

La Cassazione penale si pronuncia sul carried interest

Sintesi.

Con la sentenza n. 5147 del 14 febbraio 2022, la Cassazione penale ha negato che i proventi relativi a taluni strumenti finanziari aventi “diritti patrimoniali rafforzati” potessero essere inquadrati come redditi di natura finanziaria ai sensi dell’art. 60 del D.L. 24 aprile 2017, n. 50, in quanto (i) il finanziamento ricevuto dal *manager* per l’acquisto degli strumenti prevedeva la restituzione del capitale esclusivamente al momento del disinvestimento e (ii) la remunerazione per l’attività prestata risultava inadeguata.

Il caso della sentenza e le valutazioni della Cassazione.

La Cassazione ha analizzato¹ un caso in cui l’acquisto di *warrant* con diritti patrimoniali rafforzati (c.d. *carried interest*) da parte di un (noto) *manager* era avvenuto tramite un finanziamento concessogli sulla base di accordi che ne prevedevano il rimborso esclusivamente al perfezionamento del disinvestimento².

Secondo la Cassazione la clausola che “subordinava” la restituzione del capitale finanziato al disinvestimento non sarebbe da ritenersi idonea a garantire l’allineamento degli interessi tra investitori e *management* e, pertanto, la condizione dell’effettivo esborso monetario (ai fini della qualificazione dei proventi quali redditi finanziari) non potrebbe ritenersi sussistente, in quanto di fatto il debitore-*manager* non sarebbe soggetto ad alcun rischio di perdita dell’investimento dovendo restituire le somme finanziate in un momento successivo alla percezione dei proventi da *carried interest*.

Secondo la Cassazione tale circostanza è condizione sufficiente a qualificare i proventi dei *warrant* percepiti dal *manager* come redditi da lavoro, ai sensi dell’art. 51 D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917 (“TUIR”).

¹ Nell’ambito di un ricorso per Cassazione avverso un provvedimento di sequestro preventivo disposto dal Tribunale del riesame di Milano in relazione al reato tributario di infedele dichiarazione di cui all’art. 4 del D. Lgs. 10 marzo 2000, n. 74, per errata applicazione, tra gli altri, dell’art. 60 del D.L. n. 50/2017.

² Rileva segnalare che dalla sentenza emerge che, ad avviso della difesa, gli accordi di finanziamento sarebbero stati interpretati erroneamente dal Tribunale in quanto i medesimi non prevedevano alcuna condizione alla restituzione del finanziamento, che poteva avvenire – secondo la tesi difensiva - su semplice richiesta del prestatore e che peraltro era remunerato con un tasso di interesse del 3% annuo. Non sembrerebbe peraltro contestata la circostanza che il finanziamento sia stato effettivamente rimborsato a seguito del disinvestimento.

Inoltre, la rilevata modestia della remunerazione percepita per l'attività di *manager* rappresenterebbe per la Cassazione un aspetto significativo per l'interpretazione degli scopi dell'operazione finanziaria, che inciderebbe in modo ulteriormente negativo sul bilanciamento complessivo degli elementi rilevanti per la qualifica fiscale del *carried interest*³.

L'“esborso effettivo” quale elemento di valutazione.

Come noto, al verificarsi di tutte le condizioni previste dal citato art. 60, vige una presunzione legale di qualificazione come redditi finanziari (*i.e.* di capitale o diversi) dei proventi derivanti dagli strumenti finanziari dotati di *carried interest* percepiti da amministratori e dipendenti.

In particolare, per quanto d'interesse, la condizione prevista dalla lettera *a)*, del comma 1 dell'art. 60 prevede che debba sussistere il requisito del c.d. *minimum investment* che è integrato con l'esborso effettivo, da parte dei *manager* interessati, di un importo pari ad almeno l'1% dell'investimento complessivo effettuato dall'OICR emittente o del patrimonio netto nel caso di strumenti emessi da società o enti.

Secondo i chiarimenti forniti dall'Agenzia delle Entrate nella Circolare n. 25/E del 16 ottobre 2017, sussiste l'“esborso effettivo” soltanto se il *manager* assume un sostanziale ruolo di investitore, partecipando al rischio di perdita del capitale investito. Diversamente, pattuizioni che incidono in senso negativo sulla posizione di rischio del *manager* fino a neutralizzarla del tutto, ad esempio per il verificarsi di determinate condizioni (*i.e.* clausole che garantiscano al dipendente la restituzione integrale, in ogni caso, del capitale investito) non consentono di ritenere verificato tale requisito.

La rilevanza dell'obbligo di rimborso.

Sulla base della citata prassi amministrativa, l'effettiva partecipazione del *management* al rischio economico dell'impresa non sarebbe riscontrabile laddove gli strumenti finanziari con *carried interest* siano acquistati con finanziamenti concessi a condizioni di particolare favore che escludano in tutto o in parte il rimborso del capitale sovvenzionato (ad esempio per effetto della rinuncia da parte del creditore o per la presenza di altre clausole con effetti analoghi).

³ Per completezza, si segnala che la sentenza in commento si occupa inoltre di confermare un ulteriore addebito nei confronti del *manager*, consistente nella avvenuta interposizione della propria *holding* personale nella percezione di una plusvalenza originata dalla cessione di una partecipazione in una società del gruppo. Al riguardo la Cassazione evidenzia come, ai sensi dell'art. 37, comma 3 del DPR n. 600/1973, sono censurabili anche fattispecie di interposizione reale laddove vi sia un uso improprio di uno strumento giuridico di per sé legittimo. Nel caso di specie la *holding* sarebbe stata utilizzata dal socio per gestire direttamente disponibilità finanziarie utilizzate per scopi personali e non imprenditoriali.

Nel caso esaminato nella sentenza, la Cassazione - recependo l'accertamento di fatto svolto dal Tribunale - ha ritenuto corretto escludere il ricorrere di un esborso monetario suscettibile di esporre l'investitore ad un rischio di perdita, in quanto il rimborso del finanziamento avrebbe potuto essere chiesto al *manager* solamente al momento del disinvestimento e dunque in un momento successivo alla corresponsione dei proventi dei *warrant*.

Al riguardo non è dato ben comprendere dalla ricostruzione degli accordi contrattuali (peraltro oggetto di specifica contestazione da parte del ricorrente) se sussistessero specifici elementi implicitamente valutati dalla Cassazione che facessero escludere in tutto o in parte un effettivo obbligo di rimborso delle somme erogate per l'acquisto dei *warrant*⁴.

Ciò che può osservarsi in generale è che in situazioni non patologiche il termine entro cui effettuare il rimborso del finanziamento non dovrebbe assumere di per sé rilevanza, in quanto – anche se tale momento fosse collocato dopo il disinvestimento – il sottoscrittore si troverebbe comunque esposto al rischio di dover rimborsare l'intero importo ricevuto (questo è l'elemento che va verificato) anche nel caso di investimento minusvalente e dunque in perdita.

* * * * *

Ufficio di Roma

Via Crescenzo, 14
00193 Roma
Tel. +39 06 845661
ditannoecass@ditanno.it

Ufficio di Milano

Via Tommaso Grossi, 2
20121 Milano
Tel. +39 02 762131

Disclaimer:

Le informazioni contenute nel presente documento sono di carattere generale e non costituiscono né sostituiscono la consulenza professionale.

⁴ La sentenza fa riferimento ad esempio a conversazioni telematiche da cui emergerebbe il timore che il *carried interest* fosse riqualficato come reddito di lavoro.