

Risposta n. 255/2025

OGGETTO: Carried interest – Articolo 60, decreto legge 24 aprile 2017, n. 50

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

QUESITO

La società istante (XXX di seguito anche "*Istante*") rappresenta di operare sul mercato italiano quale stabile organizzazione, ai sensi dell'articolo 162 del Testo unico delle imposte sui redditi approvato con d.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917 (Tuir), dell'omonima società di diritto lussemburghese e di ricoprire il ruolo di *advisory company* di una società lussemburghese di gestione di fondi di investimento alternativi (XXX di seguito il "*Gestore*").

In relazione ad uno dei fondi gestiti (XXX di seguito il "*Fondo*") è stato implementato un piano di investimento che ha portato alcuni *manager* dell'*Istante* e del *Gestore* a sottoscrivere indirettamente quote del Fondo che danno diritto a ricevere,

al ricorrere di determinate condizioni un potenziale extra-rendimento (c.d. "*carried interest*") rispetto al ritorno degli altri investitori.

In particolare, per quanto di interesse ai presenti fini, due *manager* (XXX e XXX, di seguito cumulativamente i "*manager*") che prestano la propria attività lavorativa svolgendo diverse funzioni al contempo per l'*Istante* e il *Gestore*, con contratti di lavoro dipendente *part time* rispettivamente di diritto italiano e lussemburghese, sono stati chiamati a partecipare al suddetto piano alla luce delle ampie competenze maturate nel corso della propria carriera professionale anche all'interno del Gruppo.

In particolare, il piano ha portato i soggetti ammessi ad effettuare un investimento significativo: a fronte, infatti di un *commitment* complessivo del Fondo di X miliardi di euro, il *commitment* per le quote *carried* sottoscritte dal *management team* del gruppo equivale all'1,012 per cento del complessivo, pari a X milioni di euro. Ad oggi, tuttavia, il capitale richiamato è di circa il 46 per cento (pari a X milioni di euro), a fronte dei quali il capitale impegnato dal *management team* è di X milioni di euro (di cui circa 1,5 milioni di euro sono stati investiti dai due *manager* con risorse proprie).

L'*Istante* rappresenta che il *management team* ha effettuato l'investimento in quote *carried* del Fondo attraverso un veicolo *ad hoc* (XXX, società lussemburghese di investimento alternativo riservato a capitale variabile, di seguito il "Veicolo").

Il Veicolo si qualifica come fondo c.d. multicomparto, in cui ciascun comparto ha specifiche caratteristiche e strategie di investimento e possiede un patrimonio separato su un piano giuridico, la cui gestione è unitariamente affidata al *Gestore*. Con riferimento alle *quote carried* e per rispondere ad esigenze di una "gestione più efficace ed accentrata", sono stati costituiti due appositi comparti del Veicolo:

- un comparto dedicato ai *manager* che investono direttamente [denominato "XXX", di seguito "Comparto R"]; e
- un comparto dedicato ai *manager* che investono attraverso propri veicoli societari [denominato "XXX, di seguito "Comparto D"].

Il Comparto R acquista quote del Comparto D, il quale acquista le quote *carried* del Fondo senza alcun effetto demoltiplicativo. In particolare, nella documentazione integrativa l'*Istante* ha precisato che tutte le quote del Comparto R sono interamente detenute da soggetti persone fisiche facenti parte del *management team* e l'intero capitale raccolto dal Comparto R è stato interamente investito nella sottoscrizione delle quote Comparto D (al netto di un minimo ammontare di spese generali di gestione del comparto) e tutte le quote del Comparto D sono interamente detenute dal Comparto R e indirettamente (mediante propri veicoli societari) da altri membri del *management team* e la totalità del capitale raccolto dal Comparto D è stato investito nelle *quote carried* (al netto di un minimo ammontare di spese generali di gestione del comparto).

Per quanto riguarda specificamente i due *manager*, l'*Istante* ha chiarito che hanno sottoscritto le quote del Comparto R.

In aggiunta a tale investimento i *manager* hanno sottoscritto anche quote (prive di diritti patrimoniali rafforzati) del gruppo internazionale *target* (cc.dd. *portfolio companies*) oggetto di investimento del Fondo a garanzia di ulteriore l'allineamento degli interessi del *management* a quelli degli altri investitori.

In caso di distribuzione di proventi da parte del Fondo, le disposizioni del regolamento garantiscono che i proventi siano dapprima ripartiti tra gli altri investitori (*limited partner*), cosicché gli stessi ricevano un importo pari alla somma del capitale

versato e dell'*hurdle rate* (8 per cento). L'eventuale eccedenza viene ripartita tra gli investitori e il *management team*, seguendo scaglioni di rendimento crescenti al raggiungimento di livelli crescenti (*catch-up*) di redditività dell'investimento per i *limited partner*.

In ipotesi di interruzione del rapporto di lavoro qualificabile come *bad leaver*, il *manager* sulla base di una formula legata al tempo trascorso dovrà cedere una percentuale delle quote del Comparto R ad un prezzo pari al minore tra l'ammontare investito, al netto dei proventi incassati, e il valore di mercato delle quote al momento dell'evento. Nei casi più gravi di dimissioni, invece, attesa l'importanza della reputazione e dell'accreditamento del *Gestore* presso gli investitori ed il grave pregiudizio che deriverebbe al gruppo dalla mancanza una figura di primaria importanza, il *manager* dovrà cedere la totalità delle proprie quote. Nella differente ipotesi di *good leaver* non è previsto alcun obbligo di cessione di quote, che quindi potranno essere mantenute dal *manager*.

Ciò posto, l'*Istante* chiede di confermare che i proventi derivanti dalla sottoscrizione di quote *carried* del Fondo attraverso l'investimento nel Comparto R si qualificano come redditi di natura finanziaria, anche in assenza del requisito dell'*holding period* previsto dall'articolo 60 del decreto legge 24 aprile 2017, n. 50.

SOLUZIONE INTERPRETATIVA PROSPETTATA DAL CONTRIBUENTE

L'*Istante* ritiene che i proventi derivanti dalla sottoscrizione indiretta di quote *carried* del Fondo costituiscano redditi di natura finanziaria ancorché non possano dirsi rispettati tutti i requisiti richiesti dall'articolo 60 del decreto legge 24 aprile 2017, n. 50.

Infatti, nonostante il requisito dell'investimento minimo e del rendimento minimo agli altri investitori risultino soddisfatti, la dismissione degli *asset* e la liquidazione del Fondo avverrà presumibilmente prima del decorso di cinque anni.

A parere dell'*Istante*, dunque, può ritenersi soddisfatta la condizione prevista dalla lettera *a)*, del comma 1, dell'articolo 60, in quanto l'investimento complessivo dei *manager* si attesta ad un livello di superiore alla soglia minima dell'1 per cento normativamente prevista (i.e., rappresenterà una quota pari a circa l'1,012 per cento del *commitment* totale del Fondo).

Parimenti, anche la condizione di cui alla successiva lettera *b)* dell'articolo 60 può ritenersi integrata, in quanto, in caso di distribuzione, i proventi del Fondo saranno ripartiti, in primo luogo, tra i *limited partner*, fin quando gli stessi ricevano un importo pari alla somma del capitale versato e all'*hurdle rate*; l'eventuale eccedenza sarà poi ripartita tra il *management team*, fino a concorrenza dei relativi *catch-up*, e, a seguire, tra i *limited partner* e i *manager*, secondo le percentuali stabilite.

Per quanto concerne, invece, la condizione prevista dalla lettera *c)*, l'*Istante* ritiene che la stessa molto probabilmente non sarà integrata in quanto, visto il positivo andamento del Fondo, la liquidazione dello stesso e la conseguente uscita dei *manager* dall'investimento si realizzerà (presumibilmente nel corso del 20XX) prima del decorso del termine quinquennale dalla sottoscrizione (avvenuta a gennaio 20XX) e senza che si verifichi alcun cambio di controllo o sostituzione del soggetto incaricato alla gestione.

Di contro, l'*Istante* ha evidenziato alcuni elementi ritenuti significativi al fine di riconoscere la natura finanziaria dei proventi ritraibili dalle quote *carried* del Fondo e, in particolare, il rilevante l'impegno di investimento dei *manager*, nonché la circostanza

che lo stesso raggiunga i limiti previsti dalla norma in esame ed altresì il sistema di remunerazione adottato dal gruppo nei confronti dei *manager* ampiamente superiore rispetto a quella prevista dagli *standard* di mercato.

Anche le clausole di *leavership* riconoscono l'obbligo parziale di cessione delle quote detenute nel Comparto R solo in caso di *bad leaver* e l'obbligo di cessione totale nei casi più gravi di *bad leaver*, mentre in caso di *good leaver*, il *manager* uscente mantiene integralmente l'investimento effettuato (e i relativi diritti al riconoscimento del *carried*).

PARERE DELL'AGENZIA DELLE ENTRATE

L'articolo 60, comma 1, del decreto legge 24 aprile 2017, n. 50 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 *c)* del comma 1 dell'articolo 60 del decreto legge n. 50 del 2017.

In particolare, l'*Istante* ha chiarito che, «*visto il positivo andamento del Fondo, con ogni probabilità la chiusura dello stesso e la conseguente l'uscita dei Manager dall'investimento dovrebbero realizzarsi prima del decorso del termine quinquennale*» previsto dalla norma. Nel caso di specie, la sottoscrizione delle quote *carried* per il tramite dei comparti del Veicolo da parte dei *manager* è avvenuta a gennaio 2022 e la chiusura del Fondo con ogni probabilità si realizzerà nel corso del 2026 (i.e., prima di gennaio 2027).

Non essendo soddisfatti tutti i requisiti previsti dalla disposizione in esame, come detto, la qualificazione fiscale dei proventi ritraibili dalle quote *carried* non opera *ope legis* e, conseguentemente, si rende necessaria un'analisi delle caratteristiche di tali strumenti finanziari ai fini dell'individuazione della natura reddituale dei relativi proventi.

Uno dei parametri di valutazione utilizzabile, al fine di individuare la natura dei proventi in argomento, è l'idoneità dell'investimento, in termini di ammontare, a garantire quell'allineamento degli interessi e dei rischi dei *manager* e degli altri soci che consente di attribuire alle distribuzioni natura finanziaria.

Nel caso di specie, l'ammontare dell'importo complessivamente impegnato dal *management team* (euro x milioni) per la sottoscrizione delle quote *carried*, raggiunge il limite dell'1 per cento del capitale ad oggi richiamato (euro x milioni). Tale importo risulta tanto più significativo in considerazione che i due *manager* che operano per la società istante hanno sottoscritto quote *carried* per complessivi euro x milioni e un ulteriore investimento diretto nelle società *target* del Fondo.

I *manager* interessati, inoltre, in base a quanto dichiarato dall'*Istante*, percepiscono retribuzioni complessive annuali ampiamente superiori rispetto a quelle previste dagli *standard* di mercato (i.e., settore del *private equity*), anche se la politica di remunerazione adottata dal gruppo prevede la corresponsione di un'unica componente di remunerazione.

Ai fini della qualificazione dei redditi in esame come redditi di natura finanziaria, assume altresì rilievo la circostanza che il piano di incentivazione prevede che, in caso di interruzione del rapporto lavorativo, il *manager* può essere tenuto a cedere parte delle quote sottoscritte solo nei casi qualificabili come *bad leaver* o la totalità di esse nei soli casi più gravi, mantenendo, invece, la titolarità delle quote *carried* in caso di interruzione qualificabile come *good leaver*.

Le circostanze rilevate, unitamente alla sussistenza all'ulteriore requisito della postergazione del riconoscimento dell'extra rendimento rispetto all'*hurdle rate* previsto per gli altri investitori (secondo una complessa *waterfall* che garantisce sempre a questi ultimi un rendimento preferenziale in ogni livello di rendimento) e del periodo di investimento dei *manager* che, sebbene non rispetti pienamente il termine quinquennale, coincide in ogni caso con l'operatività del Fondo (arrivando fino alla liquidazione dello stesso), consentono di escludere che i proventi in questione abbiano la funzione di integrare la retribuzione ordinaria, costituendo, invece, una modalità di remunerazione del capitale investito inquadrabile tra i redditi di natura finanziaria.

Il presente parere viene reso sulla base degli elementi e delle qualificazioni effettuate dal contribuente, assunte acriticamente, così come illustrate nell'istanza di

interpello e nel presupposto della loro veridicità e correttezza, nonché della concreta attuazione del progetto rappresentato nei termini indicati in istanza.

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.

LA DIRETTRICE CENTRALE
(firmato digitalmente)