

Risposta n. 452/2023

OGGETTO: Redditi di capitale

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

QUESITO

La SGR istante (di seguito, "Istante" o "SGR"), facente parte dell'omonimo gruppo multinazionale quotato in un mercato regolamentato, ha rappresentato di operare nel settore del risparmio gestito nei confronti di clienti privati ed istituzionali e di svolgere, tra le altre attività, la gestione di fondi comuni di propria ed altrui istituzione.

La SGR ha istituito nel 2022 un OICR alternativo (FIA italiano riservato, di seguito il "*Fondo*") il cui regolamento riconosce diritti patrimoniali rafforzati (cd. *carried interest*) a beneficio di dipendenti e amministratori della SGR e di società del gruppo al fine di consentire un migliore allineamento di interessi tra il *management* della SGR ed i sottoscrittori del *Fondo*.

Il *Fondo* ha una durata di dieci anni a decorrere dall'avvio dell'operatività dello stesso, con un ammontare *target* totale che può oscillare tra gli 80 e i 100 milioni di euro ed un periodo di investimento di cinque anni a decorrere dalla data del cosiddetto *closing* dell'operazione di raccolta.

Il *Fondo* prevede l'emissione di tre classi di quote aventi le seguenti caratteristiche:

- Quote A, che possono essere sottoscritte esclusivamente da investitori professionali (intendendosi per tali i clienti professionali privati o pubblici come gli intermediari bancari e finanziari, le compagnie di assicurazione oltre a coloro che richiedono di essere trattati come clienti professionali ai sensi articolo 6, commi 2-*quinquies* e 2-*sexies*, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 - TUF) facenti parte del Gruppo per un importo pari o superiore ad euro 5 milioni;

- Quote I, che possono essere sottoscritte esclusivamente da investitori professionali, nonché da amministratori e dipendenti della SGR per un importo pari o superiore ad euro 500 mila;

- Quote D, che possono essere sottoscritte dalla SGR stessa e dai suoi *manager* (componenti del Consiglio di Amministrazione, *Key Partner*, dipendenti che hanno responsabilità inerenti alla gestione operativa del *Fondo*, dipendenti a supporto dei *Key Partner*, componenti di eventuali Comitati delegati dal CDA all'attuazione delle politiche di investimento del *Fondo*) nonché, entro determinati limiti quantitativi previsti dal regolamento, dagli investitori in Quote A per un importo pari o superiore ad euro 10 mila.

Il regolamento prevede che, alla scadenza del termine del periodo di investimento del *Fondo*, i rimborsi di capitale ed i proventi conseguiti dalla partecipazione ad esso

siano distribuiti dalla SGR ai sottoscrittori seguendo una complessa *waterfall* in cui il riconoscimento del rendimento non proporzionale all'apporto connesso alle Quote D è postergato rispetto alla remunerazione e al rimborso del capitale sottoscritto spettante ai sottoscrittori delle Quote A ed I. Il regolamento subordina altresì il riconoscimento del *carried interest* alla circostanza che sia garantito il cosiddetto "*hurdle rate*", ossia un rendimento minimo a beneficio degli investitori nelle Quote A e I, diversi dai *manager*, per cui l'IRR relativo al rispettivo capitale sottoscritto deve essere pari al 7 per cento composto annuo.

Il regolamento prevede, inoltre, una clausola di "*clawback*", finalizzata a restituire quanto *medio tempore* accreditato a titolo di *carried interest* e quindi a tutelare gli investitori nelle Quote A ed I, nel caso in cui, alla data di redazione del rendiconto finale di liquidazione, gli eventuali importi già anticipati agli investitori nelle Quote D siano superiori agli importi agli stessi spettanti in base alle previsioni del regolamento.

È, infine, prevista l'operatività di clausole di "*leavership*" in base alle quali è possibile il riscatto delle posizioni in caso di dimissioni o perdita del ruolo di *manager* dei detentori di Quote D. In particolare, per le ipotesi di *good leaver* (es. trasferimento del dipendente ad altro ruolo nella SGR, pensionamento, etc.), il riscatto avverrà ad un importo pari al valore del NAV (*Net Asset Value*) corrente alla data a cui si riferiscono le dimissioni; in caso di *bad leaver*, ad un importo pari al minore tra il valore del NAV corrente e il costo iniziale di sottoscrizione.

Delineata la normativa riguardante il trattamento fiscale dei *carried interest* contenuta nell'articolo 60 del decreto legge 24 aprile 2017, n. 50, l'Istante ha chiesto se, sulla base delle circostanze che caratterizzano il caso in esame, gli importi denominati

carried interest e connessi alle Quote D possano essere ricondotti ai redditi di capitali, pur in assenza del requisito dell'investimento minimo richiesto dalla citata disposizione.

SOLUZIONE INTERPRETATIVA PROSPETTATA DAL CONTRIBUENTE

La SGR ritiene che il rendimento più che proporzionale all'apporto, connesso alle Quote D costituisca, in capo ai *manager* che le detengono, un reddito di natura finanziaria.

L'Istante, infatti, ritiene che la fattispecie in esame sia astrattamente riconducibile alla disciplina dell'articolo 60 del decreto legge 24 aprile 2017, n. 50 in relazione alla quale sarebbero rispettate due delle tre condizioni previste da tale disposizione e, in particolare, quelle previste dalle lettere b) e c) del comma 1.

Più precisamente, il progetto delineato rispetterebbe il requisito dell'*hurdle rate* in quanto il regolamento prevede che i titolari di Quote D percepiscano proventi solo nel caso in cui titolari di Quote A ed I conseguano oltre al rimborso del capitale anche un rendimento preferenziale nella misura del 7 per cento, ed altresì il requisito c.d. dell'*holding period* in quanto il periodo di investimento ha una durata di cinque anni a decorrere dalla data del *closing*.

Tuttavia, per quanto riguarda la previsione di cui alla lettera a), vale a dire l'investimento minimo, considerato che il *team* di gestione degli investimenti del *Fondo* è, al momento di presentazione dell'istanza, ancora in fase di strutturazione, la SGR stima che le sottoscrizioni che saranno effettivamente realizzate da parte dei *manager* saranno comprese tra un minimo dello 0,34 per cento ed un massimo dello 0,49 per cento del capitale del *Fondo*.

Con riferimento al mancato rispetto di tale ultimo requisito, nondimeno, l'Istante ha sottolineato l'elevato ammontare della raccolta attesa da parte del *Fondo* (importo superiore ad 80 milioni di euro), il che comporta che le sottoscrizioni che saranno effettuate dai *manager* rappresenteranno comunque un ammontare complessivamente rilevante e considerevole anche in senso assoluto, ancorché al di sotto della soglia minima prevista dalla normativa.

Inoltre, l'Istante ha evidenziato come la retribuzione dei *manager* sottoscrittori delle Quote D del *Fondo* è costituita da una componente fissa annua stimabile, considerando globalmente tutti i *Key Partner* coinvolti, in un *range* variabile tra due e tre volte circa l'importo totale delle sottoscrizioni dagli stessi attese e quindi prevedibilmente di molto superiore al *carried interest* che si stima possa derivare dall'investimento, anche nello scenario più favorevole. La componente retributiva costituita dal *bonus* annuale riconosciuta a tali dipendenti è stimabile in circa il 49 per cento della componente retributiva fissa e quindi anch'essa significativamente più elevata rispetto all'ammontare dei potenziali redditi che deriverebbero dalle quote che usufruiscono dei diritti patrimoniali rafforzati.

La sottoscrizione delle Quote D che sarà effettuata dai *manager* è esposta al medesimo rischio di perdita finanziaria delle altre quote, essendo esclusa nel regolamento del *Fondo* qualsiasi previsione che possa riconoscere condizioni di maggior tutela e non essendo previsto alcun separato accordo tra la SGR e i propri *manager/* amministratori che garantisca il rimborso del capitale investito.

Anche la stessa previsione di clausole di *leavership* non esclude il rischio di incorrere in perdite derivanti dall'investimento in quanto il dipendente dimissionario

corre il rischio di non vedersi riconosciuto il maggior valore assunto dalla quota in caso di andamento positivo dell'investimento o di dover subire la perdita di parte del capitale investito nel caso in cui il valore del NAV sia inferiore al valore del capitale conferito.

L'Istante ha, infine, evidenziato come la sottoscrizione delle Quote D da parte di ulteriori sottoscrittori rispetto ai dipendenti della SGR, potrebbe costituire un utile indicatore per far presumere la natura finanziaria del reddito in esame.

PARERE DELL'AGENZIA DELLE ENTRATE

L'articolo 60, comma 1, decreto legge 24 aprile 2017, n. 50 prevede che i *«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 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 presunzione in questione, operante *ope legis*, è applicabile in presenza delle condizioni individuate dal medesimo articolo, comma 1, lettere a), b) e c), 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 citato decreto legge n. 50 del 2017, la sussistenza dei richiamati requisiti è garanzia di un allineamento fra i *manager* e gli altri investitori in termini di interesse alla remunerazione dell'investimento e di rischio di perdita del capitale investito, ciò che costituisce la *ratio* dell'assimilazione dei proventi in argomento ai redditi di natura finanziaria.

La circolare 16 ottobre 2017, n. 25/E ha chiarito che la carenza di uno o più dei presupposti stabiliti dalla norma in esame non determina l'automatica qualificazione dei proventi come redditi collegati alla prestazione lavorativa, ma richiede lo svolgimento di un'analisi volta a verificare, caso per caso, l'idoneità dell'investimento a determinare quell'allineamento citato che consente di attribuire alle somme in argomento natura finanziaria.

A tale proposito, il richiamato documento di prassi ha chiarito che l'eventuale detenzione di strumenti finanziari aventi le medesime caratteristiche da parte degli altri

soci (al pari del *management*), nonché la presenza di una adeguata remunerazione per l'attività lavorativa svolta da parte dei *manager* possono fungere da indicatori della natura finanziaria del reddito in questione; ed altresì che un ulteriore criterio di valutazione è nell'idoneità dell'investimento, anche in termini di ammontare, a garantire l'allineamento di interessi tra investitori e *management* e la conseguente esposizione di quest'ultimo al rischio di perdita del capitale investito. Se tale caratteristica può costituire un indice della natura finanziaria del provento, pattuizioni che incidano in senso negativo sulla posizione di rischio dei *manager* mal si conciliano con la qualificazione dello stesso come reddito di capitale o diverso.

Riguardo alle clausole di *good o bad leavership*, in linea generale la loro presenza costituisce un indicatore utile a collegare il provento all'impegno profuso dai *manager* nell'attività lavorativa (e quindi a produrre reddito di lavoro). Non può escludersi, tuttavia che la ricorrenza di altri elementi di segno opposto, quali ad esempio l'esposizione ad un effettivo rischio di perdita del capitale investito, possano far propendere per la natura finanziaria del provento. Viceversa, consentire ai *manager* di mantenere la titolarità degli strumenti finanziari anche in caso di cessazione del rapporto di lavoro costituisce un'indicazione sufficiente ad escludere in radice uno stretto legame con l'attività lavorativa dei *manager*, ed indica la natura finanziaria del reddito in questione.

Per quanto concerne il caso in esame, con particolare riferimento al rispetto del requisito di cui alla lettera *a)* del comma 1 dell'articolo 60 del decreto legge n. 50 del 2017, ovvero all'impegno di investimento minimo da parte dei detentori di Quote D che prevedono un extra rendimento, si rileva che, in ragione di quanto affermato dall'Istante, tale requisito non può considerarsi integrato, in quanto non si ritiene possa

essere raggiunta la soglia prevista dell'1 per cento del complessivo impegno finanziario del *Fondo*.

Non essendo soddisfatto il primo requisito, come detto, la qualificazione fiscale dei proventi derivanti dalle Quote D quali redditi di capitale non opera *ope legis* e, conseguentemente, si rende necessaria un'analisi delle caratteristiche delle Quote D ai fini dell'individuazione della natura reddituale dei relativi proventi.

Al riguardo, l'Istante ha dichiarato che, considerato che il *team* di gestione degli investimenti del *Fondo* è, al momento di redazione del presente interpello, ancora in fase di strutturazione, è possibile fornire solo una stima delle sottoscrizioni che saranno effettivamente realizzate da parte dei *manager* e che saranno comprese tra un minimo dello 0,34 ed un massimo dello 0,49 per cento del capitale del *Fondo*.

Sebbene l'ammontare previsto per la sottoscrizione di Quote D da parte di *manager* o dipendenti della SGR non possa considerarsi sufficiente a raggiungere il livello richiesto dalla disposizione in esame, assume rilievo la circostanza dichiarata dall'Istante che la retribuzione dei *manager* sottoscrittori delle Quote D è costituita da una RAL stimabile, considerando globalmente tutti i *manager* coinvolti, «*in un range variabile tra 2 e 3 volte circa l'importo totale delle sottoscrizioni dagli stessi attese e quindi prevedibilmente di molto superiore al c.d. "Rendimento Ulteriore" che si stima possa derivare dall'investimento, anche nello scenario target più favorevole*».

Nella valutazione dell'investimento di *manager* e dipendenti della SGR in Quote D del *Fondo* assume rilievo altresì l'assenza di qualsiasi clausola che garantisca la restituzione integrale del capitale investito anche nell'ipotesi di operatività delle clausole di *leavership*. In caso di cessazione del rapporto di lavoro, infatti, è previsto il riscatto

delle Quote D ad un importo pari al valore del NAV corrente, in caso di *good leaver* o al minore tra il valore del NAV corrente e il costo iniziale di sottoscrizione in caso di *bad leaver*.

È stata oggetto di valutazione, altresì, la circostanza che il regolamento del *Fondo* permetta la sottoscrizione delle Quote D anche da parte di soggetti terzi, diversi da amministratori o dipendenti della SGR, seppur in via residuale e nel rispetto dei limiti previsti dal regolamento medesimo.

Per quanto concerne, inoltre, la corrispondenza del progetto di co-investimento del *management* della SGR alle ulteriori previsioni del citato articolo 60, assume altresì rilievo la circostanza il riconoscimento del *carried interest* sia comunque postergato rispetto al riconoscimento agli altri investitori in Quote A ed I di un rendimento minimo annuale, garantito anche dall'operatività di un meccanismo di *clawback* qualora, in sede di redazione del rendiconto finale di liquidazione, gli eventuali importi già anticipati agli investitori nelle Quote D, siano superiori agli importi agli stessi spettanti in base alle previsioni del regolamento.

Parimenti, in base a quanto rappresentato, risulterebbe rispettato anche l'ulteriore requisito dell'*holding period* in quanto il periodo di investimento ha una durata di cinque anni a decorrere dalla data del *closing*.

Pertanto, alla luce degli elementi sopra esaminati e dell'assenza di clausole che limitino il rischio dell'investimento operato dai *manager* o dipendenti o che ricolleghino il *carried interest* allo svolgimento dell'attività lavorativa, si ritiene che il rendimento più che proporzionale derivante dalla detenzione di Quote D possa costituire un reddito di capitale.

Il presente parere viene reso sulla base degli elementi e delle qualificazioni effettuate dal contribuente, assunte acriticamente, così come illustrate nell'istanza di interpello e nel presupposto della loro veridicità e correttezza, nonché della concreta attuazione del progetto rappresentato nei termini indicati in istanza.

Resta impregiudicato, ogni potere di controllo dell'Amministrazione finanziaria volto a verificare se lo scenario delle operazioni descritto in interpello, per effetto di eventuali altri atti, fatti o negozi ad esso collegati e non rappresentati dall'istante, possa condurre ad una diversa valutazione delle fattispecie oggetto di chiarimento.

LA DIRETTRICE CENTRALE
(firmato digitalmente)