

Risposta n. 436

OGGETTO: Carried interest - modalità di calcolo del requisito quantitativo

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

QUESITO

La Alfa S.p.A. (di seguito la "Società" o l'"Istante") è una società industriale che nel corso del xxxx è stata oggetto di acquisizione da parte di un fondo di investimento (di seguito il "Fondo") attraverso una tipica operazione di MLBO. In particolare, nell'ambito di tale operazione è stata dapprima costituito un veicolo societario che ha ricevuto dagli investitori il conferimento dell'*equity* necessario ed è stato finanziato dagli istituti di credito per completare l'acquisizione. Con tali risorse ricevute il veicolo societario ha acquistato la Società istante e, attraverso un'operazione di fusione inversa, è stato poi incorporato nella Società medesima.

All'investimento originario hanno preso parte con risorse personali anche due *manager* il cui investimento complessivo - tenuto conto di quanto acquisito in sede di aumento del capitale per l'acquisto della Società e di un successivo acquisto di partecipazioni - è stato pari ad Euro xxx (dei quali Euro xxx da parte del Manager 1 ed Euro xxx da parte del Manager 2) con il risultato che ad oggi detengono

complessivamente una partecipazione rappresentativa dello 0,84 per cento del capitale sociale.

In particolare, i *manager* hanno investito:

- Euro xxx in sede di avvio dell'investimento nel 2015;
- ulteriori Euro xxx in sede di acquisto delle azioni della Società cedute dal Fondo ai *manager* nel corso del xxxx (acquisto realizzato in esecuzione ad un contratto preliminare concluso in sede di avvio dell'investimento).

Tanto i *manager* quanto il Fondo detengono esclusivamente azioni ordinarie della Società, non esistendo, ad oggi, azioni dei *manager* o di altri dipendenti cui sono collegati diritti particolari connessi al loro investimento né in senso premiale (ad esempio un extra rendimento) né in senso penalizzante (tipicamente le clausole di *good/bad leaver*).

Ciò premesso, la Società intende predisporre un piano di incentivazione che sia conforme alla cd. normativa *carried interest*, di cui all'articolo 60 del decreto legge 24 aprile 2017, n. 50 dedicato ad alcuni amministratori e *manager* della stessa tra i cui destinatari sarebbero inclusi, oltre ai citati *manager*, anche altri due amministratori/dipendenti della Società.

Le linee guida del piano che verrà proposto prevedono:

- la creazione di strumenti finanziari partecipativi o di una categoria di azioni con diritti patrimoniali rafforzati, da offrire ai beneficiari del piano;
- quale unico *trigger event*, la cessione di una partecipazione della Società almeno pari alla maggioranza delle azioni della stessa, oggi detenute dal Fondo (cd. *change of control*);
- la necessità che tutti i soci, in occasione della cessione della partecipazione, realizzino un ritorno almeno pari a 1,8 volte l'investimento iniziale (cd. rendimento minimo o *hurdle rate*);
- la maturazione di un *carried interest* per i beneficiari calcolato come percentuale del cd. extra rendimento, ovvero della parte eccedente il rendimento

minimo;

- la postergazione nella maturazione del *carried interest* all'effettivo incasso da parte dei soci di una somma pari al rimborso del capitale e del rendimento minimo.

Ai fini dell'individuazione del valore soglia minimo (1 per cento) di investimento richiesto dalla suindicata normativa, la Società farà redigere una perizia valutativa, con data non antecedente a 30 giorni rispetto all'implementazione del piano, da parte di un professionista qualificato; perizia che sarà conservata agli atti della medesima Società.

I beneficiari individuati del piano di incentivazione sottoscriveranno gli strumenti finanziari o azioni di categoria speciale pagandone il relativo prezzo e deterranno personalmente tali strumenti/partecipazioni.

Alla luce di quanto premesso, *l'Istante*, ha chiesto chiarimenti in merito alle corrette modalità di calcolo del cd. valore soglia minimo dell'1 per cento, con esclusione di qualsiasi valutazione in ordine alla conformità del piano di incentivazione e dello stipulando regolamento alle previsioni di cui al decreto legge n. 50 del 2017.

E' interesse, infatti, della Società conoscere l'ammontare che i beneficiari del piano collettivamente intesi saranno tenuti a versare al fine di raggiungere il valore della soglia minima di investimento.

Infatti, ferma restando la necessità di tener conto anche delle azioni ordinarie già detenute dai *manager* che siano anche beneficiari del piano di incentivazione nonché la necessità di determinare il valore del patrimonio netto corrente della Società mediante perizia, il dubbio interpretativo attiene alla possibilità, o meno, che l'investimento originario dei *manager* sia espresso a valori correnti (ovviamente prendendo a riferimento la stessa perizia) e non a valori monetari.

SOLUZIONE INTERPRETATIVA PROSPETTATA DAL CONTRIBUENTE

L'Istante ritiene che l'investimento iniziale dei *manager* debba essere computato

a valori correnti ai fini del soddisfacimento del cd. valore soglia minimo. A questi fini verrà preso a riferimento, *pro quota*, il valore della stessa perizia valutativa che dovrà essere redatta ai fini dell'individuazione del valore dell'investimento minimo.

Se non si accogliesse tale soluzione interpretativa, nell'ipotesi in cui vi fosse un incremento di valore della partecipazione, evidenziato dalla perizia, i *manager* potrebbero trovarsi a dover versare l'intero incremento di valore della loro partecipazione, rispetto al loro investimento iniziale.

La società istante, ritiene, quindi, che una corretta declinazione del principio di allineamento degli interessi e dei rischi non possa che passare attraverso una valorizzazione a valori attuali dell'investimento pregresso da parte dei *manager*.

PARERE DELL'AGENZIA DELLE ENTRATE

L'articolo 60, comma 1, decreto legge 24 aprile 2017, n. 50, convertito con modificazioni dalla legge del 21 giugno 2017, n. 96 stabilisce 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 suddetta presunzione, operante *ope legis*, è applicabile in presenza delle seguenti condizioni individuate dalle lettere *a)*, *b)* e *c)* della citata disposizione:

a) l'impegno di investimento complessivo di tutti i dipendenti e amministratori delle società, enti o OICR deve comportare un esborso effettivo pari ad almeno l'1% dell'investimento complessivo effettuato dall'OICR o del patrimonio netto nel caso di società o enti (requisito dell'investimento minimo);

b) i proventi delle azioni, quote o strumenti finanziari aventi diritti patrimoniali

rafforzati maturano solo dopo che tutti i soci o partecipanti all'OICR abbiano percepito un ammontare pari al capitale investito e a un rendimento minimo previsto nello statuto o nel regolamento (c.d. *hurdle rate*) 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 (requisito della postergazione nella distribuzione dell'extra-rendimento);

c) le azioni, le quote o gli strumenti finanziari di cui trattasi devono essere detenuti dagli amministratori e dipendenti (o, 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 (c.d. *holding period*).

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.

Con particolare riferimento all'ammontare dell'investimento minimo, con la Circolare 16 ottobre 2017, n. 25/E è stato chiarito che al suo raggiungimento devono concorrere tutti i dipendenti e amministratori titolari di diritti patrimoniali rafforzati e ciò impone una valutazione a livello collettivo del rispetto del requisito. In relazione agli elementi che vi concorrono, occorre considerare sia l'ammontare sottoscritto da *manager* e dipendenti in strumenti finanziari con diritti patrimoniali rafforzati sia l'ammontare sottoscritto dagli stessi *manager* e dipendenti in strumenti finanziari senza diritti patrimoniali rafforzati (cfr. articolo 60, commi 1 e 3).

Se lo strumento finanziario portatore del *carried interest* detenuto direttamente o indirettamente dal *manager* rappresenta una quota del capitale di una società, l'impegno di investimento complessivo deve comportare un esborso effettivo pari ad

almeno l'1 per cento del "patrimonio netto" della società medesima.

Con tale nozione il legislatore ha inteso riferirsi al patrimonio netto effettivo della società, da computarsi a valori correnti determinabili sulla base di apposite perizie di stima, tenendo conto anche dell'investimento effettuato dai *manager* o dai dipendenti; tale valore del patrimonio netto rileva sia nel caso in cui l'investimento avvenga mediante sottoscrizione di azioni, quote o altri strumenti finanziari aventi diritti patrimoniali rafforzati in sede di aumento di capitale sociale, sia nel caso di acquisto di tali titoli o strumenti da altri soggetti che li hanno sottoscritti o acquistati in precedenza. Ai fini della verifica del raggiungimento della soglia dell'1 per cento, rileva l'investimento collettivo effettuato da tutti i potenziali beneficiari del regime in oggetto al momento della sottoscrizione dei titoli in sede di aumento di capitale sociale ovvero alla data del loro acquisto. Ciascun *manager* in tale momento deve considerare se il proprio investimento, unitamente a quelli effettuati dagli altri *manager*, rappresenti l'1 per cento del valore corrente del patrimonio netto come sopra determinato, ferma restando la condizione dell'esborso effettivo degli importi sottoscritti.

Ciò premesso, con riferimento alla fattispecie in oggetto si ritiene che il parametro di commisurazione dell'entità dell'investimento minimo non possa prescindere da una valutazione degli importi effettivamente pagati dai *manager* che partecipano al piano di incentivazione.

Stante il chiaro tenore letterale della disposizione che richiede che l'impegno di investimento complessivo dei *manager* deve comportare «*un esborso effettivo pari ad almeno l'1 per cento (...) del patrimonio netto nel caso di società*» [cfr. art. 60, comma 1, lett. a) del D.L. n. 50/2017], si ritiene di non poter condividere la soluzione interpretativa prospettata dall'*Istante*.

Pertanto, ai fini del calcolo del raggiungimento del valore soglia minimo dell'1 per cento del valore del patrimonio netto della Società, deve essere considerato l'effettivo esborso monetario sostenuto dai *manager* che parteciperanno al piano di

investimento.

Tale soluzione interpretativa comporta che l'investimento ulteriore richiesto ai *manager* in sede di implementazione del piano di incentivazione, tenendo conto degli importi già versati in occasione della precedente sottoscrizione, sia conforme alla *ratio* del decreto legge n. 50 del 2017 e garantisca l'allineamento dei rischi sotto il profilo della possibile perdita del capitale e degli interessi tra *manager* e soci ordinari.

Il presente parere attiene esclusivamente al quesito formulato nell'istanza sul presupposto della veridicità, completezza e validità dei documenti e delle informazioni forniti dal contribuente con esclusione di qualsiasi valutazione in ordine alla ricorrenza degli altri requisiti richiesti dall'articolo 60 del decreto legge n. 50 del 2017 che potrà, quindi, costituire oggetto di verifica in sede di controllo da parte dell'Amministrazione Finanziaria.

IL DIRETTORE CENTRALE

(firmato digitalmente)