

Commissione Tax&Legal, Approfondimenti, maggio 2020

*a cura di Luca Rossi, Marina Ampolilla e Armando Tardini (Facchini Rossi Michelutti,
Studio Legale Tributario)*

La determinazione del valore normale del carried interest alla luce dei recenti chiarimenti resi dell'Amministrazione finanziaria

L'art. 60 del Decreto Legge 24 aprile 2017, n. 50 ha introdotto nell'ordinamento italiano una presunzione assoluta in forza della quale i proventi derivanti da azioni aventi diritti patrimoniali rafforzati (c.d. "carried interest") detenute direttamente o indirettamente dai *manager* delle relative società devono essere assoggettati – a certe condizioni – al regime impositivo previsto per i redditi di natura finanziaria.

La presunzione assoluta introdotta dall'art. 60 del D.L. n. 50/2017, tuttavia, opera esclusivamente con riferimento ai proventi derivanti dall'investimento e non riguarda l'eventuale reddito derivante dalla assegnazione degli strumenti finanziari con diritti patrimoniali rafforzati che andrà, viceversa, ricompreso – in base ai principi generali desumibili dall'art. 51 del TUIR – tra i redditi di lavoro dipendente, in misura pari alla differenza tra il valore di mercato del titolo ed il prezzo pagato dal dipendente.

Nel documento allegato si intendono condividere talune considerazioni in merito alle conseguenze fiscali dell'assegnazione dei titoli partecipativi dotati di *carried interest* alla luce della recente Risposta 27 febbraio 2020, n. 77 con cui l'Agenzia delle Entrate ha chiarito le modalità di applicazione dei criteri sanciti dall'art. 9 del D.P.R. n. 917/1986 per la determinazione del valore normale dei suddetti titoli¹.

Sul punto, occorre ricordare che le azioni dotate di *carried interest* permettono ai relativi titolari di partecipare in maniera più che proporzionale ai proventi derivanti dall'eventuale cessione della società emittente qualora il rendimento ottenuto dall'investitore principale abbia superato determinate soglie. Ciò che potrebbe portare a concludere per una valorizzazione delle azioni dotate di *carried interest*, al momento dell'assegnazione/sottoscrizione, superiore a quella delle azioni ordinarie. Stante tuttavia la natura meramente potenziale del diritto a percepire l'extra rendimento, l'individuazione del valore normale, ai sensi dell'art. 9 del D.P.R. 917/1986, è stata nella prassi affidata ad apposite perizie nell'ambito delle quali veniva normalmente apprezzato, mediante opportune stime probabilistiche, il valore attuale dell'eventuale extra rendimento. E ciò al fine di individuare il corrispettivo che i beneficiari dei piani di incentivazione avrebbero dovuto corrispondere al fine di scongiurare l'emersione di redditi di lavoro dipendente al momento della assegnazione dei titoli.

Tale impostazione appare, tuttavia, superata alla luce della Risposta in commento. L'Amministrazione finanziaria, infatti, sottolineando che l'imputazione del reddito di lavoro dipendente è disciplinata dal principio di cassa, secondo il quale i compensi rilevano al momento dell'effettiva percezione, ha disconosciuto la necessità di valorizzare la suddetta aspettativa. Nella

¹ Per un maggiore approfondimento sul tema cfr. L. Rossi, M. Ampolilla, A. Tardini, *Aspetti critici della determinazione del valore normale dei carried interest alla luce degli ultimi orientamenti dell'Agenzia delle Entrate*, in *Diritto Bancario*, 5 maggio 2020.

Risposta, citata, infatti, si legge che “la realizzazione del *carried interest* attiene ad un momento successivo all'assegnazione del titolo partecipativo e, conseguentemente, al momento della sottoscrizione, il plusvalore è solo potenziale” non potendo dunque “influenzare la valorizzazione dell'azione al momento della sua assegnazione”.

Alla luce di detta posizione interpretativa è necessario condividere talune considerazioni al fine di comprendere come debba essere declinata nelle diverse fattispecie che si possono presentare nella pratica.

Sottoscrizione del carried interest contestuale alla costituzione della società

Nel caso in cui l'investimento dei *manager* venga effettuato contestualmente alla costituzione della società emittente, la soluzione accolta dall'Amministrazione finanziaria nella Risposta in commento ci sembra sostanzialmente condivisibile. L'art. 9, comma 4, lett. b) del D.P.R. n. 917/1986 impone, infatti, di quantificare il valore normale delle azioni “*in proporzione ... all'ammontare complessivo dei conferimenti*”, senza lasciare spazio alla stima del possibile futuro extra rendimento ritraibile dall'investimento. Da ciò consegue che, in questi casi, non dovrebbe mai emergere un reddito in capo al dipendente/amministratore laddove questi sottoscriva i titoli ad un prezzo pari al loro valore di emissione.

Sottoscrizione del carried interest successivamente alla costituzione della società

Diversamente, qualora la sottoscrizione/acquisto delle azioni dotate di *carried interest* avvenga in un momento successivo a quello della costituzione, a nostro avviso la determinazione del valore normale non può prescindere dalle caratteristiche intrinseche dei titoli oggetto di valutazione.

Riteniamo infatti che l'art. 9 del T.U.I.R., laddove richiede che il valore normale delle azioni non quotate venga determinato “*in proporzione al valore [effettivo] del patrimonio netto della società*”, non imponga di ripartire il suddetto valore esclusivamente in funzione della percentuale di partecipazione al capitale, ma che si debba a questi fini tenere conto delle caratteristiche delle diverse tipologie di azioni al fine di pervenire ad un valore rappresentativo del loro valore di mercato.

In particolare, qualora l'ingresso del *manager* avvenga successivamente alla costituzione della società emittente, sarà necessario: (i) valutare la società a valori correnti e (ii) verificare se, fingendo di liquidare l'investimento nel momento in cui viene effettuata la valutazione, le somme ricavate dalla teorica *exit* sarebbero tali da garantire il conseguimento dell'*hurdle rate* e l'attribuzione ai *manager* dell'extra rendimento. In caso positivo, ossia nell'ipotesi di *carried interest in the money*, la “ripartizione” del valore del patrimonio netto fra le diverse categorie di azioni dovrebbe avvenire tenendo conto dei diritti statutariamente previsti (i.e., secondo la *waterfall* fissata nello statuto). In altre parole, il valore economico della società dovrebbe essere attribuito, anche ai fini fiscali, alle diverse categorie di azioni “in proporzione” alla quota di patrimonio netto che, in quel momento, lo statuto della società attribuisce a ciascuna categoria, con la conseguenza che – essendo stato raggiunto l'*hurdle rate* – tale valore comprenderà anche l'extra rendimento.

Tale soluzione pare in linea con la posizione espressa dall'Amministrazione finanziaria nella Risposta in commento. Infatti, in questo caso, a differenza di quanto avviene in sede di costituzione della società, l'extra rendimento che viene incluso nella valutazione delle azioni dotate di *carried interest* non è un valore meramente potenziale e quindi una semplice aspettativa, ma è un valore realmente maturato ed esistente anche se non incassato in quanto non si è ancora verificata l'*exit*.