

Commissione Tax & Legal, Approfondimenti, maggio 2022

a cura di Eugenio Romita (Giovannelli e Associati)

La tassazione del *carried interest* in un'ipotesi estranea al tracciato della norma speciale

Con la risposta a interpello n. 225 del 27 aprile 2022 (“**Risposta**”), l’Agenzia delle Entrate torna a rendere la propria interpretazione sugli elementi necessari per attribuire natura finanziaria ai redditi da *carried interest* in ipotesi che si pongano al di fuori della previsione dell’art. 60 del d.l. 50/2017. La norma, come noto, prevede una presunzione legale assoluta di qualificazione dei redditi da *carried interest* come finanziari anziché di lavoro al ricorrere di tre presupposti (esborso minimo, postergazione e *holding period*)¹; se ne manca anche uno soltanto la norma non si applica. Ciò, tuttavia, non comporta automaticamente l’esclusione della natura finanziaria dei proventi, ma rende necessaria un’analisi caso per caso; ciò è confermato dall’Agenzia delle Entrate fin dalla circolare 25/2017.

La fattispecie esaminata nella Risposta riguarda un dirigente che riveste altresì la carica di amministratore delegato (“**Manager**”) di una società industriale italiana (“**Società**”) parte di un gruppo estero, beneficiario di un piano di remunerazione e incentivazione in esecuzione del quale egli²:

- percepisce un compenso fisso annuo di euro 280 mila oltre *fringe benefit* per il ruolo di dirigente e non ha diritto a compenso per la carica di amministratore delegato;
- può percepire due compensi variabili, l’uno in funzione dei risultati della Società fino a massimi euro 120 mila annui e l’altro in caso di mutamento dell’assetto societario (non viene precisato se comportante o meno un cambio di controllo) in costanza del rapporto di lavoro;
- sottoscrive un aumento di capitale della Società con versamento in denaro pari all’1% del valore (corrente, pare di capire) della Società calcolato sulla base di una perizia giurata³, cui è associato un *holding period* di almeno cinque anni o, se inferiore, fino al cambio di controllo;
- non percepirà dividendi in quanto vi è un impegno parasociale a non distribuire dividendi;
- nel caso di attivazione di una clausola di *leavership*, ha l’obbligo di cedere la partecipazione (non è spiegato a chi, ipotizzabile al socio di controllo) ad un prezzo che è, a seconda della tipologia di *leavership*, minore o uguale al *fair value* della Società;
- nel caso di sua uscita dall’investimento senza l’attivazione delle clausole di *leavership* – cioè spirato l’*holding period* o per cambio di controllo – ha diritto di vendere la partecipazione, e il prezzo di cessione è rafforzato rispetto al *fair value* della Società al verificarsi di un ritorno minimo prestabilito (*hurdle*) anche teorico degli altri soci, cioè anche se da essi non percepito.

¹ Presupposti che si riportano per comodità: «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».

² Si riportano solo le informazioni necessarie o utili per l’analisi che segue.

³ Questa è la sostanza: in dettaglio, la sottoscrizione è del capitale della società veicolo dell’acquisizione della Società con cui si è poi fusa secondo lo schema del *merger leveraged buy-out*.

In siffatto quadro l’Agenzia dapprima esclude l’applicazione dell’art. 60 per mancanza, in tutti i possibili casi aventi rilevanza reddituale⁴, del presupposto della postergazione nella percezione del *carried interest* di cui al comma 1, lett. b), di detta norma; in secondo luogo, non potendo *a priori* escludere la natura finanziaria del reddito, passa a verificare se le circostanze fattuali e i patti che regolano i rapporti tra Manager e Società consentano di concludere positivamente sul rispetto della *ratio* sottesa alla qualificazione finanziaria dei redditi in parola, che come noto risiede nell’allineamento degli interessi economici e dei rischi di perdita anche parziale del capitale investito fra il Manager e gli altri investitori.

A tale scopo, richiamando propri precedenti l’Agenzia valorizza la consistenza dell’investimento del Manager sia rispetto al suo pacchetto retributivo sia rispetto al valore corrente della Società in quel momento. Ritiene poi che la presenza di clausole di *leavership*, di regola indice di attrazione al reddito di lavoro, sia recessiva rispetto al rischio di perdita (anche parziale) del capitale investito che è invece un chiaro indice della natura finanziaria del reddito da *carried interest*⁵. Quest’ultimo rischio sussiste tanto nell’ipotesi di uscita insieme agli altri soci quanto nell’ipotesi di uscita anticipata per effetto di una clausola di *leavership*, giacché in entrambe le ipotesi il prezzo di vendita della partecipazione posseduta è parametrato al *fair value* della Società in quel momento e pertanto il Manager rimane soggetto al rischio che detto prezzo sia inferiore al capitale investito, con conseguente perdita patrimoniale.

In definitiva, fuori dal solco tracciato dall’art. 60 del d.l. 50/2017 i tratti salienti della Risposta sono tre:

- a) l’investimento del Manager nella Società deve essere significativo per lui e in rapporto al *fair value* della Società al momento dell’ingresso;
- b) l’investimento del Manager nella Società deve essere esposto al rischio di perdita patrimoniale, ciò che si verifica se il prezzo di uscita dall’investimento è al più pari al *fair value* della Società al momento dell’uscita;
- c) le clausole di *leavership* sono irrilevanti in presenza del rischio di perdita dianzi menzionato.

La Risposta si aggiunge al filone interpretativo⁶ che si propone di individuare, in situazioni diverse e fuori dal perimetro applicativo dell’art. 60, quali siano gli elementi che consentono quell’allineamento di interessi e rischi tra manager e investitori che è alla base del riconoscimento della natura finanziaria dei redditi da *carried interest*.

Questo pronunciamento merita menzione perché affronta un caso nel quale, diversamente dai precedenti dell’Agenzia sul medesimo argomento, il presupposto che manca all’appello dell’art. 60 non è l’investimento minimo dell’1% ma la postergazione del rendimento rafforzato del manager rispetto a quello degli altri investitori. Ed è apprezzabile in quanto, come riportato, ammette il carattere recessivo delle clausole di *leavership* rispetto al rischio di perdita patrimoniale.

⁴ Invero nel caso esaminato si rinvergono, accanto all’ipotesi di uscita dall’investimento di tutti i soci nella quale il presupposto della postergazione si verifica per come richiesto dall’art. 60, anche ipotesi di vendita della partecipazione da parte del solo Manager e quindi in assenza di alcuna percezione di denaro da parte degli altri soci, nonostante essi abbiano visto crescere il valore della propria partecipazione oltre l’*hurdle rate* stabilito dal piano del *carried interest*.

⁵ Tra gli indicatori che in linea generale escludono la natura lavorativa del reddito la Risposta annovera anche il mantenimento della partecipazione in caso di cessazione del rapporto di lavoro, ma l’affermazione appare qui ultronea, quindi non utile, dal momento che dalla descrizione dal caso non pare che al Manager sia consentito non vendere la partecipazione della Società in caso di cessazione del rapporto di lavoro.

⁶ Si ricordano le risposte ad interpello n. 836/2021, n. 698/2021, n. 436/2020, n. 435/2020, n. 425/2020, n. 55/2020, n. 482/2019 e n. 472/2019.

Per contro, tra le righe pare di scorgere l'avvertimento che l'anzidetto rischio non possa essere di facciata ma si presenti come reale e significativo; dove la significatività è un concetto relativo, che varia quindi al variare del profilo economico-patrimoniale del beneficiario del *carried interest*.

Come nota a margine dell'analisi qui proposta, si richiama la circostanza per la quale al Manager non è attribuito alcun compenso per la carica di amministratore delegato della Società aggiuntiva al ruolo di dirigente: ciò è giustificato nell'istanza di interpello con la politica del gruppo di appartenenza della Società che non prevede compensi per l'anzidetta carica. Nella Risposta tale elemento è, usando un lessico abituale dell'Agenzia, "assunto acriticamente", ciò che pur validando lo schema proposto dall'istante consente la riserva di riesame in sede di futuro accertamento, anche nell'ottica della norma antiabuso generale.

Al riguardo, da un lato si osserva che la riserva di analisi antiabuso equivale ad affermare l'ovvio, giacché qui si verte in un ambito diverso dall'interpello antiabuso; d'altro canto, se si conviene che in generale la pubblicazione delle risposte ad interpello assolve al ruolo di servizio pubblico che l'Agenzia è chiamata a svolgere nell'interesse della collettività, assumere acriticamente un elemento della fattispecie (l'assenza di emolumento per il Manager quale amministratore delegato) che è contiguo (se non gemello siamese) ad un altro (il livello del pacchetto retributivo del Manager quale dirigente) che qualifica il pensiero dell'Agenzia rispetto alla *ratio* ispiratrice della natura finanziaria anziché lavorativa del reddito rende non appagato il lettore, e forse anche il contribuente istante. Infatti, se nel pensiero dell'Agenzia, in un caso come quello di specie, l'assenza di compenso per la carica di amministratore delegato può ove approfondita ribaltare la conclusione sulla natura finanziaria del reddito da *carried interest*, allora la Risposta avrebbe dovuto spingersi a fornire il discrimine tra ciò che viene ritenuto idoneo e ciò che viene ritenuto inidoneo a legittimare detto ribaltamento. Solo così l'opinione dell'Agenzia richiesta dall'istante avrebbe risposto al quesito in modo compiuto, senza lasciare margini di incertezza diversi dai casi (scontati) di falsa rappresentazione dei fatti e di abuso.

Tentando di colmare la lacuna qui denunciata, si è inclini a ritenere che nel caso di specie, e in tutti i casi che ad esso si attagliano, la duplicità di ruolo rivestita dal Manager non alteri il profilo del Manager medesimo al cospetto dell'analisi sulla natura reddituale del *carried interest*: invero, senza dilungarsi in tecnicismi fiscali, la differenza tra l'uno e l'altro ruolo non è rilevante dal momento che entrambi danno luogo a redditi di lavoro, e il fatto che tutta la remunerazione sia attribuita ad un ruolo (come è il caso di specie) piuttosto che sia ripartita tra i due ruoli non sposta i termini del *match play* tra reddito di lavoro e reddito finanziario. Le motivazioni della pesatura ben possono risiedere in valutazioni extrafiscali (es. contributivo-previdenziali) che, semmai, l'Agenzia potrà esaminare in altra sede e nella diversa prospettiva dell'abuso che con la presente analisi non ha nulla a che vedere.

* * *