

Risposta n. 73/2026

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

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

QUESITO

La Società di gestione del risparmio istante (di seguito "*Istante*" o "*SGR*") gestisce, tra gli altri, un fondo di investimento mobiliare (di seguito il "*Fondo*"), il cui capitale sottoscritto è pari a circa xxx milioni di euro (di cui richiamato circa xx milioni).

Le quote del *Fondo* si distinguono in quote ordinarie (Quote A) e quote incorporanti il diritto a ricevere un extra rendimento in caso di raggiungimento di un predeterminato *hurdle rate* (Quote B), riservate ad una società (di seguito "*Sponsor*"), che ha investito nel *Fondo* importi rilevanti, e ai *manager*, identificati in amministratori, dipendenti e/o collaboratori che abbiano una stabile relazione con la *SGR* e/o che abbiano compiti inerenti la gestione del *Fondo*.

Al riguardo, l'Istante ha rappresentato che molti dei *manager* sottoscrittori delle Quote B (per complessivi euro xxx.000) hanno sottoscritto anche Quote A per un importo complessivo pari a euro x.xxx.xxx.

Atteso che la somma degli investimenti in Quote A e Quote B effettuato dai *manager* risulta superiore all'1 per cento del *commitment* complessivo del *Fondo*, l'Istante ha dichiarato che risulta soddisfatto il rispetto della soglia minima di investimento prevista dall'articolo 60 del decreto legge 24 aprile 2017, n. 50, e tale soglia sarebbe rispettata anche laddove l'ammontare delle quote richiamate dovesse risultare inferiore a quello delle quote sottoscritte.

L'Istante ha rappresentato, altresì, che l'ordine nella distribuzione dei proventi (c.d. *waterfall*) del *Fondo* (stabilita dall'articolo xxx del regolamento del *Fondo*) prevede:

- che tutti gli investitori ricevano somme in proporzione ai propri versamenti fino alla restituzione del 100 per cento di quanto versato;
- il riconoscimento ai titolari di Quote A importi fino ad un *hurdle rate* del 7 per cento rispetto ai propri versamenti;
- che i titolari di Quote B ricevano somme (*carried interest*) in proporzione ai propri versamenti fino a raggiungere il 20 per cento della somma degli importi distribuiti a titolo di *hurdle rate* e di *carried interest*;
- che le somme eccedenti sono distribuite per l'80 per cento ai titolari di Quote A e per il 20 per cento ai titolari di Quote B.

È previsto anche un meccanismo di c.d. "*claw back*", secondo il quale i titolari di Quote B dovranno restituire quanto nel frattempo percepito, nel caso in cui i titolari di

Quote A, in fase di liquidazione del *Fondo*, non abbiano ottenuto il completo rimborso dei versamenti oltre al rendimento preferenziale.

L'Istante riferisce altresì che «non sono previste in alcun modo clausole di *leavership*. La detenzione di Quote B, pertanto, non è in alcun modo influenzata da vicende relative al rapporto di lavoro tra il singolo Manager e la SGR».

In termini di *holding period* delle Quote B, *l'Istante* ha dichiarato che il piano di coinvestimento è caratterizzato «da un arco temporale di investimento di durata complessivamente superiore a cinque anni, considerando il periodo che intercorre dalla data delle sottoscrizioni sino alla scadenza attuale del Fondo, ferme restando le ipotesi di liquidazione anticipata previste nel Regolamento di Gestione del Fondo».

Ciò premesso, con riferimento ad una delle società operative partecipate dal Fondo (di seguito "Operativa"), viene rappresentato che, per consentire l'ingresso di ulteriori coinvestitori terzi, diversi dagli investitori del Fondo, *l'Istante* ha creato una struttura articolata su più società (di seguito, le "TopCo"), volta alla partecipazione all'investimento nella Operativa di altri due organismi di investimento (fondo "Alfa", mediante *equity* e *debt*, e fondo "Omega", mediante *equity*), riconoscendo loro soli diritti di partecipazione economica.

Nel contesto delle operazioni di cui sopra, le TopCo hanno provveduto ad emettere strumenti finanziari partecipativi ("SFP") a favore dei *manager* della SGR e dello Sponsor, «funzionale a continuare a garantire l'allineamento realizzato dal Carried Interest, già valorizzato a livello collettivo in sede di sottoscrizione delle Quote A e B del Fondo», sottoscritti per un importo pari al loro valore nominale (per complessivi euro 2000).

I regolamenti degli SFP prevedono, una *waterfall* dei pagamenti che, sostanzialmente, attribuisce ai *manager* titolari di SFP il diritto a ricevere dei proventi solo a seguito del rimborso ai soci delle TopCo di quanto investito ed all'attribuzione a tali soci di un *hurdle rate*.

Sebbene l'*Istante* affermi che «i regolamenti degli SFP (...) non prevedono in alcun modo clausole di *leavership*», viene rappresentato che è stato formalizzato un contratto di opzione tra i *manager* e la SGR che riconosce in capo a quest'ultima un'opzione di acquisto sugli SFP detenuti dai *manager*, al loro valore nominale, qualora «sia obbligata a risarcire uno o più degli investitori terzi in forza di inadempimenti posti in essere in relazione ai relativi accordi e tali inadempimenti siano derivati da azioni e/o omissioni poste in essere con dolo o colpa grave da parte di uno o più dei titolari di SFP».

In occasione di una dismissione, diretta ovvero indiretta, della partecipazione detenuta nell'Operativa, inoltre, è previsto che gli SFP detenuti dai *manager* siano preliminarmente ceduti al *Fondo* al valore nominale, formalizzando, in tale sede, un accordo che prevede l'eventuale pagamento di un "aggiustamento prezzo" (o *earn out*) in caso di successiva ricezione da parte del *Fondo* di importi derivanti dai diritti patrimoniali degli SFP o dalla cessione dei medesimi (secondo le medesime tempistiche previste nel regolamento per la distribuzione del *carried interest* e solo laddove i titolari di Quote A siano stati destinatari di distribuzioni che comunque soddisfino l'ammontare complessivo dei versamenti, accresciuto dell'*hurdle rate*).

Ciò premesso, l'*Istante*, affermando la sussistenza di tutti i requisiti previsti dall'articolo 60 del d.l. n. 50 del 2017 con riferimento alle Quote B, chiede conferma del

regime fiscale da applicarsi con esclusivo riferimento agli SFP detenuti dai *manager*, «considerato che - ancorché costituiscano strumenti formalmente differenti dalle Quote B ed emessi da società partecipate dal Fondo - risultano anch'essi strettamente funzionali a garantire l'allineamento tra i Managers e gli Investitori e - per via degli accordi allo stato formalizzati tra i Managers e la SGR - sostanzialmente assimilati alle Quote B».

In particolare, l'*Istante* chiede conferma che i proventi derivanti da tali SFP, che dovessero ricevere i *manager* titolari degli stessi, si qualificano quali redditi di capitale in base alla presunzione legale di cui all'articolo 60 del d.l. n. 50 del 2017, ovvero, quand'anche non dovesse operare la presunzione di cui alla citata norma, chiede conferma che i proventi derivanti dagli SFP si qualificano come redditi finanziari e non come redditi di lavoro dipendente o assimilati.

SOLUZIONE INTERPRETATIVA PROSPETTATA DAL CONTRIBUENTE

L'*Istante*, in primo luogo, ritiene che i proventi derivanti dagli SFP si qualificano quali redditi di capitale o redditi diversi di natura finanziaria in base alla presunzione legale di cui all'articolo 60 del d.l. n. 50 del 2017.

Al riguardo, l'*Istante* ritiene che l'investimento in SFP debba considerarsi inserito nel contesto del piano di coinvestimento manageriale che ha portato alla sottoscrizione da parte dei *manager* anche delle Quote A e Quote B del *Fondo*.

Pertanto, a parere dell'*Istante*, la percentuale di partecipazione al *Fondo* dovrebbe considerarsi rilevante anche in relazione agli SFP, in quanto tali investimenti devono considerarsi "correlati" nell'ambito dell'operazione.

Nel caso in cui non si ritenesse rispettato il requisito dell'investimento minimo, l'*Istante* evidenzia che la *waterfall* prevede prioritariamente la restituzione del capitale versato e la corresponsione dell'*hurdle rate* agli investitori terzi.

Per quanto riguarda l'*holding period* quinquennale, l'*Istante* evidenzia che, pur in assenza di un espresso vincolo di durata quinquennale, rileverebbe che la maturazione del diritto ai proventi correlati agli SFP sarebbe comunque subordinato ad un disinvestimento nella Operativa.

Inoltre, viene sottolineato che taluni degli SFP emessi dalle TopCo sono stati sottoscritti da parte della SGR e taluni dallo *Sponsor*, con correlati diritti specifici per ciascuna tipologia di SFP.

In ultimo, l'*Istante* evidenzia che l'assenza di clausole di *leavership* e la circostanza che la remunerazione percepita dai partecipanti sia in linea con i valori di mercato siano elementi rilevanti al fine della qualificazione finanziaria dei proventi.

PARERE DELL'AGENZIA DELLE ENTRATE

Premesso che con riferimento all'investimento dei *manager* in Quote B del *Fondo*, l'*Istante* non formula alcun quesito né dubbio interpretativo, la risposta fornita avrà ad oggetto esclusivamente la rispondenza alle previsioni dell'articolo 60, comma 1, del decreto legge 24 aprile 2017, n. 50 dell'investimento effettuato dai *manager* in SFP emessi da ciascuna delle due TopCo.

Al riguardo, il citato comma 1 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 d.l. 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 n. 25/E del 16 ottobre 2017 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, l'*Istante* ritiene di poter effettuare una valutazione in ordine alla rispondenza ai requisiti richiesti ai fini dell'applicazione del citato articolo 60 del d.l. n. 50 del 2017 avendo a riferimento il complessivo piano di coinvestimento previsto per i *manager*, vale a dire considerando unitariamente sia l'investimento in SFP nelle TopCo che quello in Quote A e B del *Fondo*.

Tale impostazione, tuttavia, non appare condivisibile considerando che l'investimento nelle quote del *Fondo* rappresenta un investimento autonomo rispetto a quello effettuato in capo alle singole TopCo. Una diversa impostazione, del resto renderebbe impossibile effettuare una concreta verifica della rispondenza del piano alla previsione di legge sia con riferimento al rapporto tra investimento dei *manager* e patrimonio netto della società emittente che con riferimento alle altre due condizioni cui è subordinata la presunzione legale.

Con riferimento all'investimenti in SFP, si evidenzia che le due TopCo hanno emesso strumenti finanziari partecipativi per soli euro 1.000 ciascuna.

Nel regolamento degli SFP emessi dalla TopCo1, articolo 3.1 "apporto e valore nominale", sono elencati gli apporti di ogni singolo sottoscrittore, per un totale di euro 1.000, con importi che oscillano tra i 5 e i 160 euro massimi. Inoltre, è previsto che il prezzo di sottoscrizione sia uguale al valore nominale. Allo stesso modo dispone il regolamento degli SFP emessi dalla TopCo2.

Sebbene non sia stato indicato in istanza il rapporto tra l'investimento richiesto ai *manager* e il patrimonio netto delle emittenti, dai dati rappresentati sembra potersi escludere che tale valore si attesti su valori anche solo vicini al limite dell'1 per cento richiesto dalla disposizione in esame, di conseguenza si rileva il mancato rispetto del requisito di cui alla lettera *a)* del comma 1 dell'articolo 60 del d.l. n. 50 del 2017.

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

Uno dei parametri di valutazione utilizzabile, al fine di individuare la natura dei proventi ritraibili dagli SFP 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 prospettato, tuttavia, l'esiguità degli importi versati non appare integrare l'esistenza di una effettività del rischio connessa all'investimento quale condizione imprescindibile richiesta dal legislatore per ricondurre gli investimenti del *management* ai redditi di natura finanziaria. Gli importi sottoscritti, infatti, risultano essere meramente simbolici sia in termini assoluti che in rapporto agli importi investiti dagli altri soci.

Inoltre, sebbene l'*Istante* abbia evidenziato l'assenza di clausole di *leavership* nel regolamento SFP, nel contesto dell'emissione degli SFP è stato formalizzato un contratto di opzione tra i *manager* e la SGR per consentire a quest'ultima di potere esercitare una opzione di acquisto sugli SFP, al loro valore nominale, qualora sia obbligata a risarcire uno o più degli investitori terzi in forza di inadempimenti posti in essere in relazione ai relativi accordi e tali inadempimenti siano derivati da azioni e/o omissioni poste in essere con dolo o colpa grave da parte di uno o più dei titolari di SFP.

Inoltre, in forza di un separato accordo, in caso di dismissione della partecipazione nell'Operativa, gli SFP vengono subito ceduti al *Fondo* al loro valore nominale e viene stipulato un accordo per riconoscere in aggiunta un eventuale extra-rendimento.

Assume, dunque, rilevanza anche la circostanza che sia in ipotesi di dismissione della partecipazione nella Operativa che in caso di grave inadempimento per dolo o colpa grave del *manager* che abbia portato la SGR a risarcire un eventuale danno agli investitori terzi, i *manager* siano comunque tenuti indenni rispetto all'investimento iniziale che è in ogni caso coperto dalla previsione di un corrispettivo pari al valore nominale degli SFP riscattati o riacquistati.

La circostanza dell'assenza di un effettivo rischio di perdita del capitale investito e il mancato allineamento di rischi tra *manager* e investitori, unitamente alle altre previsioni e alla carenza dell'ulteriore requisito della durata quinquennale dell'investimento, inducono a ritenere che i proventi ritraibili dalla detenzione del SFP emessi dalle TopCo costituiscano redditi di lavoro.

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 ed è limitato al quesito formulato in istanza senza alcuna valutazione in ordine agli altri elementi rappresentati e assunti acriticamente.

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)