

Commissione Tax&Legal, Approfondimenti, giugno 2017

**A cura di Fabio Brunelli (Di Tanno e Associati)
e Emidio Cacciapuoti (McDermott Will & Emery Studio Legale Associato)**

Le nuove disposizioni sul *carried interest* allineano l'Italia ai Paesi UE

Nel testo del decreto legge n. 50/2017 pubblicato in Gazzetta Ufficiale lo scorso 24 Aprile 2017 ha trovato spazio, insieme ad altre disposizioni già definite "mini pacchetto sviluppo", la norma volta a chiarire il regime fiscale dei proventi a titolo di *carried interest* percepiti dai manager dei fondi di investimento.

Si tratta di un intervento molto atteso dagli operatori italiani (e non solo) del mercato della gestione collettiva del risparmio e rappresenta un importante risultato del percorso di analisi ed approfondimento svolto dall'Associazione italiana del *Private Equity, Venture Capital e Private Debt* (AIFI), che nel corso degli ultimi 2 anni si è costantemente e proficuamente confrontata con gli esponenti della pubblica amministrazione (Ministero dell'Economia e Finanze e Agenzia delle Entrate) al fine di fornire maggior chiarezza interpretativa sul *carried interest*.

Come noto, l'investimento da parte dei *manager* nelle quote di *carried interest* rappresenta uno strumento di allineamento degli interessi e dei rischi dei gestori con quelli degli investitori negli stessi fondi gestiti, i quali normalmente richiedono la presenza di tali meccanismi. Per questo motivo i diritti patrimoniali rafforzati riconosciuti alle quote di *carried interest* sono accompagnati da condizioni che garantiscono un rendimento minimo del Fondo e un differimento nel tempo della distribuzione dei medesimi proventi.

La norma prevede che i proventi derivanti dalla partecipazione alle società o agli organismi di investimento collettivo del risparmio (di cui agli articoli 26-*quinquies*, D.P.R. 600/1973 e 10-*ter*, L. 77/1983), percepiti da dipendenti, amministratori e consulenti, costituiscano "in ogni caso" reddito di capitale al verificarsi delle seguenti condizioni:

- a) **impegno minimo di investimento**: l'impegno di investimento complessivo dei manager detentori di quote di *carried interest* deve corrispondere ad un esborso effettivo pari ad almeno l'1% dell'ammontare totale investito dal fondo. Nella determinazione dell'impegno d'investimento complessivo rileva anche l'importo di quote ordinarie eventualmente sottoscritte dai manager. Dal momento che rilevano anche gli investimenti indiretti, effettuati per mezzo di veicoli societari, le sottoscrizioni effettuate per il tramite della società di gestione, quando quest'ultima è posseduta dai medesimi *manager*, sembra potersi considerare rilevante ai fini del calcolo della predetta soglia dell'1%. Considerando la *ratio* della norma in esame, si dovrebbe poter ritenere che la verifica dell'esborso effettivo dei manager vada fatta sull'ammontare investito dal fondo al netto dell'eventuale indebitamento assunto;
- b) **presenza di meccanismi di differimento**: i diritti a percepire i proventi relativi al *carried interest* devono maturare solo dopo che tutti gli investitori (compresi se del caso gli stessi manager)

abbiano ricevuto la restituzione del capitale investito e il pagamento del rendimento minimo (*hurdle rate*) previsto dal regolamento del fondo;

- c) periodo minimo di detenzione: le quote di *carried interest* devono essere detenute dai *manager* per un periodo non inferiore a 5 anni. Tale requisito temporale risponde alla esigenza di assicurare che le finalità di allineamento degli interessi e dei rischi si proiettino per un periodo significativo. Occorre tuttavia tenere conto che nella prassi può accadere che un *manager* possa essere sostituito da una nuova risorsa oppure che il team possa essere integrato con un nuovo *manager* a cui la società di gestione cede alcune quote *carried interest* fino a quel momento detenute dalla stessa. In questi casi è auspicabile sia riconosciuto che l'esigenza di durata nel tempo della finalità di allineamento risulterebbe comunque preservata e la circostanza che alcune quote passino di mano non è tale da comprometterla.

Da ultimo, anche al fine di evitare possibili censure in ambito comunitario e in materia di libera circolazione dei capitali, la disposizione precisa che la descritta qualificazione fiscale dei proventi derivanti da *carried interest* si rende applicabile anche con riferimento a quote detenute in fondi di investimento residenti o istituiti in Stati o territori che consentono un adeguato scambio di informazioni. A tal proposito, si ritiene debba farsi riferimento alla c.d. *white list* di cui al Decreto Ministeriale 4 settembre 1996, recentemente aggiornata, valida anche ai fini dell'individuazione degli investitori nei fondi italiani che beneficiano dell'esenzione da ritenuta sui proventi realizzati.

I citati requisiti sono in linea con le disposizioni già in vigore in altre giurisdizioni europee, le quali subordinano la tassazione del *carried interest* come reddito di capitale a meccanismi di postergazione di tali utili rispetto a quelli degli investitori (in tal senso il Regno Unito e la Francia), al carattere duraturo e non speculativo dell'investimento (es. la Germania limita tale qualifica solo al *carried interest* dei fondi non speculativi "*Gesellschaft/Gemeinschaft*"), nonché ad un ammontare minimo di capitale investito da parte di tutti i *manager* (la Francia prevede la soglia dell'1%, derogabile fino allo 0,25% per i fondi di dimensioni minori).

Il chiarimento in materia di tassazione si applica a tutti i proventi derivanti da *carried interest* percepiti a seguito dell'approvazione del testo di legge: la novità normativa si applica dunque anche alle quote di *carried interest* sottoscritte in precedenza qualora sussistano i predetti requisiti.

Infine, occorre notare che, ove la norma si renda applicabile, l'eventuale presenza di meccanismi di perdita del *carried interest* in correlazione alla cessazione del rapporto di lavoro (cc.dd. clausole di *good* e *bad leaver*) non assumeranno rilevanza ai fini della qualificazione del provento come reddito di capitale che, si è detto, è basata su requisiti di carattere quantitativo e temporale dell'investimento da parte dei *manager*.

Si tratta di una norma che fornisce sicuramente maggiore chiarezza – in un'ottica di attrattività del nostro ordinamento – su un aspetto di grande rilevanza nel modello di business degli operatori del *private equity* e del *venture capital*. Rimangono tuttavia diversi aspetti meritevoli di approfondimento rispetto al dato letterale della previsione in esame, tra cui l'estensione degli effetti ai veicoli societari e il caso del "change of control".

In particolare, sul piano generale sarebbe opportuno ribadire che la norma introduce una presunzione per cui in presenza di determinati requisiti il *carried interest* assume in ogni caso natura di redditi di

capitale. Solo in assenza dei suddetti requisiti sarà necessario valutare “caso per caso” se il provento possa essere considerato reddito di capitale ovvero debba essere ricondotto nell’ambito del reddito di lavoro. In tal senso già si esprime la Relazione al disegno di legge di conversione. Peraltro, sul piano interpretativo, anche nella valutazione caso per caso, la capacità dello strumento di perseguire in concreto un effettivo allineamento degli interessi e dei rischi dovrebbe assumere rilievo ai fini del riconoscimento della natura di reddito di capitale. Sotto questo profilo i criteri previsti dalla norma (significatività dell’investimento, durata, postergazione) costituirebbero comunque (anche se non rispettati alla lettera) utili indicatori ai fini della valutazione della singola fattispecie.