Aprile 2026



IL REGIME DEL CARRIED INTEREST

a cura di:

Avv. Raffaele Battaglini (LL.M.)

Avv. Alessandro Di Marco Sbaraglia (LL.M.)

© Futura Law Firm S.t.a.r.l. S.B. 2026

INTRODUZIONE

Il *carried interest* rappresenta la principale forma di incentivazione per i gestori di fondi di investimento (*Private Equity*, *Venture Capital*) e per il *management* di società. Consiste in una partecipazione qualificata ai profitti, che scatta solo al raggiungimento di determinati obiettivi di rendimento a favore degli investitori.

Per anni, il regime fiscale italiano del *carried interest* è stato caratterizzato da una profonda incertezza, con il rischio costante che tali proventi venissero riqualificati dall'Agenzia delle Entrate come reddito da lavoro dipendente (soggetto ad aliquota marginale progressiva IRPEF) anziché come reddito di natura finanziaria (soggetto a imposta sostitutiva).

L'Articolo 60 del D.L. 50/2017 ha stabilito una presunzione legale (assoluta) che qualifica tali proventi come redditi di capitale o redditi diversi di natura finanziaria, tassabili con imposta sostitutiva al 26%, purché siano rispettati specifici e cumulativi requisiti.

Questa monografia analizza la *ratio* della norma, i suoi requisiti formali, l'evoluzione interpretativa fornita dall'Agenzia delle Entrate (che ha aperto a una valutazione di "sostanza" oltre la "forma") e le implicazioni operative per professionisti, *startupper* e imprenditori che intendono utilizzare questo strumento per attrarre e trattenere talenti.

Questo documento non è e non può essere considerato una consulenza legale, fiscale o di investimento. La finalità è puramente informativa e formativa.

1. INTRODUZIONE: COS'È IL CARRIED INTEREST

1.1 Definizione Economica

Il carried interest (o "*carry*") è un diritto patrimoniale rafforzato. È la quota di profitti che spetta ai gestori (spesso definiti General Partner o, nel contesto italiano, *management* di SGR, OICR, o figure chiave in società *target*) di un veicolo di investimento.

La sua caratteristica fondamentale è la subordinazione (o postergazione). I gestori percepiscono il *carry* solo dopo che gli investitori (i Limited Partner o soci finanziari) hanno:

1. recuperato l'intero capitale investito;
2. ottenuto un rendimento minimo preferenziale pre-concordato (il c.d. "*hurdle rate*" o tasso di sbarramento, tipicamente tra il 6% e l'8% annuo).

Solo i profitti eccedenti questa soglia (il c.d. *catch-up*) vengono distribuiti, in una percentuale definita (spesso il 20%), ai gestori.

1.2 La Ratio: Allineamento degli Interessi

La struttura del *carried interest* non è un mero *bonus*, ma uno strumento sofisticato per allineare gli interessi dei gestori con quelli degli investitori.

- **Per l'Investitore**: ha la garanzia che il gestore guadagnerà significativamente solo se l'investimento produrrà rendimenti eccellenti;
- **Per il Gestore**: è incentivato a massimizzare la prestazione del fondo, assumendosi un rischio imprenditoriale legato al risultato finale, e non solo alla gestione ordinaria (remunerata dalle management *fees*).

2. L'INCERTEZZA PRE-2017: IL RISCHIO DI RIQUALIFICAZIONE

Prima del 2017, l'Italia non aveva una disciplina specifica. L'Amministrazione Finanziaria tendeva a contestare la natura finanziaria di questi proventi, riqualificandoli come "*redditi da lavoro dipendente o assimilati*" (ex Art. 49 e 51 TUIR).

La tesi del Fisco si basava sul fatto che il *carry* fosse percepito da soggetti (amministratori, dipendenti) in virtù del loro ruolo lavorativo nell'entità.

Sottovalutare i requisiti che abbiamo visto non è un semplice errore burocratico, ma un rischio finanziario concreto per l'azienda. Se l'Agenzia delle Entrate dovesse ritenere che il *carried interest* non sia un vero investimento ma un premio mascherato, il vantaggio fiscale svanirebbe immediatamente. Per il *manager*, questo significherebbe passare dalla tassazione agevolata del 26% a quella ordinaria IRPEF, che con le addizionali può superare il 43%: un colpo durissimo alla percezione del valore del piano di incentivazione.

Ma le conseguenze più pesanti ricadrebbero proprio sulla società. Una riqualificazione trasformerebbe quel provento in reddito da lavoro dipendente, facendo scattare l'obbligo di versare i contributi previdenziali (INPS). Questo comporterebbe per l'impresa un esborso *extra* non preventivato per la quota contributiva a carico del datore di lavoro, oltre a potenziali sanzioni e complicazioni sulla deducibilità fiscale di tali costi. In sintesi, uno strumento nato per allineare gli interessi e trattenere i talenti finirebbe per trasformarsi in un contenzioso costoso e in un danno economico sia per il management che per il bilancio aziendale.

Questo quadro rendeva l'Italia un mercato non competitivo per l'industria del *private capital* e per l'attrazione di *manager* di talento, abituati a regimi fiscali (come quelli di UK, Lussemburgo e USA) che da tempo riconoscevano la natura finanziaria del *carry*.

Per sanare l'incertezza e rilanciare l'attrattività del sistema, il legislatore ha introdotto l'Art. 60 del D.L. 50/2017.

La norma non impone una qualificazione, ma introduce una presunzione legale: i proventi derivanti da azioni, quote o strumenti finanziari con diritti patrimoniali rafforzati si considerano redditi di natura finanziaria (e non da lavoro) se sono rispettate tre condizioni cumulative.

Se la presunzione opera, i proventi sono qualificati come:

- **Redditi di capitale** (ex Art. 44 TUIR) se percepiti in corso di detenzione (es. dividendi).
- **Redditi diversi** (ex Art. 67 TUIR) se realizzati al momento della cessione (es. plusvalenza).

In entrambi i casi, la tassazione per le persone fisiche residenti è un'imposta sostitutiva del 26%.

Per accedere al regime agevolato, i proventi devono derivare da strumenti finanziari (azioni, quote, SFP) sottoscritti da dipendenti, amministratori o gestori di OICR, società o enti, e devono essere rispettate contemporaneamente le seguenti tre condizioni.

2.1 Requisito 1: L'Investimento Minimo (Il "Rischio")

L'impegno di investimento complessivo dei *manager* (dipendenti e amministratori) deve comportare un esborso effettivo pari ad almeno l'1% dell'investimento complessivo effettuato dall'OICR o del patrimonio netto della società.

La ratio è quella di verificare che il manager non sia un semplice lavoratore, ma un co-investitore che rischia (il c.d. concetto del "*skin in the game*") del capitale proprio.

La percentuale dell'1% è calcolato sull'intero investimento del fondo o sul patrimonio netto della società in cui i *manager* investono; all'uopo viene evidenziato come l'investimento debba essere reale: in sostanza, per non far venir meno il "rischio d'impresa" l'investimento non deve essere finanziato dalla stessa società o da terzi correlati.

2.2 Requisito 2: La Postergazione (L' "Hurdle Rate")

I proventi degli strumenti di *carried interest* devono maturare solo dopo che tutti gli altri soci o partecipanti abbiano percepito un ammontare pari al capitale investito e a un rendimento minimo (il c.d. *hurdle rate*).

Rappresenta la prova dell'allineamento tra il *manager* e gli investitori: il primo guadagna solo se i secondi hanno guadagnato, superando una soglia minima di prestazione.

Risulta fondamentale, a livello formale, che l'*hurdle rate* emerga nello statuto, nel regolamento del fondo o nell'accordo di investimento. Non può essere un patto informale.

2.3 Requisito 3: Il Periodo di Detenzione (Il "Lock-up")

Gli strumenti finanziari (azioni, quote, ecc.) devono essere detenuti dai *manager* per un periodo non inferiore a 5 anni; in questo modo si vuole premiare un allineamento di lungo termine, tipico dell'investimento finanziario, e scoraggiare la speculazione a breve termine, più simile a un *bonus*.

È prevista una deroga a suddetta disciplina nel caso in cui avvenga prima una cessione a causa di un evento che comporta il cambio di controllo della società o la sostituzione del gestore del fondo: in tal caso il requisito dei 5 anni non si applica e il beneficio fiscale è mantenuto). Si tratta di eventi di *exit* che sono al di fuori del controllo del singolo *manager* e che rappresentano la naturale conclusione del ciclo di investimento.

2.4 Cosa accade se uno dei tre requisiti formali non è soddisfatto? Ad esempio, se l'investimento è "solo" dello 0,8% (invece dell'1%)?

Inizialmente, si temeva un approccio "tutto o niente": la mancanza di un solo requisito avrebbe fatto saltare la presunzione, riportando il provento alla tassazione ordinaria IRPEF.

La Circolare 25/E del 2017 dell'Agenzia delle Entrate ha, fortunatamente, adottato un approccio più pragmatico basato sul principio "*sostanza su forma*".

L'Agenzia ha chiarito che l'Art. 60 introduce una presunzione legale assoluta. Il mancato rispetto di uno dei requisiti formali determina automaticamente la riqualificazione a reddito da lavoro.

Sarà quindi onere del contribuente dimostrare, in caso di accertamento, che, nonostante la mancanza del requisito formale (es. 1%), il provento mantiene comunque una natura finanziaria in quanto esistono elementi di sostanza che provano:

1. un effettivo e significativo rischio di investimento (lo "*skin in the game*");
2. un reale allineamento degli interessi (la postergazione e detenzione minima di 5 anni).

Al di là dei parametri numerici, ciò che conta davvero per l'Amministrazione Finanziaria è che il manager partecipi effettivamente al rischio d'impresa. Recentemente, l'Agenzia delle Entrate ha chiarito che la soglia del 1% non deve essere vista come un limite insuperabile: un investimento può essere considerato "sostanziale" anche se inferiore a questa percentuale, purché rappresenti un impegno economico serio e coerente con il profilo del manager. Ad esempio, un esborso assoluto importante (come 150.000 euro) o una cifra molto significativa rispetto allo stipendio annuo del dirigente confermano la natura finanziaria dell'operazione. In questo contesto, è essenziale che il manager riceva già una retribuzione fissa adeguata, così da dimostrare che il carry non è uno stipendio mascherato, ma un vero premio per l'incremento di valore dell'azienda.

Allo stesso tempo, bisogna prestare molta attenzione a come viene finanziato l'investimento. Se la società presta i soldi al manager per sottoscrivere le quote, ma non ne pretende la restituzione in caso di perdita (il cosiddetto prestito non-recourse), il rischio per il manager svanisce. In una situazione del genere, l'Agenzia potrebbe contestare l'intero impianto: senza il rischio di perdere i propri soldi, il carried interest smette di essere un investimento e torna a essere trattato come un normale bonus lavorativo, perdendo ogni beneficio fiscale.

3. TEMI OPERATIVI E QUESTIONI APERTE

L'analisi della norma e della prassi solleva questioni pratiche fondamentali per la strutturazione di questi piani.

3.1 Clausole di "Leavership" (Good Leaver / Bad Leaver)

Quasi tutti i piani di *carry* prevedono cosa accade se il *manager* lascia l'azienda prima dell'evento di liquidità.

- **Good Leaver** (es. pensionamento, malattia): il manager tipicamente mantiene i diritti (maturati o vested) al *carry*.
- **Bad Leaver** (es. dimissioni, licenziamento per giusta causa): il *manager* perde i diritti (o vengono riacquistati a un valore nominale).

La presenza di queste clausole non compromette la natura finanziaria del carry, a condizione che siano *standard* di mercato e non snaturino il rischio di investimento. La prassi (cfr. Risposta n. 225/2022) ha confermato che la compatibilità va valutata caso per caso, verificando che il manager rimanga esposto al rischio di perdita del capitale.

3.2 Finanziamento dell'Investimento ("Leverage")

È comune che i *manager*, specialmente i più giovani, non abbiano la liquidità per l'esborso dell'1%. Se la società (o una sua controllante) fornisce un prestito al *manager* per sottoscrivere le quote esiste il rischio che l'Agenzia potrebbe contestare l'effettività del "rischio" (Requisito 1).

A tal fine, per mitigare il rischio, il finanziamento deve essere:

1. a tassi di mercato (“*at arm's length”*);
2. con obbligo di restituzione reale (*recourse*), anche in caso di *performance* negativa dell'investimento. Il *manager* deve rischiare di perdere soldi propri, non solo quelli prestati.

3.3 Applicabilità a Start-up e PMI

L'Art. 60 non è una norma solo per i grandi fondi di *private equity*. È uno strumento potentissimo per *start-up* e PMI che vogliono attrarre e incentivare figure manageriali chiave.

Una *start-up* può emettere una classe speciale di strumenti finanziari partecipativi (SFP) o quote (nel caso di S.r.l.) destinate al *management* che incorporano i requisiti dell'Art. 60:

1. **Investimento**: i manager pagano un prezzo (parametrato al patrimonio netto anche se basso ma reale) per la sottoscrizione.

2. **Postergazione**: i manager partecipano agli *exit proceeds* solo dopo che i soci-fondatori e gli investitori (es. *Business Angel*, *VC*) hanno recuperato il loro investimento più un *hurdle rate*.

3. **Holding**: si prevede un *lock-up* di 5 anni o fino all'evento di *exit* (es. vendita o IPO). Questo permette di offrire ai manager un "pacchetto" ad alto potenziale di guadagno, con una tassazione al 26% sull'eventuale plusvalenza milionaria, allineandoli perfettamente all'obiettivo di massimizzare il valore aziendale.

4. CONFRONTO INTERNAZIONALE

Il regime italiano del 2017 ha reso l'Italia più competitiva a livello internazionale.

- **Regno Unito**: ha un regime complesso (BVCA) e la tassazione sul *carry* è spesso più elevata (28%) o soggetta a restrizioni.

- **Stati Uniti**: la tassazione del *carried interest* come *capital gain* (a lungo termine) è da anni oggetto di forte dibattito politico e le aliquote, sebbene vantaggiose rispetto al reddito ordinario, sono spesso soggette a requisiti di detenzione specifici e a tassazioni statali.

- **Lussemburgo**: offre regimi molto favorevoli, ma l'Italia si è posizionata come un concorrente credibile, specialmente per la gestione di asset italiani.

La stabilità e la chiarezza della norma italiana (rafforzata dalla prassi) sono oggi un *asset* strategico per attrarre in Italia fondi, *team* di gestione e capitali.

5. CONCLUSIONI

Il regime del *carried interest* previsto dall'Art. 60 del D.L. 50/2017 offre oggi alle imprese italiane un quadro normativo certo per incentivare il *management*.

Superando le incertezze interpretative del passato, la norma consente di stabilizzare il trattamento fiscale dei proventi come redditi finanziari (al 26%), a condizione che la struttura dello strumento sia costruita su un reale rischio di investimento e su un allineamento temporale con gli obiettivi dei soci. Per una società, l'adozione di questo strumento non rappresenta solo un'efficienza di costo, ma un *asset* strategico per competere nella ricerca di profili professionali di alto livello.

6. RACCOMANDAZIONI OPERATIVE PER L'IMPRESA

Per implementare correttamente un piano di *carried interest* ed evitare contestazioni da parte dell'Amministrazione Finanziaria, l'organo amministrativo della società dovrebbe seguire questi passaggi chiave:

6.1 Definizione della Struttura Legale

- **Redazione degli atti**: assicurarsi che le clausole di *waterfall*, l'*hurdle rate* e la postergazione siano inserite correttamente nello statuto o nel regolamento degli Strumenti Finanziari Partecipativi (SFP).
- **Clausole di Leavership**: definire con precisione gli eventi di *Good* e *Bad Leaver*, verificando che il *manager* rimanga comunque esposto al rischio di perdita del capitale investito per non compromettere la natura finanziaria del provento.

6.2 Gestione del Rischio e "Skin in the game"

- **Verifica dell'esborso**: documentare che l'investimento del *management* sia effettivo e tracciabile. Se il patrimonio netto è già rilevante, è opportuno richiedere una perizia di stima per determinare correttamente il valore delle quote o degli SFP sottoscritti.
- **Finanziamenti**: qualora la società finanzi la sottoscrizione dei *manager*, il prestito deve essere concesso a tassi di mercato e con obbligo di restituzione reale (*recourse*), affinché il rischio di perdita gravi effettivamente sul *manager*.

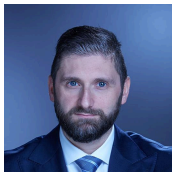
6.3 Presidio della "Sostanza" (Oltre la soglia dell'1%)

- **Analisi di congruità**: anche se l'investimento complessivo dei *manager* fosse inferiore all'1% del capitale, è fondamentale poter dimostrare che la cifra sia significativa rispetto alla loro retribuzione e che questi ricevano già un adeguato compenso fisso per la loro attività lavorativa ordinaria.
- **Documentazione**: conservare un fascicolo che provi l'allineamento degli interessi e la logica imprenditoriale (e non meramente retributiva) del piano.

6.4 Strategia di Attrazione Talenti

- **Comunicazione**: presentare il *carry* ai candidati chiave non come un *bonus*, ma come un'opportunità di co-investimento che permette loro di partecipare alla creazione di valore dell'azienda con una tassazione agevolata in fase di *exit*.

Autori



Raffaele Battaglini

CEO

Si occupa abitualmente di operazioni M&A e contrattualistica con attenzione al mondo delle start-up e delle nuove tecnologie, in particolare tecnologia blockchain.



Alessandro Di Marco Sbaraglia

Business Lawyer

Si occupa abitualmente di operazioni M&A e societarie straordinarie e contrattualistica con attenzione al mondo delle start-up e delle nuove tecnologie.

Futura Law Firm S.t.a.r.l. S.B.
Via Davide Bertolotti n. 7
10121 **Torino** | +39 011 08 66 155
info@futura.legal | **futura.legal**