

Titoli con diritti rafforzati ai manager da inquadrare in base alle clausole

Carried interest

Gli interpellati aiutano a orientarsi quando non vale la presunzione del Dl 50/17

Tra gli elementi rilevanti la sottoscrizione degli strumenti da parte di terzi

Federico Innocenti
Francesco Nobili

Come emerge anche dalle numerose risposte ad interpellati pubblicate di recente dalle Entrate, una tematica di grande attualità è la qualificazione fiscale del *carry* (per tale intendendosi il reddito percepito da manager-dipendenti di società o di fondi di investimento tramite la sottoscrizione di strumenti finanziari con diritti patrimoniali rafforzati). Anche perché negli ultimi anni si sono affacciati sul mercato italiano numerosi investitori (italiani e stranieri) con liquidità importanti da destinare a operazioni di acquisizione.

Fino al 2017, non esisteva in Italia una normativa specifica. Pertanto, l'inquadramento fiscale del *carry* (come reddito di lavoro dipendente tassato ad aliquota marginale Irpef o di natura finanziaria tassato al 26%) si rivelava spesso incerto.

La natura del carry

Con l'articolo 60 del Dl 50/2017 è stata introdotta una specifica normativa che prevede, in sintesi, la natura finanziaria del *carry* laddove siano soddisfatte le tre seguenti condizioni:

1) l'investimento complessivo di tutti i manager in titoli con diritti patrimoniali rafforzati comporta un esborso effettivo pari all'1% dell'investimento complessivo;

2) i proventi "rafforzati" maturano solo dopo che tutti gli altri investitori hanno realizzato una somma pari al capitale investito incrementato di un rendimento minimo (*hurdle rate*);

3) un *holding period* dei titoli di almeno 5 anni o, se inferiore, fino alla data di cambio di controllo della società o di sostituzione del soggetto gestore del fondo.

Come precisato dalla relazione illustrativa al Dl 50/2017, la ratio dei requisiti di carattere quantitativo e temporale introdotti dall'articolo 60 è quella di garantire l'allineamento di interessi e rischi degli investitori e dei manager.

La norma introduce quindi una presunzione secondo cui, al verificarsi delle tre condizioni, il *carry* si qualifica, dal punto di vista fiscale, come reddito di capitale o reddito diverso. In assenza di una o più condizioni, la presunzione non opera ed occorrerà pertanto stabilire caso per caso la corretta natura reddituale del provento.

Qualificazione fiscale

L'Agenzia è intervenuta più volte in risposta a interpellati sulla verifica della sussistenza dei requisiti normativi e la qualifica del *carry* in assenza dei requisiti previsti dalla norma.

Con la risposta 710/2021 è stata confermata la natura finanziaria dei redditi derivanti da un piano di incentivazione (in assenza dei requisiti di legge) dando rilievo alle seguenti circostanze:

● gli strumenti con diritti patrimoniali rafforzati erano stati sottoscritti anche da investitori diversi dai manager (in particolare, dalla Sgr gestore

del fondo che ha emesso gli strumenti e da ex manager);

● la presenza di una retribuzione dei manager allineata agli standard di mercato;

● l'assenza di clausole di *leaversh*ip.

Proprio la presenza e la configurazione delle clausole di *good* e *bad leaversh*ip (previsioni che regolano il trattamento dei titoli sottoscritti dai manager in caso di interruzione del rapporto di lavoro, a seconda delle cause che provocano tale interruzione) assumono un ruolo centrale nella qualificazione fiscale del *carry*, in tutte le fattispecie in cui non opera la presunzione dell'articolo 60. Tali previsioni infatti, se presenti, sono compatibili con la natura finanziaria dei proventi rafforzati qualora non incidano sull'effettivo ri-

schio di perdita del capitale investito dai manager e non comportino un obbligo di trasferimento dei titoli al venimento del rapporto di lavoro.

A tal riguardo, con la risposta 696/2021, l'Agenzia è intervenuta in relazione ad un piano di co-investimento che prevedeva la facoltà di acquisto, da parte degli altri soci, degli strumenti posseduti dai manager al momento della cessazione del rapporto di lavoro:

● in ipotesi di *good leaver*, ad un prezzo pari al maggiore tra il valore di mercato ed il costo;

● in ipotesi di *bad leaver*, ad un prezzo pari al minore tra il valore di mercato e il costo.

A parere dell'Agenzia, tali previsioni sarebbero indicative di una correlazione del *carry* con l'attività lavorativa svolta dal manager in conseguenza:

● della presenza di una clausola di *good leaversh*ip che limita l'esposizione al rischio di perdita del capitale investito (il prezzo di acquisto sarebbe almeno pari al costo);

● e della presenza della *call option* che, in ipotesi di *bad leaversh*ip, verrebbe verosimilmente esercitata dai soci poiché consentirebbe loro di non riconoscere nel prezzo corrisposto (pari al minore tra costo e valore di mercato) l'aumento di valore dell'investimento fino alla fine del rapporto di lavoro.

Al contrario, ad avviso dell'Agenzia, sarebbero compatibili con la natura finanziaria del reddito clausole di *leaversh*ip che prevedano per i manager il mantenimento degli strumenti anche in seguito all'interruzione del rapporto di lavoro e la partecipazione al rischio di perdita del capitale investito fino al termine dell'investimento (si vedano, in tal senso, le risposte 698/2021 e 435/2020).

© RIPRODUZIONE RISERVATA

PAROLA CHIAVE

#Allineamento

La ratio della disciplina sul *carried interest* consiste nell'inquadrare quali redditi di natura finanziaria i proventi derivanti da titoli o strumenti con diritti patrimoniali rafforzati laddove vi sia un allineamento fra gli interessi degli investitori e gli interessi dei manager che li hanno sottoscritti. A tal fine il legislatore ha introdotto tre requisiti di carattere quantitativo e temporale che, ove presenti, consentono di escludere una correlazione tra i diritti patrimoniali rafforzati e l'attività lavorativa.

Le situazioni possibili

IL CASO

In ipotesi di sottoscrizione da parte di alcuni manager esclusivamente di titoli ordinari (privi di diritti patrimoniali rafforzati), si chiede se, in presenza di un piano di incentivazione, tali titoli rilevino ai fini della determinazione della soglia dell'1%

LA SOLUZIONE

Con la risposta 696/2021, l'Agenzia ha fornito risposta negativa affermando che, ai fini della verifica della soglia dell'1%, debba essere considerato l'esborso effettivo per azioni, quote o altri strumenti con diritti patrimoniali posseduti dai soli manager che siano beneficiari di un piano di incentivazione

In ipotesi di conversione di titoli con diritti patrimoniali ordinari in titoli con diritti patrimoniali rafforzati, si chiede se tali titoli possano rientrare nella presunzione legale di cui all'articolo 60 del Dl 50/2017

Con la risposta 654/2021, l'Agenzia ha fornito risposta negativa affermando che tale conversione non sarebbe volta all'allineamento degli interessi degli investitori e dei manager, essendo questi ultimi già esposti al rischio di perdita del capitale prima della conversione

In ipotesi di conversione di strumenti finanziari partecipativi con diritti patrimoniali rafforzati in azioni ordinarie e successiva cessione di queste ultime, si chiede se si verifichi un evento fiscalmente rilevante al momento della conversione degli strumenti in azioni o al momento della cessione delle azioni

Con la risposta 705/2021, l'Agenzia ha detto che la conversione determina il realizzo del rendimento rafforzato da parte del manager, con assoggettamento a tassazione di un provento pari alla differenza tra il valore normale delle azioni e il costo fiscale degli strumenti finanziari partecipativi

Al fine di avvalersi della disciplina sulla rivalutazione del costo fiscale delle partecipazioni, ci si chiede se nella determinazione del costo di titoli con diritti patrimoniali rafforzati sia possibile tenere conto di tali diritti non proporzionali rispetto alla quota di partecipazione posseduta

Con la risposta 738/2021, l'Agenzia ha negato tale possibilità affermando che sia necessario assumere come valore quello risultante dalla corrispondente frazione del patrimonio netto della società determinata in base alla percentuale di partecipazione al capitale, senza tener conto dei diritti patrimoniali rafforzati

