

Risposta n. 257/2025

OGGETTO: Proventi da strumenti finanziari partecipativi senza apporto – carried interest – esclusione

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

QUESITO

La Alfa S.p.A. (di seguito, la "Società") detiene, in qualità di capogruppo, una serie di partecipazioni totalitarie in diverse società europee ed extraeuropee ed ha rappresentato di aver preso parte ad una fusione inversa per incorporazione nell'ambito di una più complessa operazione di *leveraged buy-out*. Più precisamente, nel luglio 2018 la Beta SGR S.p.A., che deteneva l'intero capitale sociale della Società, in qualità di soggetto venditore (di seguito, "Socio cedente") e la Gamma S.A., società controllata dai Fondi Gamma, in qualità di soggetto acquirente (di seguito "Socio di Maggioranza") hanno sottoscritto un accordo avente ad oggetto la cessione del 87,58 per cento del

capitale sociale della *Società* attraverso una società veicolo di diritto italiano costituita *ad hoc* (xxx., di seguito "Veicolo").

Per far fronte a tale acquisizione il Socio di Maggioranza ha deliberato due aumenti di capitale del Veicolo di cui uno offerto in sottoscrizione a taluni *manager* della *Società* ed ha stipulato un rilevante finanziamento con alcuni istituti bancari.

Già nel semestre successivo, tuttavia, il gruppo ha registrato pesanti flessioni dei ricavi tali da mettere a rischio la restituzione del finanziamento con rinvio della prevista operazione di fusione. In tale contesto l'indebitamento del gruppo risultava eccessivo rispetto alle capacità di rimborso tanto da indurre il consiglio di amministrazione della *Società* a nominare un nuovo amministratore delegato (xxx, di seguito "AD") e un nuovo consigliere (xxx, di seguito, congiuntamente all'AD, i "*manager*" e con la *Società*, gli "*Istanti*"), e a predisporre un nuovo piano industriale del gruppo.

Tale andamento fortemente negativo ha indotto il Veicolo a procedere, nei bilanci chiusi al 31/12/20xx e al 31/12/20xx, alla svalutazione della propria partecipazione nella *Società* e il Socio di Maggioranza a riconoscere, nel proprio bilancio chiuso al 31/12/20xx, una perdita pressoché integrale dell'investimento originario a lui riferibile (circa xxx milioni di euro), ritenendo recuperabile il solo un importo minimo (xxx milioni circa).

Il debito finanziario è stato conseguentemente rimodulato e riscadenzato in base ad un complesso accordo quadro con gli istituti di credito che ha previsto altresì la delibera di un aumento di capitale del Veicolo per complessivi euro xxx con emissione di azioni speciali con valore nominale pari a 1 euro (di seguito "ultimo aumento di

capitale"), aventi un rendimento privilegiato dell'8 per cento annuo a partire dalla data di sottoscrizione.

Nel marzo 2021, contestualmente all'approvazione dell'accordo quadro con gli istituti di credito e all'ultimo aumento di capitale, il Veicolo ha approvato l'emissione e il relativo regolamento di massimi dieci strumenti finanziari partecipativi (SFP x) privi di valore nominale e senza apporto, ai sensi degli articoli 2346, comma 6, e 2349, comma 2 del codice civile, da destinare esclusivamente a persone fisiche che, al momento della sottoscrizione fossero parti di un contratto di lavoro subordinato con la *Società* o società da questa controllate e fossero titolari di azioni del Veicolo. Nel rispetto di tale requisito, il Socio di Maggioranza ha provveduto a cedere ai due *manager* sopra indicati azioni speciali e azioni ordinarie prive di valore nominale per un importo complessivo pari ad euro 100 mila circa. Al riguardo, gli *Istanti* hanno dichiarato che le azioni sono state cedute «*ad un prezzo pari al loro valore nominale*» pari ad un euro ciascuna e che «*il prezzo di cessione delle azioni ordinarie [ndr. e speciali], definito tra le parti, era in linea con il valore recuperabile dell'Investimento Originario risultante dal bilancio d'esercizio al 31.12.20xx approvato*» dal Socio di Maggioranza.

Da quanto dichiarato in istanza e nella documentazione integrativa risulta, quindi, che i due *manager* istanti hanno sottoscritto complessivamente n. xxx azioni ordinarie e n. xxx azioni speciali che "rappresentavano complessivamente lo 0,94% del capitale sociale" del Veicolo a valori correnti al 31 dicembre 20xx.

A fronte di ciò, sono stati loro assegnati i n. 10 SFP x senza che vi sia stata alcuna corresponsione di denaro a titolo di apporto da parte dei *manager*, in quanto gli SFP

x sarebbero stati «emessi in un rapporto di sinallagma rispetto alla sottoscrizione del Nuovo Equity [ndr. ultimo aumento di capitale]».

Nel caso in cui si fosse verificata alternativamente una ipotesi di cambio di controllo in capo al Veicolo ovvero di liquidazione della stessa a seguito della cessione a terzi di più del 50 per delle azioni detenute nella *Società*, inoltre, era previsto per i detentori degli SFP il riconoscimento di un rendimento, costituito da parte del corrispettivo di cessione della partecipazione detenuta dal Socio di Maggioranza, secondo la seguente *waterfall*:

- 1) al Socio di Maggioranza fino a coprire ogni importo corrisposto in relazione all'ultimo aumento di capitale, tenuto anche conto di eventuali ulteriori spese o apporti correlati;
- 2) ai titolari degli SFP x, euro 80.000 per ogni SFP x a loro intestato;
- 3) al Socio di Maggioranza, fino ad un importo pari alla prima soglia (i.e. 2x dell'ultimo aumento di capitale, tenuto anche conto di eventuali ulteriori spese o apporti correlati);
- 4) ripartizione tra i titolari degli SFP x e il Socio di Maggioranza in percentuali via via crescenti (a vantaggio dei titolari degli SFP x) al raggiungimento di importi di cessione da parte del Socio di Maggioranza costituenti multipli dell'ultimo aumento di capitale.

Pertanto, gli SFP x garantivano, pro quota ai relativi titolari, nelle ipotesi di cambio di controllo o di liquidazione, un rendimento privilegiato, quantificato sulla base del ritorno del solo Socio di Maggioranza e da calcolarsi solo rispetto all'ultimo aumento di capitale sottoscritto nel Veicolo (euro xxx).

Nel corso degli esercizi 20xx, 20xx e 20xx, il gruppo ha iniziato a registrare risultati economici e finanziari in sensibile e costante miglioramento tanto da consentire la ripresa del progetto di fusione, conclusosi, nel gennaio del 20xx con la fusione del Veicolo nella *Società* istante.

A seguito della fusione, gli *Istanti* hanno dichiarato che le n. xxx azioni ordinarie e delle n. xxx azioni speciali detenute dai *manager* sono state concambiate (secondo il rapporto di cambio condiviso pari a n. 1 azione dell'Incorporata per circa n. 0,84 azioni della *Società*) in n. xxx azioni ordinarie e delle n. xxx azioni speciali, complessivamente rappresentanti lo 0,80 per cento del capitale sociale della *Società post-fusione*.

Nello stesso contesto, l'assemblea straordinaria della *Società* ha proceduto all'annullamento degli SFP 20xx ed alla ri-emissione di complessivi n. 10 SFP, privi di valore nominale (di seguito "SFP Y"), senza apporto, con le stesse modalità con cui erano stati emessi gli SFP x, confermando l'assegnazione ai medesimi titolari e approvando contestualmente il relativo regolamento «*che prevede trattamento e regole debitamente conformi al regolamento degli strumenti finanziari partecipativi in precedenza emessi (...), al fine di assicurare ai titolari di tali strumenti diritti equivalenti a quelli loro spettanti prima della Fusione, ai sensi dell'art. 2503-bis c.c.*».

Ciò posto, gli *Istanti* chiedono se il rendimento garantito dagli SFP x (ora SFP Y) costituisca un reddito di natura finanziaria ai sensi dell'articolo 60 del decreto legge 24 aprile 2017, n. 50 o se, anche in assenza di uno o più dei requisiti previsti da tale disposizione, sia possibile attribuire ai proventi derivanti dagli SFP in oggetto natura finanziaria.

SOLUZIONE INTERPRETATIVA PROSPETTATA DAL CONTRIBUENTE

Gli *Istanti* ritengono che la sottoscrizione da parte dei *manager* delle n. xxx azioni ordinarie e delle n. xxx azioni speciali, complessivamente rappresentanti lo 0,94 per cento del capitale sociale del Veicolo a valori correnti al momento dell'ultimo aumento di capitale (azioni concambiate nel contesto della fusione in n. xxx azioni ordinarie e n. xxx azioni speciali complessivamente rappresentanti lo 0,80 per cento del capitale sociale della *Società*) alla cui detenzione è collegata l'assegnazione ai medesimi *manager* degli SFP Y possa essere considerato un investimento rilevante ai fini dell'applicazione dell'articolo 60 del decreto legge n. 50 del 2017. In merito alla condizione del periodo minimo di detenzione dell'investimento non inferiore a cinque anni (c.d. *holding period*), gli *Istanti* evidenziano che il regolamento degli SFP x (ora ripreso dal regolamento degli SFP Y) prevedeva la corresponsione dell'extra-rendimento nei soli casi di cambio di controllo ovvero di liquidazione, ipotesi previste dalla lettera c) del comma 1 del citato articolo 60 quali alternative al periodo minimo di detenzione dell'investimento da parte dei *manager*.

Gli *Istanti* ritengono, inoltre, che la parametrazione dell'*hurdle rate* e dell'extra-rendimento degli SFP all'ultimo aumento di capitale (e non anche all'investimento originario) non comporti l'impossibilità di considerare l'extra-rendimento quale reddito di natura finanziaria in quanto tale scelta trova ragione nella circostanza che al momento dell'ideazione e dell'assegnazione degli SFP solo l'importo sottoscritto quale ultimo aumento di capitale appariva recuperabile per il Socio di Maggioranza, in virtù della situazione negativa in cui versava il gruppo.

Gli *Istanti* ritengono, inoltre, che vi siano elementi ulteriori a supporto della natura finanziaria dei rendimenti connessi alla detenzione degli SFP Y, quali le clausole di *leavership* previste nei relativi regolamenti, che prevedono in caso di *bad leaver* l'automatica estinzione degli SFP e dei relativi diritti agli stessi associati, mentre, in caso di *good leaver*, il diritto a mantenerli in percentuale pari al rapporto tra il numero di giorni tra la data di sottoscrizione del contratto di lavoro e la data di cessazione dello stesso e il numero di giorni tra la data di sottoscrizione del contratto di lavoro e la data di cambio di controllo o liquidazione.

Nessuna clausola di *leavership* è, invece, prevista in relazione alla detenzione di azioni ordinarie e speciali.

Gli *Istanti* segnalano, da ultimo, che l'assegnazione degli SFP non è in alcun modo finalizzata a sopperire ad una remunerazione per l'attività svolta dai *manager*, in quanto i compensi loro spettanti sono «*congrui rispetto al ruolo e alle responsabilità dagli stessi ricoperti e comunque allineati ai compensi medi di riferimento che il mercato offrirebbe a soggetti aventi le medesime competenze e lo stesso ruolo in società comparabili, operanti nel settore industriale e aventi dimensioni analoghe a quelle del Gruppo*».

PARERE DELL'AGENZIA DELLE ENTRATE

L'articolo 60, comma 1, del 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, pattuzioni 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 volta 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, in ragione di quanto affermato dagli *Istanti*, si prende atto del mancato rispetto dei requisiti di cui alle lettere *a) e b)* del comma 1 dell'articolo 60 del decreto legge n. 50 del 2017.

Non essendo soddisfatti alcuni dei requisiti previsti dalla disposizione in esame, come detto, la qualificazione fiscale dei proventi connessi alla detenzione degli SFP 2024 quali redditi di capitale non opera *ope legis* e, conseguentemente, si rende necessaria un'analisi delle caratteristiche di tali strumenti finanziari ai fini dell'individuazione della natura reddituale dei relativi proventi.

Nella valutazione dell'investimento dei *manager* negli SFP Y è stata presa in considerazione la circostanza che l'assegnazione di tali strumenti finanziari era subordinata alla previa sottoscrizione di azioni ordinarie e speciali (dapprima del Veicolo, poi concambiate nell'ambito della fusione con le azioni della *Società* istante) e che tale sottoscrizione sia di importo non meramente simbolico, sebbene l'ammontare non risulti particolarmente rilevante sia se raffrontato alla retribuzione lorda annua spettante a ciascuno, sia in termini di valore assoluto ed in rapporto al patrimonio netto dell'emittente. Con riferimento a tale aspetto, infatti, non è stata indicata (né in istanza, né in risposta all'esplicita richiesta formulata in sede di documentazione integrativa) l'effettiva rilevanza di tale apporto in relazione al patrimonio netto del

Veicolo in quanto l'ammontare corrisposto per la sottoscrizione delle xxx azioni ordinarie e speciali sottoscritte prima dell'assegnazione degli SFP x è stato rapportato al solo al "capitale sociale" delle stessa a valori correnti al 31 dicembre 20xx ed al "valore contabile della partecipazione detenuta" dal Socio di Maggioranza né tale dato è stato fornito in relazione con riferimento alle n. xxx azioni ordinarie e n. xxx azioni speciali della *Società concambiate e complessivamente rappresentanti lo 0,80 per cento del "capitale sociale"* della *Società post-fusione*.

Con specifico riferimento poi agli SFP Y, in qualità di strumenti finanziari che danno titolo ad ottenere un importo non proporzionale all'apporto effettuato, gli *Istanti* hanno dichiarato che da un punto di vista civilistico trattasi di «*strumenti finanziari partecipativi senza apporto, emessi in un rapporto di sinallagma*» rispetto alla sottoscrizione dell'ultimo aumento di capitale e sono regolati dall'articolo 2349, comma 2, del codice civile.

L'assenza di una effettiva corresponsione di un apporto, porta ad escludere *in nuce* l'esistenza di una effettività del rischio connessa all'investimento quale condizione imprescindibile richiesta dal legislatore per ricondurre gli investimenti del *management* agli investimenti di natura finanziaria. Nella circolare n. 25/E del 2017 è stato chiarito che la disposizione normativa in commento, ai fini dell'integrazione del requisito dell'investimento minimo, richiede che l'impegno di investimento complessivo dei *manager* e dipendenti comporti un "esborso effettivo" da intendersi come esborso monetario che espone il soggetto al rischio di perdita.

Con riferimento agli SFP Y, invece, i *manager* non assumono un sostanziale ruolo di investitore non partecipando ad alcun rischio di perdita dell'investimento in quanto non

hanno corrisposto alcun importo, né tale condizione può essere mutuata dalla circostanza che gli stessi siano contemporaneamente titolari anche di azioni ordinarie e speciali, atteso che tali azioni hanno una loro distinta remunerazione (in parte anche privilegiata rispetto ai soci titolari di sole azioni ordinarie). Il medesimo rendimento riconosciuto ai titolari degli SFP Y non è parimenti attribuito a *manager* che si trovino nella medesima condizione di titolarità di azioni ordinarie/speciali (a riprova che dell'assenza di sinallagmaticità del rendimento degli SFP Y nella mera contemporanea detenzione di azioni ordinarie/speciali) e ai quali tali SFP Y non sono stati assegnati.

Le particolari previsioni in esame, quindi, inducono a ritenere che con l'assegnazione di tali SFP i *manager* non assumano un sostanziale ed effettivo ruolo di investitori, ma partecipano al rischio di perdita del capitale investito al pari degli altri soci solo in relazione alla sottoscrizione di azioni ordinarie/speciali (quali titoli aventi remunerazione propria).

Nella valutazione del progetto delineato assume, inoltre, particolare rilievo la circostanza che non sia altresì rispettata l'ulteriore condizione prevista dalla lettera b) del comma 1 dell'articolo 60 del decreto legge n. 50 del 2017, che richiede che tutti i soci percepiscano un ammontare pari al capitale investito ed al rendimento minimo atteso. Nel caso di specie, infatti, i proventi riconosciuti ai detentori di SFP Y sono subordinati al solo ritorno del Socio di Maggioranza (con importi, peraltro da verificare attesa la strutturazione della *waterfall* in relazione al solo ultimo aumento di capitale sottoscritto), con l'esclusione dell'altro socio, detentore di una partecipazione pari al 15,96 per cento della *Società*.

L'insieme di tali circostanze, unite alla ricorrenza di elementi quali la previsione di clausole di *good* o *bad leavership* ed, in particolare, alla circostanza che in caso di *bad leaver* gli SFP siano annullati, nonché la circostanza che l'assegnazione degli SFP Y sia limitata a due soli *manager*, mentre al restante *management* è riconosciuto un differente sistema premiale (*stock option*), rappresentano complessivamente un insieme di elementi di segno negativo che costituiscono un indicatore utile a collegare il provento connesso alla detenzione degli SFP Y all'impegno profuso dai *manager* nell'attività lavorativa.

In ragione delle suindicate considerazioni, deve ritenersi che i proventi derivanti dagli SFP Y siano da ricondursi ai redditi di lavoro dipendente o assimilato ai sensi degli articoli 49 e seguenti del Tuir, con i conseguenti obblighi di sostituzione in capo alla *Società* al momento dell'erogazione.

Il presente parere viene reso con riferimento alla qualificazione dei proventi connessi alla detenzione degli SFP sulla base degli elementi e della rappresentazione fornita, assunti acriticamente così come illustrati nell'istanza di interpello, nel presupposto della loro veridicità e concreta attuazione del contenuto, prescindendo da qualsiasi ulteriore valutazione in ordine al corretto trattamento contabile e fiscale con riferimento alle operazioni prodromiche o ulteriori rispetto a quella oggetto di specifico quesito.

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.

**IL DIRETTORE CENTRALE AD INTERIM
(firmato digitalmente)**