

CARRIED INTEREST:  
IL NUOVO REGIME FISCALE  
- *Circolare n. 25/E/2017* -

Luca Rossi – Valentina Buzzi

---

La nuova disposizione.....	pag. 3
L'ambito oggettivo.....	pag. 5
L'ambito soggettivo.....	pag. 8
I requisiti richiesti: introduzione.....	pag. 9
I requisiti richiesti: l'ammontare investito.....	pag. 10
I requisiti richiesti: i proventi maturati.....	pag. 15
I requisiti richiesti: l' <i>holding period</i> .....	pag. 17
La qualificazione del <i>carried interest</i> in assenza dei requisiti .....	pag. 20
L'entrata in vigore.....	pag. 22

- La norma contenuta nell'art. 60 del D.L. n. 50 del 24 aprile 2017 disciplina il trattamento fiscale dei proventi derivanti dall'investimento effettuato nelle società, o nei fondi gestiti, da *manager* e gestori attraverso strumenti finanziari aventi diritti patrimoniali rafforzati (c.d. *carried interest*) prevedendo che, al ricorrere di determinate condizioni, tali proventi costituiscono in ogni caso redditi di natura finanziaria.
- La nuova disposizione, prevedendo che – in presenza di tutti i requisiti ivi previsti – i proventi da *carried interest* debbano considerarsi «***in ogni caso***» redditi di natura finanziaria, esclude *ab origine* che i proventi percepiti in costanza di partecipazione siano qualificati come redditi da lavoro.

Vengono così superate le incertezze che si ponevano in passato nel ricostruire la fattispecie concreta, al fine di verificare se l'attribuzione ed il possesso dei titoli fossero inscindibilmente connessi all'esistenza del rapporto di lavoro, con la conseguenza che i relativi proventi erano da assoggettare a tassazione nell'ambito dei redditi di lavoro (cfr. Ris. 103/E del 2012).

- L'AF con la Circolare 25/E del 16 ottobre 2017 (di seguito, la «Circolare») ha recentemente fornito i primi chiarimenti circa (i) l'ambito applicativo della norma in parola nonché (ii) i requisiti per la sua applicazione inerenti alla consistenza dell'investimento, al periodo minimo di detenzione di tali strumenti e al differimento nella distribuzione dell'utile.

La nuova disposizione interessa i **proventi**:

- «*derivanti dalla partecipazione, diretta o indiretta, a società, enti o organismi di investimento collettivo del risparmio*», residenti o costituiti in Italia o «*in Stati o territori che consentono un adeguato scambio di informazioni*» come individuati dal Decreto Ministeriale del 4 settembre 1996;
- «*se relativi ad azioni, quote o altri strumenti finanziari aventi diritti patrimoniali rafforzati*».

Tali strumenti danno diritto ad una partecipazione agli utili proporzionalmente maggiore rispetto a quelli degli altri investitori, a condizione che gli investimenti diano complessivamente luogo a risultati economici al di sopra di determinate soglie (*hurdle rate*), generalmente a fronte dell'assenza di diritti amministrativi e di postergazione nella distribuzione degli utili.

La qualificazione dei proventi derivanti da strumenti finanziari senza diritti patrimoniali rafforzati posseduti dal management esula dall'ambito applicativo dell'art. 60 del D.L. 50/2017 e pertanto deve essere effettuata sulla base delle norme di volta in volta applicabili.

Seppur la disposizione sia ispirata al settore del *private equity*, l'operatività del regime non risulta circoscritta esclusivamente ai fondi e alle società di investimento ma comprende anche gli strumenti aventi le predette caratteristiche emessi in ambiti diversi da quello prettamente finanziario (ad esempio, nel settore industriale).

La Circolare evidenzia che la presunzione legale di qualificazione del reddito introdotta dalla nuova normativa riguarda solamente i redditi derivanti dagli strumenti finanziari e non copre i redditi che si generano per effetto dell'assegnazione, assoggettati a tassazione quali redditi da lavoro dipendente o assimilato nella misura pari alla differenza tra il valore di mercato del titolo e il prezzo pagato dal dipendente.

Sotto il profilo soggettivo, il regime si applica ai proventi:

- «*percepiti da dipendenti e 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 di gestione*».

La Circolare precisa che tra i beneficiari della nuova disposizione sono compresi coloro che intrattengono un rapporto di lavoro dipendenti o assimilato con società, enti o società di gestione dei fondi, nonché con le c.d. *advisory companies*.

Nel contesto delle operazioni di LBO, pertanto, la disposizione in commento riguarda le società costituite per la gestione degli investimenti (SGR e *Advisory company*), le società che effettuano l'investimento (*BidCo*) e le società target.

I requisiti richiesti per beneficiare del regime in parola riguardano:

- l'**ammontare minimo complessivo dell'investimento**; e
- la **postergazione** della remunerazione spettante ai titolari degli strumenti con diritti rafforzati rispetto agli investitori ordinari; e
- l'**holding period** pari ad almeno cinque anni.

Tutte le suddette condizioni sono finalizzate a garantire l'allineamento degli interessi e dei rischi dei *managers* e dei gestori con quelli degli investitori.

La Circolare precisa che la presenza di clausole di *leavership*, che assicurino alla società un diritto di riscatto degli strumenti finanziari al venir meno del rapporto lavorativo con il manager, non preclude la qualificazione *ex lege* dei redditi derivanti dal *carried interest* quali redditi di capitale o diversi prevista dal regime in parola, fermo restando il ricorrere delle condizioni sopra elencate.

# I REQUISITI RICHIESTI: L'AMMONTARE INVESTITO

---

Relativamente alla prima condizione, la norma richiede che:

*«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».*

Tale condizione deve essere verificata cumulativamente, ovvero considerando gli esborsi effettuati da tutti gli amministratori e dipendenti titolari di diritti patrimoniali rafforzati, comprendendo nel computo anche le quote di *carried interest* detenute attraverso società partecipate dal manager in misura proporzionale alla percentuale di partecipazione in queste ultime.

# I REQUISITI RICHIESTI: L'AMMONTARE INVESTITO

---

Ai fini del computo dell'investimento minimo richiesto, la norma consente di considerare:

- l'«**ammontare assoggettato a tassazione come reddito in natura di lavoro dipendente o assimilato o di lavoro autonomo in sede di attribuzione o sottoscrizione delle azioni ... e nel caso di soggetti non residenti, dell'ammontare che sarebbe stato assoggettato a tassazione nel caso in cui questi ultimi fossero stati residenti in Italia**»;
- «l'ammontare sottoscritto in azioni, quote o altri strumenti finanziari **senza diritti patrimoniali rafforzati**».

# I REQUISITI RICHIESTI: L'AMMONTARE INVESTITO

---

In merito al primo requisito, la Circolare chiarisce che, poste le peculiarità di ciascun investimento, il parametro di commisurazione dell'entità dell'investimento minimo varia a seconda che il manager detenga quote di fondi o partecipazioni in società. In particolare:

- nel caso di investimenti effettuati in un fondo, il requisito deve considerarsi soddisfatto se:
  - alla data di chiusura del periodo di sottoscrizione delle quote, l'ammontare dell'impegno complessivo dei manager/dipendenti rappresenta almeno l'1% del totale delle sottoscrizioni (*commitment*). Raggiunta tale soglia, eventi successivi alla chiusura delle sottoscrizioni che portano di fatto la quota dell'investimento riferibile al management al di sotto dell'1%, quali la successione ereditaria o la fuoriuscita di un manager, non fanno venir meno la sussistenza del requisito per gli altri manager o dipendenti (salvo ipotesi abusive);

# I REQUISITI RICHIESTI: L'AMMONTARE INVESTITO

---

- in sede di *capital drawdown*, l'esborso effettivo dei manager supera l'1% del valore dell' «investimento complessivo effettuato dal OICR», grandezza pari all'ammontare totale del capitale richiamato e impiegato dal fondo, comprensivo anche dei costi di gestione (*management fees*), al netto dell'indebitamento assunto dal fondo medesimo per realizzare l'investimento;
- nel caso di investimenti effettuati in società, il requisito deve essere verificato sia al momento della sottoscrizione dei titoli rappresentativi del capitale sia alla data del loro acquisto. A tal fine assumono rilievo le sottoscrizioni e gli acquisti di titoli effettuati sia dai manager, che potenzialmente possono beneficiare del regime in parola, sia da altri soggetti, quali gli investitori terzi. L'ammontare dell' «investimento complessivo» deve intendersi pari al valore corrente del patrimonio nella società, da determinarsi in base a perizie di stima.

# I REQUISITI RICHIESTI: L'AMMONTARE INVESTITO

---

La Circolare evidenzia che non devono essere considerati ai fini del computo dell'ammontare dell'esborso effettivo da parte dei manager gli strumenti finanziari acquistati o sottoscritti ricorrendo a finanziamenti accordati dal datore di lavoro o da terzi che escludano, al verificarsi di determinate condizioni, in tutto o in parte il rimborso del capitale. Al contrario, concorrono al raggiungimento della soglia dell'1%, gli strumenti acquistati con risorse derivanti da finanziamenti anche se erogati a tassi di interesse inferiori a quelli di mercato.

Il secondo requisito che deve essere rispettato per accedere al regime in commento impone che:

- *«i proventi delle azioni, quote o strumenti finanziari che danno i ... 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»;*
- nel caso di cambio di controllo, occorre 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**».*

In proposito, si osserva quanto segue:

- la norma richiede che il diritto ai proventi spettanti ai titolari degli strumenti rafforzati sia **postergato** rispetto ai soci o agli investitori del fondo e prevede espressamente la possibilità per tali soggetti di detenere sia strumenti finanziari con diritti patrimoniali rafforzati sia strumenti «ordinari»;
- la Circolare ha chiarito che la circostanza che i *manager/gestori* percepiscano (anche) **il rendimento minimo *pari passu* agli altri soci o investitori** non preclude la possibilità di beneficiare del regime in parola, a condizione ovviamente che i proventi relativi agli strumenti finanziari con diritti rafforzati maturino solo dopo il rimborso dell'investimento iniziale e il riconoscimento di un rendimento minimo ai soci e partecipanti.

La norma richiede un *holding period* minimo prevedendo che:

*«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 o, in caso di decesso, dai loro eredi, per un periodo non inferiore a **5 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».*

Con riferimento all'holding period, la Circolare precisa che:

- l'*holding period* decorre dalla data delle singole sottoscrizioni;
- la deroga al termine quinquennale prevista in caso di cambio di controllo vale sia per vicende che interessano le società di gestione degli OICR, come espressamente previsto dalla norma, sia le partecipazioni detenute in società coinvolte in operazioni straordinarie, che comportano la cessione da parte del management delle partecipazioni possedute;
- il vincolo quinquennale interessa anche gli strumenti finanziari privi di diritti patrimoniali rafforzati posseduti dai manager nella misura in cui concorrono al raggiungimento della percentuale di investimento minimo;

- il requisito in parola, tuttavia, non viene meno se il *carried interest* è percepito prima del compimento del quinquennio, a condizione che la maturazione dell'*holding period* sia completata dopo l'erogazione del provento. Pertanto, eventuali proventi distribuiti prima del decorso del quinquennio potranno essere qualificati quali redditi di capitali anche ai fini degli eventuali obblighi di sostituzione.

Nel caso di cessione degli strumenti finanziari prima del compimento del quinquennio, la qualificazione reddituale dei proventi dovrà essere rivalutata e il manager dovrà eventualmente corrispondere la maggiore imposta dovuta per i redditi di lavoro dipendente.

# LA QUALIFICAZIONE DEL CARRIED INTEREST IN ASSENZA DEI REQUISITI

---

La Circolare chiarisce che la carenza di uno o più requisiti non impedisce *per se* la qualifica quale redditi aventi natura finanziaria dei proventi percepiti a titolo di *carried interest*. A tal proposito è rilevato che:

- le clausole che garantiscono al dipendente la restituzione integrale del capitale in ogni caso mal si conciliano con la qualificazione dei proventi come redditi di capitale o diversi;
- la presenza di clausole di *good o bad leavership*, pur rilevando un collegamento tra il rapporto di lavoro e il provento, non precludono la qualificazione del provento stesso quale reddito finanziario in presenza di elementi di segno opposto, quali ad esempio l'esposizione ad un'effettiva perdita del capitale investito;

# LA QUALIFICAZIONE DEL CARRIED INTEREST IN ASSENZA DEI REQUISITI

---

- la possibilità di mantenere la titolarità degli strumenti finanziari anche in caso di cessazione del rapporto di lavoro costituisce un'indicazione sufficiente ad escludere lo stretto legame con l'attività lavorativa. Rileva anche in positivo la presenza di una remunerazione adeguata spettante al manager;
- l'eventuale possesso da parte di investitori terzi di strumenti finanziari aventi le medesime caratteristiche di quelli posseduti dal management, in special modo nei fondi di grandi dimensioni, può essere indice della natura finanziaria dei proventi nella misura in cui la remunerazione riflette il rischio di perdita assunto con l'investimento.

La disposizione in commento si applica ai proventi percepiti a decorrere dalla data di entrata in vigore del decreto, anche in relazione ad azioni, quote e strumenti finanziari assegnati o sottoscritti prima di tale data.

La Circolare chiarisce che è legittima la modifica dei piani di investimento già deliberati alla data di entrata in vigore della norma al fine di integrare i requisiti richiesti per l'applicazione della presunzione legale a patto che intervenga prima della distribuzione dei proventi.

**Studio Tributario Associato  
Facchini Rossi & Soci**

**Sede di Milano**

Foro Buonaparte 70

20121 Milano

tel. +39 02 890.132.28

fax +39 02 890. 131.09

studio@frstax.it

**Sede di Roma**

Via Bocca di Leone 78

00187 Roma

tel. +39 06 454.380.53

fax +39 06 454.380.31

studioroma@frstax.it

[www.frstax.it](http://www.frstax.it)