

## Carried interest senza doppia imposizione

La Circolare dell’Agenzia delle Entrate n. 25/E del 2017 in materia di *carried interest* ha chiarito che occorre sempre fotografare due momenti distinti per verificare se si determina o meno un reddito di lavoro imponibile: il momento di sottoscrizione o acquisizione delle azioni o quote con diritti patrimoniali rafforzati (le c.d. Quote B) e il momento di ciascuna erogazione del *carried interest*.

Tale chiarimento vale in ogni caso e cioè a prescindere dalla circostanza che il *carried interest* possa qualificarsi come reddito finanziario piuttosto che come reddito di lavoro.

Sul piano dei principi, si tratta di una scelta condivisibile e coerente con l’impostazione di fondo, considerando che alcuni proventi delle Quote B si qualificano comunque come redditi finanziari e che la possibilità di una diversa qualificazione rilevarebbe solo con riferimento ai diritti patrimoniali rafforzati.

Si pensi al caso delle Quote B emesse da una società *target* di un fondo di *private equity* e rappresentanti l’1% del patrimonio netto di tale società. I diritti patrimoniali ordinari (1%) si dovrebbero qualificare sempre come diritti finanziari, mentre i diritti rafforzati potrebbero qualificarsi come reddito di lavoro (a) *ab origine*, perché ad esempio manca la previsione statutaria della subordinazione nella percezione dei proventi oppure (b) *ex post*, qualora non venga rispettata la condizione del periodo minimo di possesso o i manager non “*seguano*” eventuali successive operazioni sul capitale.

Una volta affermato che l’acquisizione delle Quote B è potenzialmente idonea a generare un reddito da lavoro, tale reddito si determina in misura pari alla differenza tra il valore normale delle Quote B e il prezzo pagato dal singolo manager. Ma il valore normale deve o meno comprendere il valore dei diritti patrimoniali rafforzati, anche e soprattutto nei casi in cui *ab origine* tali diritti non possono generare altro che redditi da lavoro imponibili?

Sul piano logico la risposta appare semplice: se i diritti patrimoniali rafforzati generano redditi da lavoro, le Quote B devono essere valorizzate al netto di tali diritti. Sul piano pratico, la conclusione non è così pacifica, soprattutto laddove la qualificazione dei redditi generati dai diritti patrimoniali rafforzati possa mutare nel tempo.

Anche in tale caso, però, occorre evitare un fenomeno di doppia imposizione. È evidente, infatti, che i diritti patrimoniali rafforzati non possono rilevare due volte, la prima in sede di acquisizione delle Quote B e la seconda all’atto della relativa monetizzazione. È pertanto opportuno che in sede di acquisizione delle Quote B sia individuato l’eventuale maggiore valore riconducibile ai diritti patrimoniali rafforzati giacché all’atto dell’erogazione del *carried interest* dovrebbe costituire reddito solo l’eccedenza rispetto a quanto già versato o riconosciuto in relazione a tali diritti in sede di acquisizione delle Quote B. Non si tratta di un principio caratterizzato da novità, giacché è esattamente quanto avviene in caso di *stock option*, nel caso in cui i *manager* versano alla società emittente un prezzo non solo alla data

del loro esercizio ma anche all'atto della loro attribuzione (assumendo un di valore normale alla data di assegnazione delle azioni 100, un prezzo di esercizio 60 e di un prezzo per l'attribuzione delle opzioni 10, il reddito da lavoro è pari a 30).