

Risposta n. 403/2023

**OGGETTO: Strumenti finanziari partecipativi sottoscritti da manager/dipendenti –
riconducibilità all'art. 60 d.l. 50/2017**

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

QUESITO

L'*Istante* è una società partecipata al 60 per cento da *Beta Holding S.p.A.* (di seguito, " *Holding*") e al 40 per cento da *Gamma S.P.A.*.

La *Holding* è una società detenuta interamente da un fondo di investimento alternativo gestito da *Delta SGR S.p.A.* (di seguito, SGR).

L'*Istante* detiene il 100 per cento del capitale sociale di *Alfa S.p.A.*.

In data 27 gennaio 2023, il Consiglio di amministrazione dell'*Istante* ha deliberato l'approvazione di un piano di co-investimento dei *manager*, dipendenti e amministratori di Alfa (di seguito, "*Manager*"), che prevede la sottoscrizione da parte di questi ultimi di strumenti finanziari partecipativi (SFP) emessi dall'*Istante*.

Gli SFP sono articolati in due distinte categorie, aventi condizioni e termini diversi, denominate "SFP/A" e "SFP/B" (di seguito, insieme gli "SFP").

In particolare, come rappresentato nelle bozze dei Regolamenti degli SFP/A e degli SFP/B (di seguito "Regolamenti SFP"), gli stessi sono sottoscritti ad un valore nominale pari a euro 0,10 ciascuno, per un importo massimo complessivo di euro 5.000.000,00.

Per la sottoscrizione degli SFP, alcuni *Manager* usufruiranno di un finanziamento fruttifero erogato dalla *Società*, che saranno obbligati a rimborsare, applicando un interesse pari a 1,25 per cento annuo, entro sette anni o entro il 31 dicembre 2030 con pagamenti annuali o, se antecedente, al verificarsi di un "Evento di Liquidità" o un evento di "*Good Leaver*" o di "*Bad Leaver*".

Per la sottoscrizione iniziale degli SFP, i *Manager* sopporteranno un esborso effettivo complessivamente pari ad almeno euro 2.900.000,00, circa lo 0,64 per cento del valore corrente del patrimonio della *Società*. Pertanto, ai fini della qualificazione dei redditi derivanti dagli SFP come redditi di natura finanziaria non opera la presunzione assoluta di cui all'articolo 60 del decreto legge 24 aprile 2017, n. 50, non essendo soddisfatto il requisito dell'investimento minimo dell'1 per cento da parte del *management*.

Al fine della qualificazione dei redditi derivanti dagli SFP, indipendentemente dal rispetto dei requisiti previsti dalla citata disposizione, come redditi di natura finanziaria, *Istante* evidenza che l'articolo 6 dei Regolamenti SFP attribuisce ai sottoscrittori i seguenti diritti patrimoniali:

1) il diritto a partecipare *pari passu* rispetto ai titolari di azioni della società *Istante* (considerando convenzionalmente gli SFP convertiti in azioni secondo un rapporto di 10 SFP ad 1 azione) al riparto del residuo attivo di liquidazione della società *Istante*. Gli SFP non attribuiscono al sottoscrittore il diritto a partecipare alla distribuzione di utili o di riserve;

2) il diritto a ricevere un extra-rendimento più che proporzionale (di seguito, anche "Diritto Patrimoniale Rafforzato") al verificarsi di un "Evento di Liquidità", quale:

- quotazione delle azioni della società *Istante* in un mercato regolamentato;
- trasferimento da parte della SGR dell'intera partecipazione detenuta nel capitale della *Holding*;

- trasferimento da parte della *Holding* dell'intera partecipazione detenuta nel capitale della società *Istante*;

- liquidazione della società *Istante* a seguito del trasferimento da parte della stessa dell'intera partecipazione detenuta nel capitale sociale di *Alfa*, nel caso in cui quest'ultima sia l'unica società partecipata dall'*Istante*, e la relativa distribuzione di dividendi;

- liquidazione della società *Istante* a seguito del trasferimento della totalità delle partecipazioni detenute dalla medesima, nel caso in cui *Alfa* non sia l'unica società partecipata.

Nel caso in cui, l'Evento di Liquidità consista nella quotazione della società *Istante*, il Diritto Patrimoniale Rafforzato sarà attribuito ai titolari di SFP in sede di perfezionamento della quotazione e potrà essere riconosciuto ai titolari, a discrezione della società *Istante*, sia in denaro, sia in natura, tramite conversione automatica degli

SFP in azioni ordinarie ("*Azioni di Compendio*"). In tutti gli altri casi, il Diritto Patrimoniale Rafforzato sarà riconosciuto in denaro.

L'articolo 5.1 dei Regolamenti SFP dispone che *«gli SFP possono essere sottoscritti (e trasferiti, nel rispetto delle previsioni di cui all'articolo 11 che segue) solamente da:*

a) *persone fisiche che siano parte di un contratto di lavoro subordinato e/o di collaborazione con la Società o con altre società del Gruppo;*

b) *persone fisiche che abbiano in essere un rapporto di amministrazione con la Società o con altre società del Gruppo;*

c) *la Società, nelle ipotesi di trasferimento a seguito di riscatto ai sensi del successivo Articolo 7 del presente Regolamento:*

d) *ogni altro soggetto, società o persona fisica, individuato dal consiglio di amministrazione della Società».*

Per quanto riguarda il regime di circolazione degli SFP, l'articolo 11.2 dei Regolamenti stabilisce che *«tutti gli SFP sono intrasferibili per atto tra vivi, fatta esclusivamente eccezione per:*

a) *i trasferimenti alla Società in caso di riscatto ai sensi del presente Regolamento nonché;*

b) *il trasferimento delle Azioni di Compendio a seguito del verificarsi dell'Evento di Liquidità che consiste nella quotazione delle azioni della Società su un mercato regolamentato, sistema multilaterale di negoziazione o altro mercato e sempre che la Società abbia optato per il rimborso degli SFP in natura e cioè mediante conversione degli stessi in Azioni di Compendio in tal caso le Azioni di Compendio*

saranno liberamente trasferibili, salvi gli eventuali obblighi di lock up previsti e/o richiesti dai global coordinator nell'ambito della quotazione».

Nell'ipotesi di cessazione anticipata del rapporto, in caso di "*Good Leaver*":

a) la società *Istante* avrà diritto di riscattare, con possibilità di designare altro soggetto titolato alla sottoscrizione degli SFP in base alle disposizioni del Regolamento, una percentuale di SFP pari a "X" degli SFP che costituiscono il co-investimento alla data iniziale di effettuazione dello stesso ("Riscatto della Società");

b) il titolare degli SFP (ovvero i suoi eredi) avrà il diritto di ottenere che la società *Istante* riscatti (anche tramite altro soggetto titolato alla sottoscrizione degli SFP) tutti gli SFP ancora posseduti dal titolare e per i quali non sia stato esercitato il riscatto dalla società *Istante* ("Diritto di Riscatto del Titolare").

In entrambi i casi, il corrispettivo è pari al *Fair Market Value*, senza tener conto del Diritto Patrimoniale Rafforzato.

In caso di cessazione anticipata del rapporto, in ipotesi di "*Bad Leaver*":

a) la società *Istante* avrà il diritto di riscattare tutti gli SFP posseduti dal titolare, al prezzo pari al minore tra il *Fair Market Value*, senza tener conto del Diritto Patrimoniale Rafforzato, e il valore nominale dell'apporto, al netto di eventuali distribuzioni già ricevute;

b) in caso di mancato esercizio del riscatto della società *Istante*, gli SFP resteranno in possesso del titolare, ma, qualora si verifichi un Evento di Liquidità daranno diritto alla conversione in azioni ordinarie o al diritto a rimborso in denaro, senza il diritto all'extra rendimento.

Ciò premesso, *Istante* chiede se i proventi derivanti dagli SFP possano essere qualificati, ai fini delle imposte sui redditi, come redditi di natura finanziaria, anche se non opera la presunzione assoluta di cui all'articolo 60 del decreto legge n. 50 del 2017.

SOLUZIONE INTERPRETATIVA PROSPETTATA DAL CONTRIBUENTE

L'Istante ritiene che i redditi derivanti dagli SFP emessi possano essere qualificati come redditi di natura finanziaria, anche in assenza del requisito dell'investimento minimo previsto dall'articolo 60 del decreto legge n. 50 del 2017.

Al riguardo, la società *Istante* richiama la risposta pubblicata l'11 ottobre 2021, n. 698 relativa a un caso in cui non risultava soddisfatto il requisito dell'investimento minimo dell'1 per cento, ed è stato affermato che un esborso effettivo dei manager, pari complessivamente allo 0,5 per cento e per un importo rilevante in valore assoluto (da euro 30.000 a euro 200.000 da parte di ciascun manager), fosse un elemento significativo per determinare l'allineamento degli interessi del management con gli altri investitori.

L'Istante evidenzia, inoltre, che le pattuizioni relative agli SFP consentono ai *Manager* di mantenere la titolarità degli strumenti finanziari anche in caso di cessazione del rapporto di lavoro e che la remunerazione dei *Manager* che sottoscriveranno gli SFP risulta adeguata all'attività lavorativa da essi svolta.

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 del 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 normati dalla disposizione in commento ai redditi di natura finanziaria (di capitale o diversi), assimilazione che prescinde da qualsiasi legame con l'attività svolta dai manager o dipendenti della società.

La sussistenza delle condizioni fissate dalla norma attribuisce al provento percepito dal dipendente o dall'amministratore natura finanziaria a prescindere da qualsiasi legame con l'attività lavorativa prestata presso la società, ente od OICR partecipati o presso società od enti collegati o controllati dalle prime, come indicato nella circolare 16 ottobre 2017, n. 25/E.

La sopra richiamata circolare ha chiarito che, l'assenza di una delle condizioni richieste, *«pone viceversa il tema della qualificazione reddituale»*, e richiede una analisi volta a verificare caso per caso la natura del provento, onde stabilire se esso sia effettivamente collegato all'assunzione del rischio derivante dall'investimento, o se rappresenti un compenso per l'attività lavorativa prestata.

Come evidenziato nella formulazione del quesito, nel caso di specie, il requisito non rispettato si riferisce al contenuto della lettera *a)* dell'articolo 60 del decreto legge n. 50 del 2017, relativo all'impegno di investimento minimo complessivo richiesto ai *manager* e ai dipendenti. Pertanto, è richiesta una disamina 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 incentivo riconosciuto al management a fronte dell'attività lavorativa prestata.

Nel caso specifico, la soglia minima dell'investimento non risulta integrata in quanto la sottoscrizione ad opera del management è pari allo 0,64 per cento del totale del capitale investito, anche se, in termini assoluti, l'ammontare risulta essere rilevante (almeno euro 2.900.000,00).

A tal riguardo infatti, assume rilevanza ai fini dell'applicazione della disciplina del "*carried interest*", l'idoneità dell'investimento, anche in termini di ammontare, a garantire l'allineamento di interessi tra investitori e management e la correlata esposizione al rischio di perdita del capitale investito che contraddistingue l'investimento del management. Tuttavia, 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.

Sul punto, l'*Istante* evidenzia che alcuni *Manager* riceveranno parte dei fondi necessari per la sottoscrizione degli SFP attraverso un finanziamento fruttifero erogato dalla *Società*, e tale circostanza può risultare determinante per verificare l'aspetto relativo all'effettiva condivisione del rischio di impresa da parte dei *Manager* sottoscrittori rispetto agli altri investitori.

Sul tema, la circolare n. 25/E del 2017 ha chiarito che per quanto concerne gli strumenti finanziari acquistati da *manager* e dipendenti con finanziamenti concessi a condizioni di particolare favore, la condizione dell'esborso effettivo, tesa a garantire

l'effettiva partecipazione al rischio economico da parte del manager/dipendente, non sussiste in caso di investimenti effettuati dal *management* mediante ricorso a finanziamenti accordati dal datore di lavoro o da terzi che, per effetto di rinuncia da parte del creditore o al verificarsi di determinate condizioni, escludono in tutto o in parte il rimborso del capitale sovvenzionato. In tale ipotesi, infatti, il *manager* o dipendente non assumerebbe un sostanziale ruolo di investitore non partecipando pienamente al rischio di perdita del capitale investito.

Al riguardo, la Corte di Cassazione, con sentenza n. 5147 del 14 febbraio 2022, ha rimarcato come tale fattispecie può essere *«funzionale a simulare un finanziamento a titolo oneroso e dunque l'assunzione di un rischio, mentre si sarebbe trattato in realtà di una incentivazione salariale, da sottoporre al regime tributario del reddito da lavoro dipendente ai sensi del Decreto del Presidente della Repubblica n. 917 del 1986, articolo 51»*.

In proposito, si evidenzia che il finanziamento erogato dalla società *Istante* a parziale copertura della sottoscrizione degli strumenti finanziari ad opera di alcuni *Manager*, è remunerato da un tasso d'interesse annuo ben al di sotto del tasso di mercato, ovvero *«pari al 50% del tasso ufficiale BCE, ovvero pari a 1,25% p.a. con pagamento annuale»*.

Ai fini della quantificazione del reddito di lavoro dipendente, l'articolo 51, comma 3, del Testo unico delle imposte sui redditi approvato con d.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917 (Tuir) prevede che *«Ai fini della determinazione in denaro dei valori di cui al comma 1, compresi quelli dei beni ceduti e dei servizi prestati al coniuge del dipendente o a familiari indicati nell'articolo 12, o il diritto di ottenerli da terzi, si applicano*

le disposizioni relative alla determinazione del valore normale dei beni e dei servizi contenute nell'articolo 9» del medesimo Tuir.

Il successivo comma 4, lettera *b*), prevede che, ai fini della quantificazione del reddito in natura, *«in caso di concessione di prestiti si assume il 50 per cento della differenza tra l'importo degli interessi calcolato al tasso ufficiale di sconto [ndr. ora Tasso Ufficiale di Riferimento] vigente al termine di ciascun anno e l'importo degli interessi calcolato al tasso applicato sugli stessi».*

Pertanto, nel caso di specie, il finanziamento a tasso agevolato a favore dei *Manager* costituisce un *fringe benefit* per il dipendente, il cui differenziale di interesse che deve essere assoggettato a tassazione nei termini sopra indicati.

Per quanto concerne gli altri aspetti inerenti la qualificazione dell'extra rendimento, l'*Istante* ha dichiarato che *«non sono previste clausole che consentano in ogni caso il recupero del capitale investito, tali da neutralizzare del tutto la posizione del rischio del manager. In particolare:*

- *in costanza di detenzione degli SFP, il titolare è esposto al rischio di perdita del capitale al pari degli azionisti ordinari;*
- *in caso di good leaver e bad leaver non vi è alcuna garanzia di restituzione del capitale versato».*

Infine, in merito alla congruità della misura della retribuzione, viene dichiarato che quella percepita dai *Manager* in relazione all'attività lavorativa prestata dagli stessi è pienamente allineata agli *standard* di settore. La stessa remunerazione è composta da una parte fissa e di una parte variabile.

Quanto sopra illustrato e dichiarato dall'*Istante*, porta la Scrivente a ritenere che gli elementi rilevati nel caso di specie appaiono idonei ad escludere che i proventi derivanti dalla sottoscrizione degli SFP abbiano una funzione integrativa della retribuzione del *management*. Pertanto, si ritiene che i redditi derivanti dall'investimento dei *Manager* possano rientrare tra i redditi di natura finanziaria.

Il presente parere viene reso sulla base degli elementi e delle qualificazioni effettuate dal contribuente, assunte acriticamente così come illustrate nell'istanza di interpello in quanto non oggetto di valutazione in questa sede e nel presupposto della loro veridicità e correttezza.

Resta impregiudicato ogni potere di controllo dell'Amministrazione finanziaria volto a verificare se la rappresentazione delle vicende descritte in sede di interpello, per effetto di eventuali altri atti, fatti o negozi ad esso collegati e non rappresentati dall'istante ovvero rappresentati in maniera difforme dalla realtà possa condurre ad una diversa qualificazione fiscale della fattispecie in esame.

LA DIRETTRICE CENTRALE
(firmato digitalmente)