

**Risposta n. 407**

**OGGETTO:** Trattamento fiscale dei proventi derivanti da strumenti finanziari aventi diritti patrimoniali rafforzati (carried interest). Articolo 60 del decreto legge 24 aprile 2017, n. 50

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

**QUESITO**

La SGR istante, costituita in data gg/mm/aaaa, è detenuta all'87,5 per cento da Banca Alfa. ed al 12,5 per cento da Banca Beta (appartenente sempre al medesimo Gruppo Bancario).

La SGR è attiva nel settore del *private equity* avendo per oggetto sociale "*la prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio realizzata esclusivamente attraverso l'istituzione e l'organizzazione di fondi comuni di investimento collettivo in valori mobiliari di tipo chiuso*".

Nell'ambito dello svolgimento della propria attività, con delibera del Consiglio di Amministrazione del gg/mm/aaaa, la SGR ha istituito un fondo di investimento alternativo riservato mobiliare di tipo chiuso, in seguito il "Fondo". La medesima SGR ha approvato il regolamento di gestione del Fondo (di seguito il "Regolamento").

Il Fondo, di durata pari a sette anni a decorrere dalla chiusura del periodo di

sottoscrizione, si pone lo scopo di incrementare il valore del proprio patrimonio nel medio-lungo termine. Il Fondo intende investire, direttamente o indirettamente, in strumenti finanziari quotati e non quotati, opportunamente diversificati, e successivamente dismettere le partecipazioni assunte.

Il Regolamento prevede l'emissione di due classi di quote, le Quote A e le Quote B, le quali presentano prerogative economiche ed amministrative diverse.

In particolare:

- le Quote A (di valore unitario pari ad Euro 100.000) sono sottoscrivibili da qualsiasi soggetto rientrante nella definizione di Investitore qualificato di cui all'articolo 17.1.1. del Regolamento, ricomprensente gli "investitori professionali" di cui all'articolo 1, comma 1, lettera *p*), del decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 5 marzo 2015, n. 30 e gli investitori che sottoscrivono o acquistano quote di importo non inferiore ad Euro 500.000;
- le Quote B sono riservate, esclusivamente, a soggetti riconducibili alla SGR e, in particolare, alla SGR stessa, ai suoi soci ed ai *Manager* (inclusi i *Key Manager*).

Secondo il Regolamento, per *Manager* si intendono "*i soggetti che siano amministratori o dipendenti della SGR che abbiano responsabilità inerenti alla gestione del Fondo, i Key Managers o le società partecipate, direttamente o indirettamente, in misura maggioritaria ed anche congiuntamente, da detti soggetti*".

In particolare i *Key Manager*, individuati dal Regolamento nelle figure di Tizio e Caio, rientrano tra gli assegnatari delle Quote B attualmente sottoscritte dalla SGR.

Come previsto all'articolo 18.2 del Regolamento "*ai key manager è affidato l'esame e la selezione delle opportunità di investimento e/o disinvestimento, nel rispetto dei criteri generali indicati nel Regolamento e la conseguente formulazione di proposte di investimento e disinvestimento da sottoporre ai competenti organi della SGR*".

Oltre ai *Key Manager*, le Quote B sono assegnate ad altri due *Manager* della

SGR, ovvero Sempronio e Mevio. In sintesi, i due *Key Manager* e gli altri due *Manager* della SGR partecipano all'investimento nel Fondo, risultando assegnatari di quote caratterizzate dalla presenza di diritti patrimoniali rafforzati (denominate Quote B) che riconoscono il diritto a ricevere una extra-remunerazione (*carried interest*).

Allo stato attuale, sono state già emesse ed assegnate n. 100 quote B. Nel complesso, il totale delle quote B emesse sarà ricompreso tra il numero di 300 ed un numero di 600 quote, per un valore unitario di Euro 500, ed un valore complessivo tra i 150.000 ed i 300.000 Euro.

L'ammontare delle quote B che i *Manager*, complessivamente, potranno sottoscrivere, è pari al 37 per cento del totale, per un importo complessivo investito ricompreso tra Euro 55.500 (nel caso di emissione di 300 quote), corrispondenti a 111 quote B (*id est* il 37 per cento di 300 quote) ed Euro 111.000 (nel caso di emissione di 600 quote), corrispondenti a 222 quote B (pari al 37 per cento di 600 quote).

L'acquisizione delle quote da parte dei *Manager*, potrà essere sostenuta da forme di finanziamento ai tassi di mercato, laddove le disponibilità finanziarie degli stessi *Manager* non consentano un così rilevante investimento.

Quanto ai diritti attribuiti dalla titolarità delle predette quote B, ai sensi dell'articolo 6.2 del Regolamento, "*le Quote B attribuiscono il diritto a partecipare alle Distribuzioni (come definite al paragrafo 20.1 del Regolamento) e, in tale ambito, a percepire, in aggiunta al Rendimento Ordinario, il Catch Up e l'Extra-Rendimento, secondo quanto previsto nel Regolamento all'art. 20.5. Le Quote, ferme le ulteriori limitazioni stabilite dal presente Regolamento, non possono essere sottoscritte, collocate, rimborsate o rivendute da parte di chi le possiede, direttamente o nell'ambito della prestazione del servizio di gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi di cui all'art. 1, comma 5, lett. (d) del TUF, a soggetti diversi dagli investitori Qualificati*".

Le distribuzioni dei proventi derivanti dagli investimenti e dai disinvestimenti operati dal Fondo sono regolate dall'articolo 20.5 del Regolamento, che prevede che "

*Tutte le somme oggetto di Distribuzione ai sensi del presente articolo saranno ripartite fra i Partecipanti come di seguito indicato: (a) in favore dei Partecipanti, pari passu e in proporzione alle Quote possedute da ciascuno di essi, fino a che gli stessi non abbiano ricevuto, tenendo conto delle Distribuzioni già effettuate, un ammontare pari alla somma: (i) di tutti i versamenti effettuati; e (ii) l'importo calcolato (il "Rendimento Ordinario"): 1. applicando agli importi di cui alla precedente lett. (i) un tasso pari al 7% annuo semplice, a titolo di rendimento minimo (Hurdle Rate), tenendo conto delle effettive date dei versamenti, 2. sottraendo le eventuali relative imposte a carico del Fondo. (b) la parte residua dell'importo netto da distribuire, esaurita la Distribuzione di cui alla precedente lettera (a), verrà distribuita ai Partecipanti titolari di Quote B, in proporzione al numero delle Quote B possedute, fino a che gli importi distribuiti ai Partecipanti titolari delle Quote B ai sensi del presente articolo abbiano raggiunto il 20% (venti per cento) degli importi distribuiti ai Partecipanti (comunque separatamente e a valere sulle somme di competenza di ciascuna classe di Quote) a titolo di Rendimento Ordinario ai sensi della lettera (a)(ii) (il "Catch Up");*

*(c) esaurita la distribuzione di cui alla precedente lettera (b), l'eventuale parte residua delle somme spettanti a ciascuna classe di Quote verrà attribuita (sempre separatamente e a valere sugli importi di competenza di ciascuna di tali classi): (i) quanto all'80% (ottanta per cento) ai titolari dei Partecipanti, in proporzione al valore nominale delle Quote possedute da ciascuno di essi; (ii) quanto al 20% (venti per cento) ai Partecipanti titolari di Quote B in proporzione al valore nominale delle Quote possedute da ciascuno di essi (le distribuzioni di cui ai punti (i) e (iii), l'"Extra-Rendimento")".*

Tanto premesso, l'Istante chiede all'Amministrazione finanziaria di chiarire il regime fiscale cui assoggettare gli extra rendimenti derivanti dalla titolarità delle quote aventi diritti patrimoniali rafforzati (quote B), assegnate ai due *Key Manager* e agli altri due *Manager* della SGR.

## SOLUZIONE INTERPRETATIVA PROSPETTATA DAL CONTRIBUENTE

Come noto, l'articolo 60 del decreto legge 24 aprile 2017, n. 50 individua una forma di presunzione legale secondo la quale i *carried interest* sono qualificabili come reddito di capitale quando ricorrono, congiuntamente, tre requisiti:

a) il raggiungimento di una soglia minima di investimento: un impegno da parte di amministratori e dipendenti pari all'1% dell'investimento complessivo effettuato dall'organismo di investimento;

b) il differimento della distribuzione dell'utile: i proventi derivanti dalla titolarità di diritti patrimoniali rafforzati devono maturare solo dopo che tutti i soci o partecipanti all'organismo di investimento abbiano percepito un ammontare pari al capitale investito e ad un rendimento minimo previsto nello statuto o nel regolamento;

c) un periodo minimo di detenzione: tale requisito consiste nel possesso degli strumenti finanziari con diritti patrimoniali rafforzati per un periodo non inferiore a cinque anni.

Con riferimento al caso concreto la SGR istante rileva che concorrono i requisiti di cui ai punti b) e c) sopra elencati.

Quanto al requisito di cui al punto b), avente ad oggetto il differimento della distribuzione dell'utile, il Regolamento di gestione del Fondo, al punto 20.5 precisa che i diritti patrimoniali rafforzati, consistenti nella distribuzione del *Catch Up* e dell'Extra rendimento, maturano solo dopo che sia stato distribuito a ciascuno dei partecipanti, in proporzione alle quote possedute, un ammontare pari alla somma di tutti i versamenti effettuati e un ulteriore importo (definito Rendimento Ordinario), pari al 7 per cento annuo del capitale investito, a titolo di rendimento minimo (*Hurdle rate*).

Quanto al requisito di cui al punto c), il Regolamento delle quote B prevede, all'articolo 4, uno specifico divieto di trasferimento di dette quote, per l'intera durata

del Fondo, che configura una detenzione superiore ai cinque anni rispetto al momento di sottoscrizione dell'investimento.

Ciò premesso, la SGR osserva che l'unico requisito che non risulta integrato ai fini dell'operatività della presunzione è quello di cui al punto a) della predetta disposizione, che attiene al raggiungimento di una soglia minima di investimento. Tuttavia, a parere dell'*Istante*, sussistono i presupposti per qualificare tali extra rendimenti, indipendentemente dalla predetta presunzione, come redditi di capitale ai sensi dell'articolo 44 del Testo unico delle imposte sui redditi approvato con decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917 (Tuir), in luogo di redditi di lavoro dipendente.

In tal senso, la disposizione di cui al citato articolo 60 non esclude che il contribuente, in assenza dei requisiti previsti per l'operatività della presunzione, possa qualificare tali rendimenti - ove ve ne siano i presupposti - come redditi di capitale.

A tal fine, è necessario, come chiarito anche nella citata circolare, effettuare una analisi del caso concreto, volta a chiarire la natura delle predette componenti. Il criterio che deve guidare tale analisi è da individuare in conformità alla *ratio* della norma.

Il citato documento di prassi, al riguardo, chiarisce che ciò che rileva è l'idoneità dell'investimento, effettuato dai *Manager*, ad allineare gli interessi di questi ultimi a quelli degli investitori, esponendoli, altresì, al rischio della perdita del capitale, al pari degli altri investitori.

La SGR rileva che la disciplina del Fondo prevede un assoluto allineamento degli interessi dei titolari di strumenti finanziari aventi diritti patrimoniali rafforzati (quote B), rispetto a quelli degli investitori ordinari.

In particolare, sotto il profilo del rischio, i titolari di quote B sono esposti al medesimo rischio di perdita del capitale investito di tutti gli altri investitori, titolari di quote ordinarie del Fondo (quote A). Non è previsto alcuno strumento che determini una limitazione del rischio di perdita del capitale investito, né tantomeno alcuna

previsione di rimborso preferenziale delle quote B rispetto alle quote ordinarie (quote A).

Quanto all'aspetto quantitativo dell'investimento, i *Manager* sono titolari del 37% dell'ammontare complessivo delle quote B, che danno diritto al riconoscimento di una extra remunerazione.

La restante parte delle quote B è detenuta dalla SGR.

Considerato che la SGR prevede di emettere un numero ricompreso tra le 300 e le 600 quote B, il valore corrispondente alle quote che i *Manager* sottoscriveranno sarà complessivamente ricompreso tra un minimo di 55.500 ed un massimo di euro 111.000.

Secondo l'*Istante* tale importo risulta idoneo, anche sotto il profilo dell'ammontare investito, a garantire un allineamento tra gli interessi dei *Manager* rispetto a quello degli altri investitori.

Quanto all'interesse al profitto, la titolarità delle quote B consente l'attribuzione di un extra profitto solo a condizione che il Fondo ottenga risultati che eccedono il rendimento ordinario, pari a ben il 7%. La titolarità delle quote B) determina, quindi, un significativo interesse dei *Manager* ad una gestione oculata e profittevole, nella prospettiva di ottenere un grande vantaggio economico al superamento del valore ordinario di rendimento.

Inoltre, sempre con riferimento al profitto, viene osservato che, come con Verbale del Consiglio di Amministrazione del gg/mm/aaa la SGR abbia deliberato per i due *Key manager*, amministratori delegati della stessa, l'innalzamento del limite massimo del *carried interest* ad un ammontare pari al doppio della remunerazione annua di ciascun dipendente, discostandosi, con ciò, dalla politica di remunerazione e incentivazione del personale della SGR che prevede che per tutte le Società del Gruppo il *carried interest* non superi il rapporto 1:1 della remunerazione annua.

Pertanto, alla luce della predetta modifica, l'ammontare del *carried interest* che ciascun *Manager* potrà percepire sarà pari a ben due volte il valore della propria

remunerazione annua, per ciascun anno di detenzione dell'investimento. Assumendo un periodo minimo di detenzione dell'investimento di 5 anni, il *carried interest* che i due *Key manager* potranno percepire potrà quindi arrivare ad ammontare ben dieci volte la RAL. Quanto al rischio di perdita del capitale investito, si rileva che in qualità di titolari di quote B) i *Manager*, nel caso di una gestione in perdita, saranno completamente esposti al medesimo rischio degli altri investitori.

Inoltre, la SGR sostiene che l'ammontare dell'importo investito sarebbe significativo in rapporto alle dimensioni relativamente contenute del Fondo (che prevede un investimento complessivo di circa 70 milioni di Euro) e alle remunerazioni dei *Manager*.

Al riguardo la SGR rileva, anche, che la soglia prevista dall'articolo 60, consistente in un impegno da parte di amministratori e dipendenti pari all'1 per cento dell'investimento complessivo effettuato dall'organismo di investimento, appare estremamente elevata e obiettivamente impossibile da raggiungere nel caso di specie. Considerate, infatti, le dimensioni del Fondo, in rapporto al numero esiguo di soggetti deputati alla sua gestione e che possono risultare assegnatari delle quote B, appare evidente che un investimento pari all'1 per cento dell'investimento complessivo risulterebbe nei fatti insostenibile per un numero di soli quattro soggetti.

Con riferimento agli altri elementi indicatori della natura di redditi di capitale dei predetti *carried interest*, la citata circolare n. 25/E del 2017 ha chiarito che tale natura non potrà essere riconosciuta laddove la remunerazione del *Manager* sia ingiustificatamente ridotta, facendo così assumere al *carried interest* una mera forma di integrazione della componente reddituale e imponendo una sua riconduzione tra i redditi di lavoro dipendente.

In merito l'*Istante* evidenzia che i compensi dei *Manager* sono in linea con parametri di mercato, anche tenuto conto del valore complessivo degli investimenti intermediati dalla SGR.

A parere della SGR, anche la disciplina prevista dal Regolamento delle quote B,



in caso di *bad o good leavership*, risulta del tutto coerente con la predetta natura di redditi di capitale del *carried interest*.

Dall'analisi delle disposizioni che regolano i casi di *bad o good leavership* previsti dal Regolamento emerge che al di fuori di casi in cui si manifestano evidenti criticità, come la revoca dalla carica per giusta causa (definite come ipotesi di *bad leavership*) il partecipante titolare di quote B manterrà il diritto a percepire il *carried interest*, sulla base di un *pro rata* rispetto alla data di cessazione del rapporto all'interno del periodo di investimento. Ciò, ad avviso della SGR, consente di escludere che il *carried interest* abbia natura di reddito da lavoro, e ne conferma al contrario la natura finanziaria.

Alla luce di quanto sopra esposto, la SGR ritiene che gli importi relativi agli eventuali *carried interest* che matureranno in capo ai *Manager*, in ragione della titolarità delle quote B, dovranno essere qualificati come redditi di capitale ai sensi dell'articolo 44 del Tuir, e non concorreranno alla formazione dei redditi di lavoro dipendente ai sensi dell'articolo 51 del medesimo testo unico.

#### **PARERE DELL'AGENZIA DELLE ENTRATE**

Il quesito interpretativo posto dalla SGR riguarda il corretto trattamento fiscale dei proventi derivanti dalle quote B del Fondo, alle quali sono connessi diritti patrimoniali rafforzati (*carried interest*).

Come noto, la tipologia dei proventi in questione è stata oggetto di una specifica regolamentazione legislativa ad opera dell'articolo 60 del decreto legge 24 aprile 2017, n. 50 (Proventi da partecipazioni a società, enti o OICR di dipendenti e amministratori).

In particolare, il comma 1 della citata disposizione prevede che "*I proventi derivanti dalla partecipazione, diretta o indiretta, a società, enti o organismi di investimento collettivo del risparmio 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 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 disposizione è diretta ad evitare le incertezze nella qualificazione reddituale dei proventi in discorso come redditi derivanti da attività lavorativa piuttosto che come redditi di natura finanziaria, incertezze derivanti dal duplice ruolo rivestito dal *manager*, al contempo amministratore/dipendente ed azionista/quotista delle società, degli enti o degli OICR richiamati dalla stessa norma.

Come chiarito nella Circolare 16 ottobre 2017, n. 25/E, tale presunzione legale di qualificazione del reddito, volta a garantire l'allineamento di interessi tra investitori e *management* e la correlata esposizione al rischio di perdita del capitale investito, opera esclusivamente in riferimento ai proventi derivanti da strumenti finanziari con diritti patrimoniali rafforzati, e non riguarda il reddito derivante dalla assegnazione degli stessi, ricompreso - in base ai principi generali desumibili dall'articolo 51 del Tuir - tra i redditi di lavoro dipendente.

La qualificazione come reddito di capitale o diverso, stabilita dalla norma, opera in presenza di determinati requisiti di cui alle lettere *a)*, *b)* e *c)* del comma 1 della medesima disposizione, 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 decreto legge n. 50 del 2017, la sussistenza dei richiamati requisiti è garanzia di un allineamento degli interessi e rischi dei *manager* rispetto a quelli degli altri investitori ai fini di una comune assunzione e condivisione del rischio societario. Tale allineamento costituisce la *ratio* dell'assimilazione dei proventi disciplinati dalla disposizione in commento ai redditi di natura finanziaria (di capitale o diversi), assimilazione che la norma opera a prescindere da qualsiasi legame con l'attività lavorativa prestata dai *manager* o dipendenti presso la società, ente od OICR.

L'assenza di una delle condizioni sopra richieste pone viceversa il tema della qualificazione reddituale, e richiede un'analisi volta a verificare, caso per caso, la natura del provento, al fine di stabilire se esso sia effettivamente collegato all'assunzione del rischio derivante dall'investimento, o se viceversa rappresenti un compenso per l'attività lavorativa prestata.

Tanto premesso, nel caso di specie, la SGR istante assume come non integrato, secondo le disposizioni previste dal Piano di investimento, il requisito di cui alla lettera a) del comma 1 dell'articolo 60 del decreto legge n. 50 del 2017.

Ciò in quanto a fronte di un investimento complessivo da parte del Fondo pari a circa 72,85 milioni di Euro, l'investimento complessivo da parte dei quattro *Manager* sottoscrittori delle quote B potrebbe essere, al massimo, pari a 110.000 Euro, nel caso di emissione di 600 quote B rappresentando, in tal caso, lo 0,15 per cento, circa,

dell'investimento complessivo.

Allo stato attuale, sono state emesse ed assegnate n. 100 quote B per un valore di 50.000 Euro di cui il 37 per cento, è stato sottoscritto dai quattro *Manager*.

L'assenza del requisito di cui alla lettera a) del citato articolo 60 richiede, pertanto, una disamina delle clausole statutarie e dei documenti presentati volta a valutare se i proventi percepiti rappresentino una forma di remunerazione della partecipazione al capitale di rischio (reddito di capitale o diverso) o se costituiscano, invece, una sorta di *performance fee* o incentivo riconosciuto al *management* a fronte dell'attività lavorativa prestata.

Un criterio di valutazione utilizzabile al fine di individuare la natura dei proventi in argomento, è l'idoneità dell'investimento, in termini di ammontare, a garantire quell'allineamento degli interessi e dei rischi dei *manager* e degli altri investitori che consente di attribuire alle distribuzioni natura finanziaria.

Si evidenzia, al riguardo, che nell'eventualità di emissione di 300 quote B, ancora non avverata, Tizio (Key manager) sarebbe titolare di 51 quote per un controvalore pari ad Euro 25.500; Caio (Key manager) sarebbe titolare di 39 quote per un controvalore pari ad Euro 19.500; Sempronio sarebbe titolare di 18 quote per un controvalore pari ad Euro 9.000; Mevio sarebbe titolare di 3 quote per un controvalore pari ad Euro 1.500.

A parere della scrivente, l'entità dell'investimento, sia individuale che complessivo dei quattro *Manager*, (pari a circa lo 0,15 per cento dell'investimento complessivo in caso di emissione di 300 quote B), non dimostra un allineamento degli interessi e rischi dei *Manager* rispetto a quelli degli altri investitori ai fini di una comune assunzione e condivisione del rischio societario.

Altri elementi, a supporto di tale conclusione, ritenuti rilevanti dalla scrivente sono:

- la circostanza che la remunerazione annua dei *Manager* sia costituita, esclusivamente, di una parte fissa, non essendo contemplata una parte variabile legata

a risultati di *performance*. Infatti, come si evince dalla Politica di remunerazione della SGR istante "*La Società non ha attivato, per il 2019, un SISPRE [Sistema Premiante] di breve termine*", in quanto, come si legge anche nel verbale del Consiglio di Amministrazione della SGR del gg/mm/aaaa "*sistema premiante...si sostanzia nel riconoscimento del cd. "carried interest" (remunerazione variabile)*";

- la circostanza che il Consiglio di Amministrazione, con il medesimo verbale di cui sopra ha deliberato l'incremento del "*cap a 2:1 (rapporto massimo remunerazione variabile/fissa)*" per i due *Key Manager* sottoscrittori delle quote B e che secondo le politiche di remunerazione aziendali della SGR istante il *carried interest* rappresenta una "*forma di incentivo*", volta a sostituire la remunerazione variabile connessa, nella prassi, ai risultati di *performance*,

- in merito alle clausole di *bad e good leaver* il Regolamento delle Quote B del Fondo specifica che anche in caso di Cessazione del Rapporto che qualifichi il titolare delle Quote "B" quale *Good Leaver*, il Partecipante titolare di Quote "B" avrà diritto a percepire un *pro-rata* del *Carried Interest* (alla sua maturazione) rispetto alla data di Cessazione del Rapporto all'interno del periodo di investimento.

Le circostanze rilevate portano la scrivente alla conclusione che i proventi in questione abbiano, essenzialmente, la funzione di integrare la retribuzione ordinaria dei *Manager*, concorrendo, pertanto, alla formazione del reddito di lavoro dipendente ai sensi dell'articolo 51 del Tuir.

**IL DIRETTORE CENTRALE**

**(firmato digitalmente)**