

Risposta n. 256/2025

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

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 di essere, dal 2020, parte di un gruppo (di seguito, il "*Gruppo*") che è stato oggetto nel 2024 di acquisizione da parte di un fondo d'investimento (di seguito il "*Fondo*").

In tale contesto, è stata offerta ad otto *manager* della *Società*, individuati in relazione ai rispettivi ruoli e responsabilità ricoperte, unitamente ad altri dipendenti di alcune società italiane e svizzere del *Gruppo* (di seguito, cumulativamente, i "*Manager*"), la possibilità di entrare a far parte della compagine sociale e di ricevere, al superamento di determinate condizioni, un rendimento più che proporzionale rispetto all'investimento effettuato.

Il piano di incentivazione manageriale (c.d. *Management Incentive Plan*, di seguito anche il "*Piano*") riconosce ai *Manager* partecipanti la possibilità di "*acquistare una partecipazione*" nella società capogruppo (di seguito "*Emittente*") «*ad un prezzo determinato in misura proporzionale al valore della società, calcolato sulla base di apposita perizia di stima*». Nello specifico, i partecipanti «*hanno complessivamente sottoscritto azioni pari a circa il 4,5% del valore*» dell'*Emittente* dietro pagamento di un corrispettivo in denaro.

Il *Piano* prevede la sottoscrizione di un accordo generale tra i soci dell'*Emittente* (di seguito "*Accordo dei soci*") che regola il funzionamento dei rapporti tra i soci firmatari nonché stabilisce talune limitazioni alla libertà dei soci di disposizione delle quote possedute e di un ulteriore accordo (di seguito "*Accordo del management*") che concede una *call option* a favore del *Fondo* in caso di interruzione del rapporto lavorativo con il *Gruppo* e una serie di «*clausole di good/bad leaver, in linea con la prassi di mercato*».

Il capitale sociale dell'*Emittente* è attualmente suddiviso in diverse classi di azioni:

- azioni aventi diritto di voto: A1, A2, A3 e B1, B2, B3;
- azioni sprovviste di diritto di voto: *Preferred Shares* e C, D ed E.

Le azioni A1, A2, A3, sono assegnate esclusivamente al *Fondo* che detiene il controllo del *Gruppo*, mentre le azioni B1, B2, B3, C, D, E sono assegnate ai *Manager*. Infine, le *Preferred Shares* sono detenute per la gran parte dal *Fondo* e per il resto dai *Manager*.

Con riferimento ai *Manager* ammessi al piano, l'*Istante* ha evidenziato che tutti gli interessati hanno sottoscritto un "pacchetto azionario" che include sia le *Preferred*

Shares, sia azioni ordinarie B1, B2, B3, sia azioni che riconoscono un ritorno più che proporzionale C, D, E.

Il peso di ogni classe di azioni nel pacchetto azionario di ogni *Manager* cambia in considerazione di vari fattori: importo dell'investimento, propensione al rischio, età, posizione in azienda, ecc..

Il rischio finanziario cambia in funzione delle tipologie di azioni detenute. In generale, risulta maggiore per i *Manager* il cui investimento include una quota maggiore di azioni diverse dalle *Preferred Shares*, che godono di un privilegio rispetto alle altre.

I proventi connessi alle diverse classi di azioni sono allocati seguendo uno schema a "intervalli" con distribuzione progressiva degli stessi. *In primis*, è previsto il raggiungimento di un rendimento minimo ("*hurdle rate*") pari al capitale investito nelle *Preferred Shares* più un rendimento del 10 per cento annuo composito. Successivamente, sono previste altre due ulteriori soglie di rendimento, denominate "*Tier 1*" e "*Tier 2*", pari rispettivamente ad un rendimento superiore ad almeno 2,25 e 2,75 volte l'investimento complessivo effettuato da parte del *Fondo*.

Più in dettaglio, la "*waterfall*" di ripartizione dei proventi ne prevede in primo luogo la distribuzione alle *Preferred Shares* fino ad un importo pari al capitale investito più un rendimento del 10 per cento annuo composto maturato fino alla data di distribuzione; in secondo luogo e fino al raggiungimento del *Tier 1*, alle azioni di classe A1, B1 e C, *pari passu* e *pro rata* sulla base del numero delle azioni detenute; in terzo luogo e fino al raggiungimento del *Tier 2*, alle azioni di classe A2, B2, C e D, *pari passu* e *pro rata* sulla base del numero delle azioni detenute; infine fino ad esaurimento, alle azioni di classe A3, B3, C, D ed E, *pari passu* e *pro rata* sulla base del numero

delle azioni detenute. Il meccanismo, quindi, prevede intervalli consecutivi, ognuno destinato a remunerare azioni specifiche. Per i detentori delle azioni non privilegiate, il ritorno più che proporzionale si realizza solo in caso di proventi eccedenti l'*hurdle* tramite un'allocazione ai *Manager* di una parte maggiore e crescente progressivamente dei proventi, dal 15 al 26 per cento circa. In altri termini, seguendo la *waterfall*, una volta superato il *Tier 1*, i *Manager*, detentori di azioni C, D ed E, hanno la possibilità di ricevere proventi proporzionalmente maggiori rispetto alla relativa quota totale di partecipazione al capitale sociale.

In ragione dell'ordine di distribuzione dei proventi descritto, alcune classi di azioni non ricevono alcun corrispettivo nell'ipotesi in cui il rendimento non superi una o più soglie di rendimento. Ad esempio, alle azioni di classe A3 e B3 (detenute rispettivamente dal *Fondo* e dai *Manager*) non è allocato alcun provento fino al raggiungimento di un rendimento complessivamente superiore a 2,75 volte l'investimento sostenuto dal *Fondo* stesso. La *waterfall* risulta, infatti, strutturata per remunerare i *Manager* in modo proporzionalmente maggiore al superamento di determinate soglie di rendimento. D'altra parte, anche il *Fondo* partecipa, per quanto in misura mediamente inferiore, ad eventuali ritorni più che proporzionali a riprova dell'allineamento di interessi tra *Manager* e *Fondo* stesso.

Per l'intera durata del *Piano* e per un periodo minimo quinquennale, i *Manager* non possono né trasferire, né dare in pegno, né vincolare le partecipazioni e mantengono una partecipazione non qualificata nell'*Emittente* che attualmente è ampiamente superiore all'1 per cento del valore del patrimonio netto della stessa.

Con riferimento al *Piano*, l'*Istante* rappresenta, infine, che l'*Accordo dei soci* riconosce al *Fondo* un'opzione per l'acquisto del pacchetto di azioni detenute dai *Manager* che interrompono il proprio rapporto lavorativo. In caso di *good leaver* il riacquisto potrà avvenire ad un prezzo pari al *fair market value*, mentre in caso di *bad leaver* le azioni diverse dalle *Preferred Shares* (che saranno in ogni caso riacquistate al *fair market value*) potranno essere riacquistate per un importo pari al minore tra il *fair market value* delle azioni opzionate ed il relativo costo di acquisto.

Con riferimento alla fattispecie rappresentata, l'*Istante* ritiene che sia alquanto improbabile che si possano verificare distribuzioni di dividendi tra i soci dell'*Emittente* per l'intera durata del *Piano* e dichiara che l'extra rendimento sarà realizzato al momento della cessione delle partecipazioni ad altri investitori. In relazione a tale eventualità, chiede se sussista l'obbligo di applicare la ritenuta ai sensi dell'articolo 23 del d.P.R. 29 settembre 1973, n. 600 nel momento in cui i *Manager* riceveranno i proventi in ragione della loro partecipazione al *Piano*, sia con riferimento alle *Preferred Shares* che alle altre azioni della società, incluse le B1, B2, B3, C, D ed E.

SOLUZIONE INTERPRETATIVA PROSPETTATA DAL CONTRIBUENTE

L'*Istante* ritiene che, in ragione della struttura dell'investimento operato dai *Manager*, occorra distinguere tra redditi che possono essere prodotti dalle *Preferred Shares* e redditi derivabili dall'investimento nelle altre azioni B1, B2, B3, incluse quelle con rendimento più che proporzionale all'apporto (azioni C, D, E).

Per quanto concerne le *Preferred Shares*, l'*Istante* ritiene che le stesse siano assimilate alle obbligazioni ai sensi dell'articolo 44, comma 2, del Testo unico delle

imposte sui redditi approvato con d.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917 (Tuir) e che il relativo rendimento debba essere qualificato come reddito di capitale ai sensi dell'articolo 44, comma 1, lettera b), del medesimo Testo unico.

Pertanto, chiede conferma "*dell'esclusione di tali redditi dai redditi di lavoro dipendente ex art. 51 del TUIR*".

Con riferimento alle altre azioni, l'*Istante* ritiene che risulterebbero verificate chiaramente due delle tre condizioni cui è subordinata l'applicazione della disciplina del c.d. *carried interest* prevista dall'articolo 60 del decreto legge 24 aprile 2017, n. 50 (investimento minimo e *holding period*) e che non vi siano ostacoli a considerare soddisfatto dalle regole del *Piano* anche l'ulteriore requisito del differimento del rendimento più che proporzionale quale *carried interest*.

Conseguentemente, l'*Istante* ritiene che il reddito derivante dalla cessione delle partecipazioni da parte dei *Manager* costituisca reddito diverso ai sensi dell'articolo 67 del Tuir, e, pertanto, non debba essere sommato al reddito di lavoro dipendente corrisposto ai propri dipendenti.

In subordine, laddove permanessero dubbi circa il soddisfacimento dei requisiti dell'articolo 60 del decreto legge n. 50 del 2017, l'analisi complessiva del *Piano* porterebbe a ritenere che lo stesso sia ispirato dalla finalità di allineamento di interessi e rischi tra i *Manager* e il *Fondo* e che, quindi, i proventi percepiti dai *Manager* in ragione del *Piano* siano da considerare come redditi di natura finanziaria.

Pertanto, l'*Istante* ritiene che in relazione ai redditi derivanti da tutte le tipologie di partecipazioni detenute dai *Manager* non sussista alcun obbligo di applicare la ritenuta ai sensi dell'articolo 23 del d.P.R. n. 600 del 1973.

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 delle somme ricevute dai *manager* è legato alla forma di incentivazione.

Al riguardo si ricorda che il comma 1 dell'articolo 51 del 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.

Come chiarito nella circolare del Ministero delle Finanze 23 dicembre 1997, n. 326 costituiscono redditi di lavoro dipendente, non soltanto le somme e i valori che il datore di lavoro corrisponde direttamente, ma anche le somme e i valori che in relazione al rapporto di lavoro sono erogate da soggetti terzi rispetto al rapporto di lavoro, ne discende che il datore di lavoro-sostituto d'imposta deve effettuare le ritenute a titolo di acconto con riferimento a tutte le somme e i valori che il lavoratore dipendente percepisce in relazione al rapporto di lavoro intrattenuto con lui, anche se taluni di questi sono corrisposti da soggetti terzi.

Ciò premesso, con riferimento al quesito inerente i profitti che potranno essere ritratti dai detentori di *Preferred Shares*, si osserva preliminarmente che, in base a quanto rappresentato in istanza, l'investimento dei *Manager* in tali titoli ha le medesime caratteristiche dell'investimento operato (per il 96 per cento del complessivo ammontare)

dall'investitore istituzionale (*Fondo*): i diritti e gli obblighi connessi alle *Preferred Shares* sono esattamente gli stessi, indipendentemente dalla natura dell'investitore.

Sulla base degli elementi sopra descritti, si è dell'avviso che i proventi ritraibili dai sottoscrittori delle *Preferred Shares*, in quanto corrispondenti a quelli ordinariamente ritraibili da un investitore finanziario, non siano riconducibili al rapporto di lavoro dipendente o assimilato, e che, quindi, la qualificazione dei relativi proventi derivanti dalle *Preferred Shares*, debba essere effettuata sulla base delle norme applicabili, tenendo conto delle caratteristiche specifiche del titolo.

Ad analoghe conclusioni si deve pervenire altresì con riferimento alle azioni ordinarie di classe B1, B2 e B3 che, in base a quanto rappresentato dall'*Istante*, sono azioni ordinarie, il cui rendimento, anche nella circostanza in cui siano detenute da soggetti che intrattengono un rapporto di lavoro dipendente o assimilato, è nella sostanza proporzionale all'apporto.

Con riferimento, invece, alle azioni di classe C, D ed E dotate di diritti patrimoniali rafforzati, si osserva quanto segue.

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 dell'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 del complesso sistema di remunerazione dell'investimento e, in particolare, della circostanza che alcune classi di azioni non ricevano alcun corrispettivo nell'ipotesi in cui il rendimento non superi una o più soglie di rendimento, l'*Istante* rileva la difficoltà a verificare il rispetto del requisito di cui alla lettera *b)* del comma 1 dell'articolo 60 del decreto legge n. 50 del 2017.

Al riguardo, si osserva che il tenore letterale della disposizione in esame, che subordina il riconoscimento del *carried* alla circostanza 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*».

In base a quanto rappresentato dall'*Istante*, l'investimento in esame è, infatti, strutturato con pacchetti azionari ed è suddiviso esclusivamente tra *management* e investitore istituzionale. La remunerazione preferenziale delle *Preferred Shares* garantisce al *Fondo* un ritorno nel proprio investimento nell'acquisizione del Gruppo che è pari al capitale investito più un rendimento fisso e limitato al 10 per cento annuo composto. Solo una volta che sia superato tale limite, l'eventuale eccedenza può andare a remunerare proporzionalmente le altre azioni ordinarie e più che proporzionalmente

le azioni con diritti patrimoniali rafforzati (azioni di classe C, D ed E). Tali circostanze inducono a ritenere rispettato il requisito previsto di cui alla lettera *b)* del comma 1 dell'articolo 60 del decreto legge n. 50 del 2017.

Per quanto concerne, inoltre, il requisito dell'investimento minimo previsto dalla lettera *a)* del comma 1 dell'articolo 60 del decreto legge n. 50 del 2017, lo stesso deve considerarsi rispettato atteso che in base a quanto indicato in istanza e nella documentazione integrativa l'investimento del *management* in azioni ordinarie ed azioni con diritti patrimoniali rafforzati (con l'esclusione delle *Preferred Shares*) si attesta su valori ampiamente superiori ai limiti minimi previsti dalla disposizione. Inoltre, i *Manager* sono stati chiamati ad investire risorse finanziarie proprie per poter acquisire tali partecipazioni. Come dichiarato nell'istanza, infatti, "*in nessun caso, infatti*", *l'Istante* "*o il Gruppo hanno sostenuto (direttamente o indirettamente) tale investimento*".

Parimenti può dirsi rispettato anche il requisito di cui alla successiva lettera *c)* atteso che *l'Istante* ha dichiarato che ogni trasferimento di azioni non è permesso salvo che non avvenga secondo quanto previsto dall'*Accordo dei soci*, vale a dire qualora il *Fondo* abbia dato il suo preventivo consenso scritto e il trasferimento avvenga non meno di cinque anni dopo l'acquisto, a riprova che lo scopo del *Piano* è legare i *Manager* all'investimento per almeno cinque anni.

Ciò posto, si ritiene che i proventi derivanti dalle azioni di classe C, D ed E, aventi diritti patrimoniali rafforzati, possano essere ricondotti alle previsioni di cui al citato articolo 60 del decreto legge n. 50 del 2017 con conseguente venir meno dell'obbligo di sostituzione ai sensi dell'articolo 24 del d.P.R. n. 600 del 1973.

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.

Infine, si rappresenta che il presente parere non produce effetti in relazione ai nuovi quesiti rappresentati dall'*Istante* in sede di risposta alla richiesta di documentazione integrativa pervenuta in data xxx, inerenti la conferma della qualificazione fiscale dei proventi ritraibili dalla detenzione delle *Preferred Shares*.

Al riguardo, si ricorda che la richiesta della suddetta documentazione è preordinata a rimuovere eventuali dubbi al fine di consentire all'Amministrazione di fornire una risposta in relazione alla fattispecie rappresentata nell'istanza di interpello (cfr. articolo 4 del decreto legislativo 24 settembre 2015, n. 156).

Ne consegue che, in tale sede, non possono essere presentati nuovi quesiti per i quali resta ferma la facoltà per il contribuente di presentare una nuova istanza, ricorrendone i presupposti previsti dalla legge.

IL DIRETTORE CENTRALE AD INTERIM
(firmato digitalmente)