



COMMENTO

Carried Interest: rilevanza delle clausole di *leavership* e del costo storico in capo ai soci di capitale

Risposta ad interpello n. 45 del 24 febbraio 2025

Ai sensi dell'art. 60 del D.L. n. 50 del 2017, con riferimento ai dipendenti e ai *manager*, i proventi da “*carried interest*” si presumono redditi di capitale o redditi diversi di natura finanziaria se vengono rispettate le seguenti condizioni:

- a) l'impegno di investimento deve essere pari ad almeno l'1% dell'investimento complessivo;
- b) il diritto a ricevere i proventi deve maturare solo dopo che tutti i soci o partecipanti all'OICR hanno percepito un ammontare pari al capitale investito e ad un rendimento minimo;
- c) le azioni, le quote o gli strumenti finanziari devono essere detenuti dai dipendenti e amministratori per un periodo minimo.

Con la Risposta ad interpello n. 45 del 24 febbraio 2025, l'Agenzia delle Entrate ha analizzato la possibilità di qualificare come tali i proventi percepiti da dipendenti e *manager* nonostante non vengano rispettati alcuni fra i menzionati requisiti.

Il caso riguarda un investimento effettuato da un fondo alternativo italiano mobiliare di tipo chiuso in una società *holding* industriale, nell'ambito del quale viene prevista la possibilità per i *Key Manager* della società di entrare nel capitale sociale di quest'ultima tramite un aumento di capitale sociale da sottoscrivere in denaro, assegnandogli azioni di categoria “M”.

Lo statuto della società prevede che le distribuzioni ai soci debbano essere allocate secondo una specifica *waterfall* nella quale, in particolare, in caso di *exit* totale o di quotazione della società, non viene formalmente previsto il rimborso del capitale investito da parte di tutti gli altri azionisti prima dell'incasso dell'*extra* rendimento riservato ai possessori delle azioni “M”, in quanto non risulta agevole identificare il capitale investito nella società dal socio A.

L'Agenzia delle Entrate, dopo aver ricordato che la *ratio* dell'assimilazione di tali proventi ai redditi di natura finanziaria è garantita dal rispetto dei requisiti indicati in precedenza (cfr. Relazione illustrativa al D.L. n. 50 del 2017), consolida il proprio orientamento interpretativo espresso nella Circolare AdE 16 ottobre 2017, n. 25/E, ossia che la carenza di uno o più presupposti stabiliti dalla norma 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 di interessi tra investitori e *manager* che consente di attribuire alle somme in argomento natura finanziaria.

Nella medesima circolare, l'Agenzia ha affermato che “[u]n criterio rilevante di valutazione è sicuramente l'idoneità dell'investimento, anche in termini di ammontare [...]. Se tale caratteristica può costituire un indice della natura finanziaria del provento, pattuizioni che incidano in senso



negativo sulla posizione di rischio del manager fino a neutralizzarla del tutto (si pensi a clausole che garantiscano al dipendente la restituzione integrale, in ogni caso, del capitale investito) mal si conciliano con la qualificazione dello stesso come reddito di capitale o diverso". Riferendosi poi a tale documento di prassi, nella risposta ad interpello in commento afferma che "l'eventuale presenza di clausole di leavership [come nel caso in esame, n.d.r.], che condizioni la distribuzione del provento all'esistenza del rapporto di lavoro può costituire in astratto un elemento suscettibile di attrarre nella relativa categoria di reddito di lavoro detti emolumenti".

Inoltre, con il Principio di diritto n. 5 del 12 febbraio 2019, è stato chiarito che, ai fini del rispetto del requisito richiesto dalla lettera b) del menzionato art. 60, la distribuzione differita del *carried interest* costituisce condizione di accesso alla presunzione legale di qualificazione del reddito.

Nel caso in esame, l'Agenzia rileva il mancato rispetto di tale requisito per due ragioni:

- 1) nella *waterfall* citata, nel primo punto delle distribuzioni periodiche, viene prevista la distribuzione nei confronti di tutti i soci (tra cui i possessori delle azioni "M") ad esclusione del Socio A, non essendo pertanto "differita" la distribuzione dell'*extra* rendimento;
- 2) in sede di *exit* (o di quotazione), non risultando agevole identificare l'ammontare di capitale investito nella società dal socio A, i *manager* potrebbero realizzare l'*extra* rendimento prima che la totalità degli azionisti abbia ricevuto una somma pari al capitale investito e ad un rendimento minimo.

L'Agenzia evidenzia inoltre il mancato rispetto del requisito temporale richiesto dalla lettera c) dell'art. 60 del citato decreto dato che, pur essendo prevista una clausola di *Lock up*, essa è resa inefficace poiché non trova applicazione "tra l'altro «in caso di autorizzazione scritta dei Soci Titolari della Maggioranza di Azioni B»".

Infine, per quanto riguarda le clausole di *leavership*, l'Agenzia delle Entrate rileva che in caso di *Good Leavership*, le azioni "M" vengono convertite automaticamente in Azioni "M1", le quali garantiscono l'*extra* rendimento solo nel caso in cui si verifichi un evento di *exit* entro nove mesi dalla cessazione del rapporto di lavoro ed è previsto un diritto di riscatto da parte della società (e, in subordine da parte del fondo) nonché un diritto di recesso da parte del socio entro trenta giorni dalla cessazione del rapporto. Tali condizioni non escludono il nesso tra la titolarità di detti strumenti e il rapporto di lavoro.

In conclusione, l'Agenzia delle Entrate, alla luce dell'analisi condotta, ritiene che i proventi derivanti dalle azioni "M" non possano beneficiare della presunzione di qualificazione come redditi di capitale o diversi di natura finanziaria, confermando la necessità di una valutazione caso per caso in presenza di elementi che possano ricondurre tali somme nell'ambito del reddito da lavoro dipendente.