Carried interest. La manovrina consente, con alcuni limiti, il trattamento più favorevole rispetto a quello previsto per il lavoro dipendente

Gestori di fondi, remunerazioni come redditi di capitale

Davide Cagnoni
Alessandro Germani

Il **carried interest** è un incentivo riconosciuto ai **gestori di un fondo** in base alla performance complessiva dell'investimento, allo scopo di raggiungere l'allineamento degli interessi fra management team e investitori. L'inquadramento fiscale di tale remunerazione è molto delicato, perché a seconda dell'interpretazione data i proventi del carried interest possono configurarsi come **redditi di capitale** o **diversi** oppure come **redditi di lavoro dipendente** e finora l'interpretazione non è stata univoca.

La differenza risulta sostanziale, perché i redditi di capitale sono assoggettati a tassazione al 26%, mentre il capital gain su partecipazioni non qualificate è solo parzialmente imponibile. Di contro, il reddito di lavoro dipendente è generalmente tassato secondo l'aliquota massima Irpef (43%) oltre alle addizionali comunali e regionali.

La questione interpretativa è stata risolta dall'articolo 60 del Dl 50/2017 (la manovrina di primavera) che, oltre ad attrarre i fondi d'investimento britannici del dopo Brexit e introdurre in Italia le condizioni fiscali già presenti in altri paesi europei, si pone l'obiettivo di sviluppare il private equity e il private debt come risposta alle tante piccole e medie imprese familiari alle prese col passaggio generazionale.

La misura riguarda i proventi da partecipazione, diretta o indiretta, a società, enti o Oicvm percepiti da dipendenti o amministratori di tali soggetti o di altri che siano legati ai primi da un rapporto diretto o indiretto di controllo o di gestione (delegati alla gestione e advisor). Si tratta, quindi, di partecipazioni nelle Sgr, nei fondi stessi, nei veicoli creati per le acquisizioni o nelle imprese target. La partecipazione si sostanzia in azioni, quote o altri strumenti finanziari aventi diritti patrimoniali rafforzati (carried interest), che consentono una remunerazione più che proporzionale rispetto alla partecipazione detenuta.

I VINCOLI
L'operatore deve restare per almeno cinque anni con l'1% del totale o più e beneficiare dei proventi dopo i partecipanti

La tassazione di tali proventi come redditi di capitale o diversi, fiscalmente più conveniente rispetto a quella come redditi da lavoro dipendente, è subordinata a tre condizioni:

- l'esborso effettivo dei gestori del fondo deve essere almeno pari all'1% dell'investimento complessivo del fondo o del patrimonio netto in caso di società o enti;
- il carried interest matura solo dopo che tutti i partecipanti al fondo abbiano percepito un ammontare pari al capitale investito e ad un rendimento minimo previsto nello statuto o regolamento (hurdle rate); lo stesso dicasi in caso di cambio di controllo a seguito di cessione ad un prezzo di vendita comprensivo del capitale investito e del rendimento minimo;
- un holding period almeno pari a 5 anni da maturarsi in capo a dipendenti e amministratori (o loro eredi), che potrà ridursi solo in caso di cambio di controllo o di sostituzione del gestore.

Nella determinazione dell'esborso effettivo dell'1% si tiene conto anche dell'ammontare:

- assoggettato a tassazione come reddito in natura di lavoro dipendente o assimilato o di lavoro autonomo in sede di attribuzione o sottoscrizione di azioni, quote o strumenti finanziari e, in caso di non residenti, di quanto sarebbe stato assoggettato a tassazione se fossero stati residenti in Italia;
- sottoscritto in azioni, quote o altri strumenti finanziari senza diritti patrimoniali rafforzati.

L'ambito di applicazione della norma resta circoscritto al caso di partecipazione a Oicvm, società o enti residenti in Italia o in altri stati che consentano un adeguato scambio di informazioni.

Le nuove disposizioni si applicano ai proventi percepiti a decorrere dal 24 aprile 2017.

Si ritiene che la verifica del limite quantitativo dell'1% debba effettuarsi all'atto della sottoscrizione delle quote, in quanto l'esborso effettivo delle somme avverrà di solito successivamente. Inoltre, l'individuazione dell'hurdle rate è lasciata allo statuto o regolamento del fondo, nel presupposto che la fissazione di un parametro di mercato debba essere assicurata dalla concorrenza.

Sebbene la norma riguardi le future operazioni, sembrerebbe pacifico che in relazione ad operazioni passate per le quali le condizioni sopradescritte siano rispettate non possa essere messo in discussione il conseguimento di redditi di capitale o diversi. Ma è altrettanto vero che, nel caso in cui una o più delle condizioni non siano rispettate, la riqualificazione del provento come reddito di lavoro dipendente non dovrebbe essere automatica, in quanto ciò dovrebbe avvenire solo in presenza di un legame significativo fra i redditi conseguiti e l'attività lavorativa. Si pensi, infatti, al caso di una dismissione prima dei cinque anni che dipenda semplicemente da favorevoli condizioni di mercato.

Esempio di tassazione del carried interest

L'INVESTIMENTO

Supponiamo che i manager di una Sgr abbiano investito nel fondo di private equity nel rispetto delle condizioni stabilite dall'articolo 60 del Dl 50/17. Supponiamo che il capitale investito da tutti i soci o partecipanti all'Oicvm sia pari a 100 e che il disinvestimento della partecipazione sia pari a 200.

L'HURDLE RATE

Trattandosi di un fondo di private equity, ipotizziamo che l'hurdle rate stabilito dal regolamento del fondo e spettante ai partecipanti sia pari all'8% e quindi pari ad 8. Esso spetta ai partecipanti in via preferenziale.

IL CARRIED INTEREST

Il carried interest è postergato rispetto all'investimento iniziale di 100 e all'hurdle rate di 8. Ipotizziamo inoltre che il meccanismo del carried interest preveda che ai partecipanti del fondo spetti l'80% dei proventi e al management team il restante 20%, in misura comunque non proporzionale rispetto alle partecipazioni detenute. Conseguentemente i proventi al netto dell'hurdle rate di 8 saranno pari a 92 e verranno ripartiti come segue:

- l'80% ai partecipanti al fondo, quindi 73,6;
- il 20% al management team, quindi di 18,4.

LA TASSAZIONE

Consideriamo la tassazione in capo al management team distinguendo l'ipotesi in cui il provento configuri reddito di lavoro dipendente rispetto a reddito diverso (capital gain). Se consideriamo l'importo di 18,4 come reddito di lavoro dipendente e un'aliquota massima del 43% (senza considerare le addizionali), la tassazione risulterà pari a 7,9. Se invece consideriamo l'importo di 18,4 come capital gain da partecipazione non qualificata, esso sarà imponibile in misura pari al 49,72% e, in base all'aliquota massima del 43%, la tassazione risulterà pari a 3,9.

© RIPRODUZIONE RISERVATA