

Ottobre 2017

La Circolare N. 25/E/2017 dell’Agenzia delle Entrate in tema di “Carried interest”

Prof. Filippo Annunziata e Dott. Donato Varani, AC Group

Il 16 ottobre 2017, l’Agenzia delle Entrate ha pubblicato la Circolare n. 25/E/2017, concernente “I proventi da partecipazione a società, enti o OICR di dipendenti e amministratori, il cosiddetto *carried interest*”.

La circolare contiene chiarimenti applicativi circa il trattamento fiscale dei “*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 di 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... (1)*” di cui all’art. 60 della D. L. 50/2017 convertito con modificazioni dalla Legge 21.7.2017, n. 96.

In particolare, sono trattati i temi relativi all’ambito applicativo della norma, ai presupposti di ordine quantitativo e temporale inerenti alla consistenza dell’investimento, al periodo minimo di detenzione degli strumenti finanziari ed al differimento nella distribuzione dell’utile, richiesti al fine di poter presumere -ope legis- la qualifica di tali proventi a fini fiscali come redditi di capitale o diversi invece che come redditi da lavoro dipendente.

L’incertezza in ordine alla qualificazione reddituale dei proventi in parola, risiede nel duplice ruolo rivestito dai manager in seno alla società (o a società ad esse collegate), vale a dire amministratore o dipendente (e quindi anche titolare di reddito di lavoro dipendente o assimilato o autonomo, qualora le relative funzioni siano riconducibili all’eventuale esercizio della professione) e di azionista/quotista. Tale incertezza dipende dai criteri stabiliti dall’art. 51, comma 1 del TUIR, che ricomprende nell’ambito del

¹ Tale risulta il diritto a ricevere una parte dell’utile complessivo generato dell’investimento in misura più che proporzionale all’investimento.

reddito da lavoro dipendente ogni erogazione riconducibile al rapporto di lavoro, inclusi i compensi erogati in natura ⁽²⁾.

Per gli intermediari finanziari, la complessità della materia è altresì evidenziata anche dagli orientamenti dell'ESMA del 3 luglio 2013 – *Orientamenti per sane politiche retributive a norma della direttiva GEFIA* mutuati nel Regolamento Congiunto Banca d'Italia – Consob del 29 ottobre 2007, come modificato da ultimo con atto congiunto del 27 aprile 2017, che identificano il *carried interest* come una forma di remunerazione da parte del FIA (fondo alternativo di investimento) “spettante ai membri del personale a titolo di compenso per la gestione del FIA” stesso, che si sostanzia in una quota degli utili del fondo eccedente l'utile derivante dall'investimento.

Ciò posto, i requisiti che la nuova norma richiede perché i “proventi derivanti dalla partecipazione” siano considerati redditi da capitale o redditi diversi e quindi esclusi, ope legis, dai redditi da lavoro dipendente sono⁽³⁾:

- a. l'impegno di investimento complessivo di tutti i dipendenti e gli amministratori, comporta un esborso effettivo pari ad almeno l'1% dell'investimento complessivo effettuato dall'OICR o del patrimonio netto (capitale sociale più riserve) nel caso di società od enti;
- b. i proventi delle azioni, quote o strumenti finanziari che provengono dai diritti patrimoniali rafforzati maturano solo dopo che tutti i quotisti dell'OICR o i soci della società abbiano percepito un ammontare pari al capitale investito e un rendimento minimo previsto nel regolamento dell'OICR o nello statuto della società, ovvero, in caso di cambio di controllo (o di gestore ndr.), alla condizione che gli altri quotisti o soci abbiano realizzato, con la cessione, un prezzo di vendita almeno pari al capitale investito e al un rendimento minimo sopra citato;
- c. le azioni, quote o strumenti finanziari con diritti patrimoniali rafforzati, sono detenute dai dipendenti e dagli amministratori (o dai loro eredi) per un periodo non inferiore a 5 anni o, qualora precedente, al cambio del controllo della società o del gestore per l'OICR.

Di seguito si esaminano brevemente le specificazioni fornite dall'Agenzia delle entrate riguardo ai requisiti.

² Materia oggetto di alcune risoluzioni dell'Agenzia delle Entrate (4 dicembre 2012, n. 103/E; 16 febbraio 2006, n. 29/E), circa l'attrazione di tali proventi tra i *redditi di lavoro dipendente o assimilato a quelli di lavoro dipendente* ovvero tra i *redditi finanziari*.

³ La presunzione legale opera solo per i proventi derivanti da strumenti finanziari con diritti patrimoniali rafforzati, cosicché non riguarda il reddito derivante dall'assegnazione degli stessi e calcolato come differenza tra il valore di mercato dello strumento finanziario e il prezzo pagato dal dipendente, che viene considerato reddito da lavoro dipendente.

1. Ambito applicativo soggettivo della norma

Sotto il profilo soggettivo, sono da considerati solo coloro che intrattengono un rapporto di lavoro dipendente o assimilato con la società, l'ente o la SGR (esclusione dei professionisti coinvolti come consulenti). Sono compresi nella definizione i manager e i dipendenti di società di consulenza finanziaria (c.d. *Advisory company*). Un dato interessante riguarda l'estensione che l'Agenzia fa dell'ambito soggettivo del datore di lavoro, ricomprendendo manager e dipendenti oltre che delle SGR anche delle società che effettuano l'investimento e delle società "target" obiettivo delle operazioni di investimento.

2. Il *carried interest*

Il diritto patrimoniale rafforzato, definito nella prassi "*carried interest*", che trae la propria origine nella prassi remunerativa di manager e/o dipendenti di SGR e di società operanti nel settore del *private equity*, si configura come il diritto a ricevere una parte dell'utile complessivo generato dall'investimento in misura più che proporzionale all'investimento stesso la cui erogazione presuppone che la generalità dei soci abbia ottenuto il rimborso del capitale investito oltre ad un rendimento minimo, definito "*hurdle rate*".

Tale prassi remunerativa ha la sua principale finalità di allineare gli interessi dei manager/dipendenti a quella degli altri soci, spingendo i gestori ad una scelta più accurata degli investimenti in termini di rapporto rischio/rendimento. Inoltre, l'ampia formulazione della norma, permette di non circoscrivere la sua applicazione al solo settore della gestione collettiva o dei servizi di investimento.

3. Investimento minimo

Il riconoscimento del ruolo di co-investitore del management/dipendenti richiede che "*l'impegno di investimento complessivo di tutti i dipendenti e gli amministratori.....comporti un esborso effettivo pari ad almeno l'1 per cento dell'investimento effettuato dall'OICR o del patrimonio netto nel caso di società o enti*".

Vengono in rilievo la natura collettiva dell'investimento (tutti i dipendenti e amministratori titolari di diritti patrimoniali rafforzati) che sarà attestata dalla SGR o dalla società al cui patrimonio netto è commisurato l'investimento, il parametro di commisurazione dell'investimento minimo stesso, legato all'investimento effettuato dall'OICR (capitale impiegato dall'OICR al netto dell'indebitamento assunto per realizzare l'investimento), qualora il management/dipendenti detengano direttamente o indirettamente (anche tramite la SGR stessa) quote dell'OICR o al patrimonio netto della società, se lo strumento finanziario portatore del *carried interest* detenuto (direttamente o indirettamente) dal management/dipendenti rappresenta una quota del capitale della società e all'esborso effettivo (cfr. intra).

Nell'ambito degli OICR, il momento in cui individuare la percentuale di investimento minimo richiesta ai manager/dipendenti in relazione al meccanismo di funzionamento dei fondi stessi è, secondo la Circolare, la data di chiusura del periodo di sottoscrizione del fondo alla quale l'impegno dei manager/dipendenti dovrà rappresentare almeno l'1% del totale delle sottoscrizioni. Naturalmente, ai fini del rispetto del requisito dell'esborso effettivo, le quote sottoscritte dovranno essere liberate dai manager/dipendenti al momento del richiamo che SGR effettuerà per realizzare l'investimento.

In relazione al requisito dell'esborso effettivo, da intendersi come esborso monetario che espone il soggetto al rischio di perdita, il comma 2 dell'art. 60 del Decreto dispone che, ai fini della sua determinazione *"...si tiene conto anche dell'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, quote o strumenti finanziari"*.

La finalità, come precisato nella Circolare, è quella di computare nell'ammontare degli investimenti complessivi di dipendenti, amministratori, manager, anche gli strumenti finanziari, attribuiti a manager e dipendenti a titolo di remunerazione, per i quali la condizione dell'esborso effettivo si sostanzia nell'assoggettamento a tassazione del relativo valore.

Al raggiungimento della soglia di investimento dell'1% concorrono tutti gli strumenti finanziari sottoscritti da manager/dipendenti (con diritti patrimoniali rafforzati o meno) detenuti sia direttamente che tramite società partecipate dai manager/dipendenti in misura proporzionale alla percentuale di partecipazione.

Relativamente agli *investimenti minimi* nelle società, posto che in generale valgono – mutatis mutandis – le considerazioni sopra evidenziate, la Circolare precisa che il patrimonio netto cui deve essere commisurato l'investimento dei manager/dipendenti, deve essere assunto a valori correnti, determinabili sulla base di apposite perizie di stima, tenendo conto anche dell'investimento effettuato dai manager o dai dipendenti.

Per le società, la soglia di investimento minimo dell'1 per cento deve sussistere al momento della sottoscrizione dei titoli in sede di aumento di capitale sociale o alla data del loro acquisto. Inoltre, gli investimenti effettuati successivamente da altri soggetti, diversi dai manager/dipendenti, influenzano, altresì, la base di commisurazione dell'investimento minimo, comportando per i manager/dipendenti stessi la necessità di adeguare i propri investimenti al fine di raggiungere la percentuale del nuovo valore del patrimonio netto. L'adeguamento, chiarisce la Circolare, deve avvenire entro la data di chiusura dell'esercizio nel corso del quale il terzo ha effettuato l'investimento.

4. Differimento nella distribuzione del *carried interest*

Con riferimento al differimento nella distribuzione del *carried interest* viene in considerazione la circostanza che questo potrà essere distribuito ai manager/dipendenti, solo dopo che gli altri investitori abbiano percepito un ammontare pari al capitale investito e un rendimento minimo previsto nello statuto o nel regolamento (previsione, quest'ultima, che diventa indispensabile qualora si voglia procedere all'emissione di strumenti finanziari con diritti patrimoniali rafforzati).

Tale distribuzione differita del *carried interest* costituisce condizione di accesso alla presunzione legale di qualificazione del reddito e riguarda però solo “l'extra-rendimento”, non precludendo, quindi, la possibilità di restituzione del capitale e del rendimento minimo ai manager/dipendenti titolari di strumenti finanziari rafforzati, prima della maturazione del *carried interest*. Tale meccanismo opera anche in sede di liquidazione, riscatto o cessione delle quote in esito ad operazioni di dismissione dell'investimento.

5. Periodo minimo di detenzione dell'investimento

La previsione di un periodo minimo di detenzione quinquennale degli strumenti finanziari con diritti patrimoniali rafforzati, concorre a rafforzare la convergenza di interessi tra manager/dipendenti e soci nella gestione. A tal proposito, la Circolare chiarisce che la previsione di un periodo di detenzione (*holding period*) non inferiore a cinque anni a partire dal periodo di sottoscrizione, disciplinato dall'art. 60, comma 1, lettera c) del Decreto, riguarda non solo le azioni, quote o gli strumenti patrimoniali aventi diritti patrimoniali rafforzati, ma anche quelli ordinari che hanno concorso al raggiungimento della percentuale minima dell'1 per cento. In caso di decesso dei manager/dipendenti, il computo del periodo di detenzione si estende agli eredi tenuti anch'essi a rispettarlo ai fini della qualificazione del provento come reddito da capitale o diverso.

Una deroga al vincolo temporale quinquennale di detenzione è rappresentata dal cambio di controllo o di sostituzione del soggetto gestore.

Inoltre, il periodo minimo di detenzione dello strumento finanziario non preclude la possibilità di percezione del *carried interest* prima del compimento del quinquennio, potendo maturare l'*holding period* anche dopo l'erogazione del provento. In tal caso, la cessione prima del decorso del quinquennio degli strumenti finanziari comporterà la riqualificazione dell'extra-rendimento percepito sugli stessi.

6. Qualificazione reddituale del *carried interest* in assenza dei requisiti

Il mancato rispetto di uno o più requisiti stabiliti dall'art. 60 del Decreto non comporta l'automatica riqualificazione dei proventi derivanti da strumenti finanziari rafforzati come redditi da lavoro.

A tal proposito, la Circolare, nel precisare che la carenza di uno o più condizioni stabilite dalla novella in parola richiede una analisi volta e verificare caso per caso la natura del provento, fornisce alcuni criteri utilizzabili dagli uffici quali possibili indicatori della natura finanziaria o di reddito da lavoro del provento.

In particolare, tra i criteri indicativi della natura finanziaria del reddito, vengono individuati: a) l'idoneità dell'investimento, anche in relazione all'ammontare e alla correlata esposizione al rischio di perdite del capitale, a garantire l'allineamento di interessi tra investitori e management; b) il mantenimento da parte del manager della titolarità degli strumenti finanziari anche in caso di cessazione del rapporto di lavoro; c) l'eventuale detenzione di siffatti strumenti finanziari anche da parte di altri soci diversi dai manager.

Possono, invece, essere indicative della natura di reddito da lavoro dipendente: a) le clausole di *good o bad leavership*, utili a collegare il provento all'impegno profuso dal manager nell'attività lavorativa; b) le pattuizioni che garantiscono al dipendente la restituzione integrale del capitale investito; c) le remunerazioni molto al di sotto dei parametri di mercato, che potrebbero indurre a considerare il *carried interest* una integrazione della retribuzione ordinaria.