

Risposta n. 209/2024

OGGETTO: Carried interest

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

QUESITO

L' *Istante* (di seguito la "*Società*" o "*Istante*") è una società, che ha chiesto chiarimenti in merito al trattamento fiscale relativo ad un piano di coinvestimento previsto nel contratto di lavoro subordinato stipulato con il *Manager* , avente ad oggetto la sottoscrizione di n. 1.500 strumenti finanziari partecipativi ibridi denominati E-PECs (*preferred equity certificates -classe E*, di seguito anche "*azioni carried*") emessi dalla controllante (di seguito "*Controllante*"), di valore unitario pari ad euro 100, per un totale di euro 150.000.

Detti strumenti non prevedono alcun obbligo di restituzione del capitale investito e, pertanto, si qualificano come strumenti rappresentativi di capitale.

L'*Istante* dichiara che il contratto stipulato con il *Manager* prevede oltre allo stipendio fisso, un premio variabile «*pari al 20% della sua retribuzione*» oltre ad altri «*numerosi benefits*». Inoltre, con la documentazione integrativa prodotta, l'*Istante* ha dichiarato che il *Manager*, in data 3 aprile 2024, ha ottenuto un ulteriore bonus, ovvero un "*Riconoscimento Una Tantum*" pari ad euro 50.000.

Con la lettera d'impegno del 23 dicembre 2021, «*Il Manager si impegna irrevocabilmente e incondizionatamente a pagare come corrispettivo per tali PEC di Classe E un importo complessivo pari ad EUR 150.000 come segue:*

- *40.000 EUR in contanti entro il 15 gennaio 2022 e 110.000 EUR saranno concessi da (...) secondo il contratto di finanziamento [...];*
- *40.000 EUR entro il 15 maggio 2022, come rimborso parziale del contratto di finanziamento;*
- *70.000 EUR entro il 15 settembre 2022, come rimborso totale del contratto di finanziamento».*

Al riguardo, l'*Istante* dichiara che il finanziamento ottenuto dalla capogruppo è stato integralmente rimborsato per la somma totale di euro 112.022,74 comprensiva degli interessi del 3% annuo.

Con riferimento al rimborso degli E-PECs, il documento "*Terms and conditions of the Class E registered PECs*" prevede:

- *il rimborso alla scadenza, con cui la Controllante rimborsa «tutti gli E-PECs alla data di scadenza (dieci anni dopo il trasferimento degli strumenti partecipativi), al Regular Redemption Price, ossia al valore uguale alla somma del valore nominale*

(c.d. Par Value: euro 100,00) e, se applicabile, del rendimento ordinario (c.d. Regular Return, ossia il fair value al netto del valore nominale)»;

- il rimborso volontario, con cui la *Controllante* «*può riscattare alcuni o tutti gli E-PECs di comune accordo con i titolari degli strumenti finanziari*»;
- il rimborso obbligatorio in caso di Exit, ovvero «*alla cessione della maggioranza delle azioni della Società*»;
- il ritorno e rimborso in caso di IPO/Market Exit, «*ossia all'offerta pubblica iniziale delle azioni della Società o di qualsiasi altra entità attraverso la quale la Controllante possiede o controlla direttamente o indirettamente la propria partecipazione nella Società da quotare e negoziare su un mercato regolamentato*»

Nelle sole ipotesi di *IPO, Exit e Market exit (trigger events)* al *Manager* può essere riconosciuto un provento più che proporzionale rispetto a quanto investito «*calcolato tenendo conto:*

- *nel caso di Exit, del prezzo di rimborso all'Exit (c.d. Exit Redemption Price), ossia al valore uguale alla somma del valore nominale (c.d. Par Value) e del rendimento all'Exit (c.d. Exit Return)»*e quindi:
- «*fino a quando il socio ordinario non riceve la restituzione di almeno il 70% del capitale investito al detentore degli E-PECs non viene riconosciuto nulla;*
- *ove al socio ordinario sia restituito il 70%, l'80% o il 90% del capitale investito, al detentore degli E-PECs viene riconosciuto un rendimento meno che proporzionale rispettivamente pari al 40%, 60% o 80% del capitale investito*
- *nel caso in cui al socio ordinario sia restituito il 100% del capitale investito, anche al detentore degli E-PECs viene riconosciuto quanto investito (c.d. pari passu);*

- *ove al socio ordinario venga restituito il capitale investito più un hurdle rate, il detentore degli E-PECs ha un guadagno più che proporzionale.[...]*

- *nel caso di IPO, Exit e Market Exit, il prezzo è il frutto della valutazione del prezzo per E-PECs, immaginando che al momento dell'IPO (o del Market Exit) la cessione stia avvenendo nei confronti di soggetti terzi».*

Inoltre, tra l'Istante e la Controllante esiste un accordo di "put and call" produttivo di effetti in relazione alla detenzione degli E-PECs e relativo all'eventuale risoluzione del rapporto di lavoro. In particolare:

- *«qualora si verifichi un evento di good leaver, la Controllante garantisce in maniera irrevocabile un'opzione put al Manager per vendere alla Controllante tutti gli E-PECs di sua proprietà e simmetricamente viene garantita in maniera irrevocabile un'opzione call alla Controllante per acquistare tutti gli E-PECs di sua proprietà.[...] Il prezzo viene quantificato tenendo conto del maggiore tra il fair value ed il Par value (euro 100,00) più l'interesse del 3% annuo maturato dalla data di sottoscrizione del P&C alla data in cui si verifica l'evento»;*

- *«qualora si verifichi un evento di bad leaver, il Manager garantisce in maniera irrevocabile un'opzione call alla Controllante per acquistare tutti gli E-PECs di sua proprietà. [...] Il prezzo viene quantificato tenendo conto del minore tra il par value (euro 100,00) più l'interesse del 3% annuo ed il fair value».*

«Per il caso di bad leavership, pertanto, non è prevista la perdita integrale di quanto (eventualmente) maturato, a differenza di ciò che viene previsto nelle clausole dello stesso tipo».

Ciò rappresentato, la *Società*, in considerazione degli eventuali obblighi di sostituzione di imposta da assolvere in qualità di datore di lavoro del *Manager*, chiede conferma che, pur non risultando soddisfatti tutti i requisiti per l'applicazione della disposizione di cui all'articolo 60 del decreto legge 24 aprile 2017, n. 50, i proventi che verranno eventualmente attribuiti al *manager* possono essere ricondotti tra i redditi di natura finanziaria.

SOLUZIONE INTERPRETATIVA PROSPETTATA DAL CONTRIBUENTE

L'*Istante* ha rappresentato che l'investimento di euro 150.000 effettuato dal *Manager*, ancorché non raggiunga il limite dell'1 per cento del valore del patrimonio netto dell'emittente, è comunque un importo significativo in termini relativi, in quanto va parametrato alla retribuzione annuale ed è indice di una rilevante esposizione al rischio di perdita del capitale investito.

A parere dell'*Istante*, la significatività dell'investimento è ancor più apprezzabile se si considera che la somma investita dal *Manager* è costituita, oltre che da euro 40.000 in contanti, anche da euro 110.000 ottenuti a mezzo di finanziamento concesso dall'emittente, remunerato ad un tasso di interesse del 3 per cento annuo, e totalmente rimborsato dal *Manager*.

Inoltre, la *Società* dichiara che la retribuzione accordata risulta ampiamente superiore rispetto ai livelli di mercato e che la componente variabile della remunerazione spettante al *Manager*, anch'essa di ammontare rilevante, non include l'eventuale rendimento legato al piano di co-investimento.

L'*Istante* sottolinea l'assenza di una previsione contrattuale che assicuri al *Manager* la restituzione del capitale e la previsione di un meccanismo fortemente penalizzante nel caso in cui il rendimento per gli altri soci sia inferiore al 100%, esponendo, quindi, il *Manager* ad un maggiore rischio finanziario rispetto agli altri investitori.

Inoltre, l'*Istante* ritiene che l'assenza di previsioni relative al c.d. *vesting period* sia da valorizzare positivamente, in quanto sottolinea che «*l'investimento fatto dal manager ha i caratteri di un investimento finanziario che non risulta collegato in alcun modo all'attività di lavoro svolta*».

In definitiva, l'*Istante* ritiene che, pur non essendo soddisfatte tutte le condizioni prescritte dall'articolo 60 del decreto legge n. 50 del 2017, ai proventi che verranno attribuiti al *manager* va in ogni caso riconosciuta la natura di redditi di capitale e/o redditi diversi.

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 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, 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 riguardo, infatti, la circolare 16 ottobre 2017, n. 25/E ha chiarito che la carenza di uno o più 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 del *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 del *manager* mal si conciliano con la qualificazione dello stesso come reddito di capitale o diverso.

La citata circolare n. 25/E del 2017 ha precisato, inoltre, che l'eventuale presenza di clausole di *leavership* - che condizionano la distribuzione dei proventi all'esistenza del rapporto di lavoro - può costituire in astratto un elemento suscettibile di attrarre nella relativa categoria del reddito di lavoro detti emolumenti.

Per quanto concerne il caso in esame, con particolare riferimento al rispetto del requisito di cui alla lettera *a*) del comma 1 dell'articolo 60 del decreto legge n. 50 del 2017, ovvero all'impegno di investimento minimo da parte dei titolari di diritti patrimoniali rafforzati, si rileva che, in ragione di quanto affermato dall'*Istante*, tale requisito non è integrato in quanto l'ammontare dell'investimento non raggiunge la soglia dell'1 per cento del patrimonio netto della società emittente.

Non essendo soddisfatto il primo requisito, come detto, la qualificazione fiscale dei proventi derivanti da strumenti finanziari rafforzati quali reddito di capitale o diverso non opera *ope legis* e, conseguentemente, si rende necessaria un'analisi delle caratteristiche del titolo partecipativo con diritti patrimoniali rafforzati ai fini dell'individuazione della sua natura reddituale.

Sebbene l'ammontare sottoscritto dal *manager* non raggiunga i livelli previsti dalla disposizione, tuttavia assume rilievo la circostanza che sia stato sottoscritto un investimento di importo pari a euro 150.000, che seppur non costituisca una cifra rilevante in termini assoluti, rappresenta una cifra rilevante in rapporto al livello retributivo del *Manager*.

Altresì, assume rilievo nella valutazione del piano di co-investimento la circostanza che il *Manager* percepisca una retribuzione annua fissa, una retribuzione variabile (pari al 20% della sua retribuzione fissa), nonché numerosi *benefits* e un *bonus una tantum* pari ad euro 50.000 per i risultati raggiunti nel 2022. A riprova della circostanza che l'eventuale extra rendimento non sia finalizzato ad integrare la retribuzione riconosciuta per l'attività lavorativa svolta, l'*Istante* dichiara che la

remunerazione riconosciuta al *Manager*, sia a titolo di compenso fisso che di compenso variabile, è adeguata ed allineata agli standard di mercato.

Per ciò che concerne il grado di esposizione al rischio finanziario del *Manager*, assume rilevanza la circostanza che non è garantita, al pari degli altri investitori, alcuna restituzione del capitale investito ed è altresì previsto un meccanismo penalizzante per il *Manager* laddove i rendimenti degli altri soci investitori siano negativi.

Ulteriore elemento da considerare ai fini della qualificazione reddituale dei proventi in esame come redditi di natura finanziaria è rappresentato dal collegamento univoco dell'eventuale extra rendimento al solo verificarsi di uno dei c.d. "*trigger events*", «*ossia alla cessione della maggioranza delle azioni della Società, [...] oppure all'offerta pubblica iniziale delle azioni della Società da quotare e negoziare in un mercato regolamentato [...] o a qualsiasi vendita successiva all'IPO*».

La previsione di clausole di *good* o *bad leaversh*ip, le quali esplicano i loro effetti nella determinazione del prezzo di riacquisto degli strumenti finanziari partecipativi in caso di interruzione del rapporto lavorativo rappresenta un elemento che incide in senso negativo nella valutazione della posizione di rischio del *Manager*. Al riguardo, il riconoscimento della possibilità, seppur limitata all'ipotesi di *good leaver*, di poter vendere i propri titoli ad un prezzo individuato nel maggiore tra il *fair value* ed il *Par value* più l'interesse del 3 per cento annuo maturato dalla data di sottoscrizione alla data in cui si verifica l'evento costituisce infatti una limitazione all'esposizione al rischio dell'investimento. In caso di risoluzione del rapporto di lavoro, il *Manager* non ha il diritto di mantenere la titolarità degli strumenti finanziari, ma al contrario è esposto

al rischio di dover cedere forzatamente la partecipazione detenuta, stante l'irrevocabile opzione *call* in capo alla *Controllante*.

Tutto ciò premesso, sebbene la presenza di clausole di *leavership* possa costituire in astratto un elemento suscettibile di attrazione dei redditi in oggetto nella categoria del reddito di lavoro, la concomitanza dei molteplici elementi sopra descritti, quali l'importo dell'investimento, l'adeguata remunerazione spettante del *Manager* per la propria attività lavorativa, l'esposizione ad un reale rischio di perdita del capitale investito (inclusa la previsione di un meccanismo fortemente penalizzante nel caso di rendimento inferiore a determinate soglie per i soci ordinari), l'assenza di clausole esplicite che ricolleghino l'extra rendimento allo svolgimento dell'attività lavorativa per un determinato periodo di tempo, rappresentano fattori determinanti ai fini della qualificazione dei redditi derivanti dagli strumenti finanziari partecipativi in oggetto, come redditi di natura finanziaria.

Il presente parere viene reso esclusivamente in relazione al quesito 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)**