua lorda di ciascuno di essi.

Il regolamento degli SFP prevede l'approvazione da parte dell'assemblea straordinaria dell'emissione, ai sensi dell'articolo 2346, ultimo comma, del c.c. di massimi 5.000 SFP, ciascuno del valore nominale di euro xxx, per un ammontare complessivo pari a euro X.000.000, in una o più *tranches*. Gli apporti per la sottoscrizione degli SFP si qualificano come versamenti a fondo perduto in quanto privi di qualsivoglia diritto di rimborso e sono contabilizzati in una apposita riserva di patrimonio netto ("riserva SFP").

Per la sottoscrizione degli SFP, ciascun *manager* avrà la facoltà di avvalersi di un finanziamento fruttifero erogato dalla *Società*, per un ammontare massimo corrispondente al 50 per cento degli apporti riferibili a detto *manager* e regolato da

un accordo che verrà sottoscritto dalla *Società* e da ciascun *manager* che intenda beneficiarne.

Gli SFP non possono essere trasferiti dal *manager*, ad eccezione dei trasferimenti *mortis causa* e dei trasferimenti previo consenso degli altri soci. Gli SFP non conferiscono alcun diritto amministrativo, non prevedono il diritto di recesso né diritto alla restituzione di qualsiasi apporto o importo contabilizzato nella riserva SFP.

Gli SFP attribuiscono, invece, il diritto a ricevere un extra-rendimento (o *carried interest*) al verificarsi di uno dei seguenti eventi (c.d. "evento di liquidità"):

- quotazione della *Società* in un mercato regolamentato;
- trasferimento dell'intera partecipazione detenuta dal *Fondo* nel capitale della *Società*;
- esercizio, completato con esito positivo, da parte di *Fondo* del diritto di recesso previsto dallo statuto dell'*Istante*.

Al verificarsi di uno dei suddetti eventi, gli SFP attribuiscono il diritto a ricevere un "ritorno economico" calcolato moltiplicando il valore nominale degli SFP detenuti per un multiplo che dipende dal raggiungimento da parte del *Fondo* di uno specifico livello di rendimento. Nel caso in cui il rendimento del *Fondo* fosse inferiore al 12 per cento, il "ritorno economico" degli SFP sarà pari a quello del *Fondo*; in caso di rendimenti di ammontare superiore, invece, il "ritorno economico" sarà via via crescente.

Nell'ipotesi in cui l'evento di liquidità dovesse coincidere con la quotazione della *Società* in un mercato regolamentato, l'*Istante* avrà il diritto di corrispondere ai *manager* il "ritorno economico", alternativamente al pagamento di un importo in denaro, anche mediante la conversione degli SFP in un numero di azioni ordinarie di nuova emissione

della *Società* che consentano al *manager* di ottenere il "ritorno economico". In tale ipotesi il numero di azioni ordinarie sarà determinato come il risultato del rapporto tra il "ritorno economico", calcolato assumendo convenzionalmente la vendita della totalità delle azioni del *Fondo* al prezzo di collocamento e il prezzo di collocamento di ciascuna azione.

Nelle altre ipotesi di evento di liquidità, la *Società* corrisponderà a ciascun *manager* un importo in denaro pari al "ritorno economico". A seguito della corresponsione del "ritorno economico", i diritti attribuiti dagli SFP ai *manager* saranno integralmente estinti e gli SFP saranno annullati.

Nell'ipotesi di cessazione anticipata del rapporto di lavoro da parte dei *manager*, il regolamento prevede il diritto in capo alla *Società* di riscattare gli SFP, entro i dodici mesi successivi:

- in caso di *good leaver*, per una porzione decrescente nel tempo di SFP (c.d. meccanismo di *vesting*) ad un corrispettivo pari al valore di mercato degli stessi da quantificarsi senza tenere conto del c.d. *carried interest*;
- in caso di *bad leaver*, tutti gli SFP ad un corrispettivo pari al minore tra il valore nominale degli SFP e valore di mercato come sopra descritto.

In caso di mancato esercizio del diritto di riscatto da parte della *Società*, in ipotesi di *good leaver*, gli SFP manterranno i relativi diritti economici, mentre, in ipotesi di *bad leaver*, il "ritorno economico" non può essere superiore all'apporto effettuato in sede di sottoscrizione.

In merito alla fattispecie descritta, la *Società*, in qualità di sostituto di imposta, chiede di confermare che, ancorché non operi la presunzione assoluta di cui all'articolo

60 del decreto legge 24 aprile 2017, n. 50 (in quanto non risulta integrato il requisito della postergazione dei proventi conseguibili dai *manager* rispetto alla remunerazione degli altri soci), i proventi rivenienti dagli SFP si qualifichino, ai fini delle imposte sui redditi, come redditi di natura finanziaria.

SOLUZIONE INTERPRETATIVA PROSPETTATA DAL CONTRIBUENTE

L'*Istante* evidenzia che il piano di investimento non rispetta tutte le condizioni previste dall'articolo 60 del decreto legge n. 50 del 2017 perché sulla base degli accordi economici tra l'Azionista A e il *Fondo* gli eventi di liquidità si focalizzano sulla cessione o il riscatto della sola partecipazione di minoranza detenuta dal *Fondo* medesimo e, di conseguenza, detti eventi con ogni probabilità non comporteranno un cambio di controllo della *Società* né il realizzo di un ritorno almeno pari al capitale investito e al rendimento minimo da parte degli altri soci diversi dal *Fondo*.

Di contro, invece, a parere dell'*Istante*, sarebbe rispettato il requisito dell'investimento minimo, atteso che i *manager* investiranno un importo complessivo di euro 3,3 milioni equivalenti almeno all'1 per cento dell'attuale stima del patrimonio netto della *Società* espresso a valori correnti.

A supportare la natura finanziaria del "ritorno economico" percepito dai *manager* assumerebbe rilevanza, a parere dell'*Istante*, la circostanza che l'investimento individuale si attesti tra il 40 e il 333 per cento della retribuzione annua fissa lorda a seconda del *cluster* di riferimento (che prescinde dal livello retributivo di ciascuno) del *manager* stesso e che il sistema di remunerazione adottato dalla *Società* si articoli, coerentemente con la *market practice*, in una parte di remunerazione fissa commisurata al ruolo, una

parte variabile legata alle performance aziendali e/o individuali e una serie di *fringe benefits*.

Anche nel caso in cui i *manager* si dovessero avvalere del finanziamento, l'*Istante* ha evidenziato che sussiste l'obbligo di rimborso dell'intero importo, comprensivo degli interessi maturati, entro e non oltre la prima data tra il nono anniversario della data di erogazione e la data in cui sia dovuto il pagamento del "ritorno economico" dovuto a fronte di uno degli eventi di liquidità.

La previsione delle clausole di *leavership* sarebbe mitigata, a parere dell'*Istante*, dalla circostanza che non c'è un automatismo nel diritto di riscatto riconosciuto in capo alla *Società* e che in taluni casi (in particolare, nei casi di *good leaver*) è consentito ai *manager* la possibilità di mantenere comunque almeno parte dei SFP detenuti.

PARERE DELL'AGENZIA DELLE ENTRATE

In generale, il coinvolgimento del *management* negli incrementi di valore delle società gestite o del gruppo o dei loro profitti può essere realizzato con varie modalità e il trattamento fiscale delle somme ricevute dai *manager* è legato alla forma di incentivazione.

Dal punto di vista fiscale, la questione rilevante riguarda l'inquadramento degli eventuali importi corrisposti in sede di riscatto degli strumenti finanziari tra i redditi di lavoro dipendente ovvero tra i redditi di natura finanziaria.

In particolare, il comma 1 dell'articolo 51 del Testo unico sulle imposte sui redditi approvato con d.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917 (Tuir), disciplinante le modalità di determinazione del reddito di lavoro dipendente, sancisce il principio

dell'onnicomprendività, secondo cui tutte *«le somme e i valori in genere, a qualunque titolo percepiti nel periodo d'imposta, anche sotto forma di erogazioni liberali, in relazione al rapporto di lavoro»* costituiscono reddito di lavoro dipendente per il lavoratore. Ad analoga disciplina sono altresì assoggettati i redditi assimilati a quelli di lavoro dipendente.

Il principio di onnicomprensività del reddito di lavoro dipendente è oggetto di una specifica deroga per quanto riguarda rendimenti più che proporzionali derivanti dalla partecipazione in società ed enti ai sensi dell'articolo 60 del decreto legge 24 aprile 2017, n. 50.

In particolare, il comma 1 del citato articolo 60 prevede che i *«proventi derivanti dalla partecipazione, diretta o indiretta, a società, enti o organismi di investimento collettivo del risparmio, percepiti da dipendenti ed amministratori di tali 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 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 (al pari del *management*), 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 volta ad escludere in radice uno stretto legame con l'attività lavorativa dei *manager*, ed indica la natura finanziaria del reddito in questione.

Per quanto concerne il caso in esame, in ragione di quanto affermato dall'*Istante*, si rileva il mancato rispetto del requisito di cui alla lettera *b)* del comma 1 dell'articolo 60 del decreto legge n. 50 del 2017.

Il ritorno economico, infatti, è riconosciuto ai *manager* a condizione che il solo socio di minoranza, il *Fondo*, liquidando il proprio investimento nella *Società*, ottenga un ammontare pari al capitale investito incrementato di un esiguo *hurdle rate*, con esclusione, invece, dell'azionista di maggioranza Azionista A e degli Azionisti D in ragione del fatto che, al momento della implementazione del piano di incentivazione, non è previsto che tali soci cedano le loro azioni o comunque trasferiscano a terzi il controllo sulla società.

Il ritorno minimo garantito dell'investimento è verificato solo con riferimento al solo azionista di minoranza, conferma la strutturazione dell'intero piano sul rendimento atteso dal *Fondo* e sul suo disinvestimento programmato. Tale strutturazione però non è in linea con la previsione dell'articolo 60, comma 1, lettera *b)*, del decreto legge n. 50 del 2017 che invece richiede che tutti i soci percepiscano un ammontare pari al capitale investito ed al rendimento minimo.

Parimenti non risulta rispettato l'ulteriore previsione di un periodo di detenzione quinquennale finalizzato a garantire la tendenziale convergenza di interessi tra *manager* e altri investitori per un orizzonte temporale non trascurabile. La norma contenuta nella lettera *c)* del citato articolo 60 deroga a tale vincolo temporale di detenzione - prima del decorso del periodo quinquennale - nel caso di «*cambio di controllo o di sostituzione del soggetto incaricato della gestione*». Tale criterio, pensato con evidente riferimento alle vicende che possono interessare le società di gestione degli OICR, vale anche per le partecipazioni detenute in società interessate da operazioni straordinarie di riorganizzazione, che portino i *manager* a cedere le partecipazioni in esse detenute, ovvero in ipotesi di cessione della propria partecipazione unitamente al

trasferimento del controllo della società partecipata. Il piano di investimento in esame, invece, non prevede uno specifico vincolo temporale minimo di possesso degli SFP (al contrario il trasferimento oltre che *mortis causa* è consentito con il consenso congiunto sia dell'*Azionista A* che del *Fondo*) ed inoltre ricollega il riconoscimento del ritorno economico all'uscita del *Fondo* (che è un socio di minoranza) la quale può avvenire con cessione a terzi, ma anche attraverso una procedura di recesso. In ogni caso, come ammesso dallo stesso *Istante*, l'uscita del *Fondo* non determina un cambio di controllo sulla *Società* emittente.

Per effetto del mancato rispetto dei requisiti di cui alla lettera *b)* e *c)* del comma 1, dell'articolo 60, del decreto legge n. 50 del 2017, essenziale ai fini dell'applicazione della norma in esame, la qualificazione fiscale dei proventi derivanti da strumenti finanziari rafforzati quali reddito di capitale o diverso non opera *ope legis*.

Al riguardo emerge *in primis* la necessità di effettuare una valutazione dell'investimento manageriale in termini di effettiva assunzione del rischio al pari degli altri soci anche per valutare la rispondenza del progetto alle previsioni dei cui alla lettera *a)* dell'articolo 60 sopra citato. In tale contesto si rileva che l'investimento da parte dei *manager* negli SFP emessi dalla *Società* è sottoscrivibile, fino al 50 per cento del suo ammontare, facendo ricorso ad un finanziamento da parte della stessa emittente. Tale finanziamento secondo quanto rappresentato dall'*Istante* è fruttifero, in quanto il contratto prevede un rinvio al «*tasso annuale di riferimento determinato dalla Banca Centrale Europea, in vigore alla data di stipula del presente Accordo*», e viene erogato compensando ex articolo 1252 del codice civile in capo alla *Società* il credito del

manager, nascente dal contratto di finanziamento, con il debito del *manager* medesimo di versare il prezzo di sottoscrizione degli SFP.

Assume rilievo, inoltre, che l'intero importo finanziato, comprensivo degli interessi maturati, dovrà essere rimborsato entro e non oltre la prima fra le seguenti date: il nono anniversario della data di erogazione e la data in cui sia dovuto il pagamento del ritorno economico dovuto a fronte dell'evento di liquidità. Anche per il rimborso, la *Società* in qualità di finanziatore avrà la facoltà di compensare ai sensi dell'articolo 1252 del codice civile il proprio credito derivante dal finanziamento con gli importi dovuti a qualunque titolo al *manager*, ivi incluso il ritorno economico. Tali previsioni, che escludono qualsiasi movimentazione reale degli importi finanziati che vengono automaticamente compensati con le correlative posizioni di debitore/creditore del *manager* riducono in capo al *manager* la stessa percezione dell'investimento e dell'effettività dello stesso che si traduce in mere movimentazioni in compensazione. In particolare, le previsioni che posticipano il rimborso del finanziamento in data successiva rispetto all'evento atteso attorno al quale è strutturato il piano di investimento manageriale (vale a dire la fuoriuscita del *Fondo* dalla compagine sociale), rappresentano, infine, una condizione di particolare favore, atteso che viene sostanzialmente assicurata la provvista ai *manager* per l'estinzione del finanziamento, e fanno venir meno il requisito dell'effettività della partecipazione al rischio economico da parte del *manager* e il mancato rispetto della condizione dell'investimento minimo.

Le particolari previsioni del piano e quelle del finanziamento in esame, quindi, inducono a ritenere che attraverso esso i *manager* non assumano un sostanziale ed

effettivo ruolo di investitori, non partecipando che ad un limitato e remoto rischio di perdita del capitale investito.

Nella valutazione caso per caso del progetto prospettato emerge una sostanziale distanza rispetto alla fattispecie immaginata dal legislatore come derogativa rispetto alla ordinaria attrattività dei redditi percepiti in costanza del rapporto di lavoro a quelli di lavoro dipendente e assimilato. Alla luce della circostanza che non possano dirsi pienamente rispettati tutti e tre i requisiti di cui alle citate lettere *a)*, *b)* e *c)*, nonché degli altri elementi evidenziati, si ritiene che i proventi denominati "ritorno economico" più che proporzionali rispetto all'investimento effettuato e derivanti dal riscatto degli SFP debbano essere ricondotti ai redditi di lavoro con i conseguenti obblighi di sostituzione in capo alla *Società*.

Il presente parere viene reso sulla base degli elementi e dei documenti presentati, assunti acriticamente così come illustrati nell'istanza di interpello, nel presupposto della loro veridicità e concreta attuazione del contenuto.

Resta impregiudicato ogni potere di controllo dell'Amministrazione finanziaria volto a verificare se la rappresentazione delle vicende descritte in sede di interpello, per effetto di eventuali altri atti, fatti o negozi ad esso collegati e non rappresentati dall'istante ovvero rappresentati in maniera difforme dalla realtà possa condurre ad una diversa qualificazione fiscale della fattispecie in esame.

IL DIRETTORE CENTRALE AD INTERIM
(firmato digitalmente)