

Aprile 2019

I Fondi di Investimento Alternativi e gli effetti delle anti *hybrid-mismatches rules* previste dalla direttiva ATAD

Luca Rossi e Stefano Massarotto, Studio Tributario Associato Facchini Rossi & Soci

Il D.lgs. 29 novembre 2018, n. 142 ha implementato nel nostro ordinamento la c.d. **direttiva ATAD**¹, che introduce a livello comunitario una serie di misure di contrasto alle pratiche di elusione fiscale, elaborate sulla base dei lavori dell'*Action Plan BEPS (Base Erosion and Profit Shifting)* dell'OCSE/G20. Una novità di assoluto rilievo è sicuramente costituita dalle disposizioni in materia di **hybrid mismatches**², categoria con cui vengono identificati gli arbitraggi fiscali che, in ambito internazionale, sfruttano le differenze esistenti tra le varie giurisdizioni nella qualificazione giuridica di determinate fattispecie.

Come evidenziato nel prosieguo del presente lavoro, l'azione di contrasto agli *hybrid mismatches* potrebbe produrre effetti differenti – e forse anche poco coerenti in relazione ai principi fondamentali del diritto comunitario – in relazione al diverso regime fiscale (tipicamente di esenzione dall'imposizione o di trasparenza fiscale) riservato agli organismi di investimento collettivo del risparmio³ nei diversi Stati di istituzione dei medesimi, comportando, di fatto, un regime fiscale peggiore per taluni OICR di diritto estero – in particolare, i **fondi di investimento alternativi** (quali, *hedge funds*, fondi di *private equity*, e via discorrendo) – rispetto a quelli di diritto italiano, di fatto non tassati (in quanto esenti da imposizione)⁴.

¹ Cfr. la direttiva (UE) 2016/1164 del Consiglio del 12 luglio 2016, così come modificata ed integrata dalla direttiva (UE) 2017/952 del Consiglio del 29 maggio 2017.

² Cfr. gli artt. 9, 9-bis e 9-ter della direttiva ATAD e gli artt. da 6 a 11 del D.lgs. n. 142/2018. Ai sensi dell'art. 13, comma 8 del D.lgs. n. 142/2018, le disposizioni in materia di disallineamenti da ibridi si applicano a decorrere dal periodo d'imposta successivo a quello in corso al 31 dicembre 2019, ad eccezione di quelle relative all'art. 9 ("*Disallineamenti da ibridi inversi*") che si applicano a decorrere dal periodo d'imposta successivo a quello in corso al 31 dicembre 2021.

³ Con il recepimento della Direttiva 2011/61/UE dell'8 giugno 2011 (c.d. Direttiva AIFM), la nozione generale di OICR ricomprende ora, al suo interno, sia gli OICR di cui alla Direttiva 2009/65/CE del 13 luglio 2009 (c.d. Direttiva UCITS) sia gli organismi "alternativi" di cui alla Direttiva AIFM.

⁴ Per un'analisi più approfondita dei possibili impatti della disciplina in materia di *hybrid mismatches* sull'operatività dei fondi esteri in Italia, ci sia consentito di rinviare a L. ROSSI - S. MASSAROTTO, *La Direttiva ATAD e le disposizioni anti hybrid-mismatches. Le possibili ripercussioni sulla disciplina dei fondi di investimento alternativi*, in *Boll. Trib.*, 2019, 249 ss..

1. Le *hybrid entities*

Tra le fattispecie che possono costituire oggetto delle disposizioni normative in tema di reazione “anti-ibridi”, vi sono i disallineamenti che utilizzano una “**entità ibrida**”, intendendosi per tale, ai sensi dell’art. 6, comma 1, lett. i), D.lgs. n. 142/2018, “*qualsiasi entità o accordo che in base alla legislazione di uno Stato è considerato un soggetto passivo ai fini delle imposte sui redditi e i cui componenti positivi e negativi di reddito sono considerati componenti positivi e negativi di reddito di un altro o di altri soggetti passivi a norma delle leggi di un’altra giurisdizione*”.

Ora, un’entità ibrida può essere coinvolta in fenomeni di *hybrid mismatches* che possono avere diverse manifestazioni.

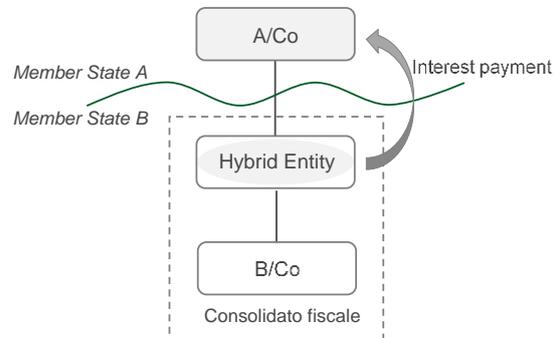
Si può innanzitutto presentare una “**deduzione senza inclusione**” (c.d. D/NI) ex art. 6, comma 1, lett. c) del D.lgs. n. 142/2018, ossia la “*deduzione di un componente negativo di reddito in qualsiasi giurisdizione in cui lo stesso sia sostenuto ovvero si ritiene sia sostenuto, ossia la giurisdizione del pagatore, senza la corrispondente inclusione, a fini fiscali, del correlato componente positivo di reddito nella diversa giurisdizione del beneficiario (...)*”⁵.

È il caso, ad esempio, di una entità che è considerata “opaca”, ovvero sia quale autonomo soggetto passivo d’imposta, nel proprio Stato di residenza e, nello stesso tempo, “fiscalmente trasparente”, ovvero sia priva di soggettività passiva, per lo Stato di residenza del detentore dell’interessenza nell’entità: la presenza di quest’entità ibrida può generare un “*disallineamento da ibridi*” nel caso in cui “*un **componente negativo di reddito sostenuto ... da parte di un’entità ibrida** genera una deduzione senza inclusione e tale disallineamento origina dal fatto che il corrispondente componente positivo di reddito non è riconosciuto come tale in base alle leggi della giurisdizione del beneficiario*” (art. 6, comma 1, lett. r), n. (6), D.lgs. n. 142/2018), se la deduzione è compensata nello Stato di insediamento dell’entità “*a fronte di un importo che non rappresenta reddito a doppia inclusione*” (art. 6, comma 2, lett. b) del D.lgs. n. 142/2018), come potrebbe essere il caso dell’utilizzo della perdita in diminuzione del reddito di un’altra società appartenente allo stesso gruppo nell’ambito di un consolidato fiscale (o altro istituto analogo).

⁵ Ai fini della “*inclusione*” ex art. 6, comma 1, lett. e) del D.lgs. n. 142/2018, sarebbero irrilevanti le eventuali ritenute alla fonte applicate nella giurisdizione del pagatore (cfr. par. 407 dell’Action 2 BEPS).

Esempio 1

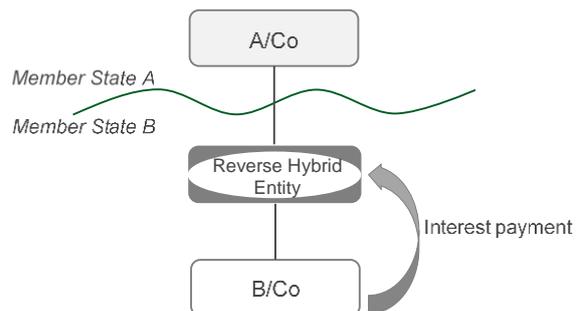
- l'entità ibrida è opaca in MSB ma trasparente in MSA
- il pagamento dell'entità ibrida ad A/Co è dedotto dall'entità ibrida ma non incluso da A/Co
- il pagamento dell'entità ibrida è dedotto dal reddito di B/Co nell'ambito di un consolidato fiscale



Si pensi inoltre ad un disallineamento che si avvale di una asimmetria esattamente inversa a quella poc'anzi evidenziata e cioè di una c.d. **reverse hybrid entity**: se un'entità è trattata come trasparente ai fini fiscali nella giurisdizione in cui si è originariamente costituita, mentre è considerata "opaca" per la giurisdizione di residenza del detentore dell'interessenza nell'entità medesima, può verificarsi la situazione in cui "*un componente negativo di reddito sostenuto ... a favore di un'entità ibrida genera un effetto di deduzione senza inclusione e il disallineamento è il risultato di differenze nell'allocazione del corrispondente componente positivo di reddito a favore dell'entità ibrida in base alle leggi della giurisdizione in cui è stabilita o registrata l'entità ibrida ed alle leggi della giurisdizione di qualsiasi soggetto con una partecipazione in tale entità ibrida*" (art. 6, comma 1, lett. r), n. (3), D.lgs. n. 142/2018).

Esempio 2

- l'entità ibrida è trasparente in MSB ma opaca in MSA
- il pagamento da B/Co all'entità ibrida è dedotto da B/Co ma non è incluso né dall'entità ibrida né da A/Co⁶.



Le entità ibride potrebbero inoltre essere coinvolte anche in fenomeni di «**doppia deduzione**» (c.d. D/D) ex art. 6, comma 1, lett. b), D.lgs. n. 142/2018, che si verificano

⁶ Infatti, l'entità non è soggetto passivo d'imposta nello Stato di istituzione e l'investitore, considerandola "opaca" nel proprio Stato di residenza, assumerà i pagamenti come appartenenti all'entità e potrà differire la tassazione *sine die* (i.e. fino al momento della distribuzione dei proventi o del realizzo dell'investimento nell'entità).

laddove, per effetto del disallineamento, si realizza concretamente la “*deduzione dello stesso componente negativo di reddito nella giurisdizione in cui è sostenuto, ossia la giurisdizione del pagatore e in un’altra giurisdizione, ossia la giurisdizione dell’investitore (...)*” e la giurisdizione di insediamento dell’entità ibrida “*consente la deduzione a fronte di un importo che non rappresenta reddito a doppia inclusione*”. Infatti, se un’entità ibrida - opaca nella giurisdizione in cui è residente - è parte di un regime di consolidato fiscale, i pagamenti effettuati da parte dell’entità medesima saranno deducibili sia dalla sua base imponibile (e compenseranno un reddito non a doppia inclusione) sia da quella del detentore dell’interessenza.

In presenza di un disallineamento effettivamente verificatosi tra imprese associate o nell’ambito di un accordo strutturato che coinvolge imprese associate e/o terzi consapevoli⁷, sono previste, in linea generale, le seguenti due regole di contrasto:

- una risposta “primaria”, rappresentata dal disconoscimento della deduzione del componente negativo di reddito nello Stato membro del pagatore (nei casi di D/NI), oppure nello Stato membro dell’investitore (nei casi di D/D);
- e una risposta “secondaria”, che comporta l’inclusione dell’elemento positivo di reddito nello Stato membro del beneficiario (nei casi di D/NI), ovvero la negazione della deducibilità nello Stato membro del pagatore (nei casi di D/D).

2. Disallineamenti da *hybrid entities* e OICR di diritto italiano

Gli OICR possono rientrare nel novero delle **entità ibride** ed essere coinvolti in fenomeni di «*disallineamento da ibridi*» (ex art. 6, comma 1, lett. r) del D.lgs. n. 142/2018). Come è noto, infatti, gli OICR, a prescindere dalla forma giuridica – “statutaria” o “contrattuale” – che possono assumere nei vari ordinamenti giuridici, hanno ordinariamente un regime fiscale volto a garantire, in capo all’investitore, la “neutralità fiscale” della scelta tra l’investimento diretto e l’investimento indiretto per il tramite dell’organismo (assicurando, così, un unico livello di imposizione a livello del fondo o dell’investitore).

È il caso, ad esempio, degli Stati - come l’Italia - ove gli organismi di investimento collettivo del risparmio sono soggetti passivi di imposta, ma esenti da tassazione al verificarsi di talune condizioni⁸: nella misura in cui tali organismi siano considerati “fiscalmente trasparenti” nella giurisdizione di residenza di uno o più dei propri investitori, tali OICR rientrerebbero nel novero delle entità ibride e potrebbero essere coinvolti in fenomeni di “*disallineamento da ibridi*”.

⁷ Con riferimento al profilo soggettivo della disciplina, cfr. *infra* par. 3.

⁸ Cfr. l’art. 73, comma 1, lett. c) e comma 3 del D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917 (“T.U.I.R.”), ove viene stabilito che l’esenzione è riconosciuta a condizione che l’organismo collettivo, ovvero il soggetto incaricato della gestione, sia sottoposto a forme di vigilanza prudenziale.

In realtà, la caratteristica degli **OICR di diritto italiano** di essere **sogetti passivi** di imposta (sebbene **esenti** dal tributo personale) rende di fatto **inapplicabile** la **disciplina anti-hybrid**. Ed invero:

- i) quanto ai componenti negativi di reddito sostenuti da parte di OICR italiani, non si ottiene alcuna “*deduzione*” a livello dell’organismo di investimento residente in Italia;
- ii) quanto ai componenti positivi di reddito percepiti da parte di OICR italiani, la loro non tassazione non deriva da un *hybrid mismatch* ma è semplicemente l’effetto di una precisa scelta legislativa italiana tale per cui l’OICR, pur essendo un autonomo soggetto di imposta, di fatto non è tassato ai fini dell’imposta personale.

3. Disallineamenti da *hybrid entities* e OICR esteri

Per quanto riguarda, invece, gli **organismi di investimento di diritto estero**, è abbastanza comune che gli stessi siano fiscalmente trasparenti nello Stato di istituzione e siano trattati come entità opache nel diverso Stato di residenza dell’investitore, con la conseguenza che il reddito dell’OICR non è tassato nelle mani degli investitori per “competenza” ma al momento della monetizzazione del reddito. In questo caso, l’organismo può quindi rientrare nella definizione di “*entità ibrida*” (in particolare “*ibrido inverso*”) e, in linea di principio, dare luogo a un “*disallineamento da ibridi*” ex art. 6, comma 1, lett. r), n. (3), D.lgs. n. 142/2018.

Esempio 3

- OICR ESTERO eroga un finanziamento a favore della associata residente in Italia da cui percepisce interessi attivi
- il finanziamento non rappresenta uno strumento finanziario ibrido



In questo caso:

- gli interessi passivi derivanti dal finanziamento erogato dall’organismo di investimento estero sono dedotti dalla società italiana quale componente negativo di reddito;
- gli interessi attivi corrisposti, tuttavia, non sono inclusi nel reddito imponibile né dell’OICR estero (in quanto trasparente nel proprio Paese di residenza), né

dell'investitore (in quanto assoggettato a tassazione esclusivamente per “cassa” in sede di distribuzione o di realizzo dell'investimento nell'OICR).

L'applicazione della disciplina anti-ibridi richiede comunque che venga soddisfatto il **presupposto soggettivo**: l'art. 6, comma 2, lett. c), D.lgs. n. 142/2018, prevede infatti che *“un disallineamento è ritenuto un disallineamento da ibridi se si verifica **tra imprese associate**, tra un soggetto passivo e un'impresa associata ... ovvero nell'ambito di un accordo strutturato”*.

Si è quindi in presenza di disallineamenti da ibridi soltanto se, con l'eccezione dell'accordo strutturato⁹, le menzionate operazioni intercorrano tra tre soggetti – ossia l'investitore, l'entità ibrida e il soggetto pagatore – appartenenti allo stesso gruppo.

A tale riguardo, la definizione di *“impresa associata”* è particolarmente ampia, ricomprendendo situazioni di controllo più estese rispetto a quelle delineate dall'art. 2359 del cod. civ.; in particolare, per quanto qui interessa¹⁰:

- è innanzitutto impresa associata un'entità nella quale il soggetto passivo detiene, direttamente o indirettamente, una partecipazione *“in termini di diritti di voto o proprietà del capitale pari o superiore al 50 per cento ovvero ... una percentuale degli utili ... pari o superiore al 50 per cento”*;
- è altresì impresa associata un individuo o un'entità che detiene direttamente o indirettamente nel patrimonio di un soggetto passivo una partecipazione *“in termini di diritti di voto o proprietà del capitale pari o superiore al 50 per cento ovvero ... una percentuale degli utili ... pari o superiore al 50 per cento”*;
- inoltre, *“un soggetto che agisce di concerto con un altro soggetto in relazione ai diritti di voto o alla proprietà del capitale di un'entità è considerato detentore di una partecipazione in tutti i diritti di voto o nell'intera proprietà del capitale dell'entità detenuti dall'altro soggetto”*.

In presenza di un **fondo di investimento**, particolare rilevanza assume il c.d. *“acting together test”*, ossia la regola che impone di aggregare le interessenze di *“un soggetto che agisce di concerto con un altro soggetto”*.

Infatti, in caso di OICR, secondo una certa interpretazione mutuata dall'Action 2, tale regola parrebbe essere sempre soddisfatta a causa dell'affidamento in esclusiva della gestione operativa del fondo di investimento ad un unico soggetto gestore¹¹. Sicché tutti i partecipanti ad un organismo di investimento – a causa della presenza di un unico soggetto gestore investito del potere-dovere di gestire il fondo – si potrebbero qualificare

⁹ Per la definizione di *“accordo strutturato”*, si veda l'art. 6, comma 1, lett. q) del D.lgs. n. 142/2018 e il capitolo 10 (*“Definition of structured arrangement”*) dell'Action 2.

¹⁰ Cfr. art. 6, comma 1, lett. u) e comma 5 del D.lgs. n. 142/2018.

¹¹ Cfr. la Recommendation 11.3 e gli esempi n. 11.2 e n.11.5 dell'Action 2 BEPS.

come impresa associata rispetto all'OICR, a prescindere dalla loro quota di interessenza detenuta nell'OICR; ciò, ovviamente, a condizione che anche l'organismo di investimento e la società partecipata si qualifichino, tra loro, come imprese associate¹².

Se tale lettura fosse corretta, occorrerebbe comunque approfondire se sia (o meno) compatibile con il principio comunitario di proporzionalità una regola che parrebbe *prima facie* contrastare con l'essenza stessa della gestione collettiva del risparmio (che è una "gestione in monte" nell'interesse di una collettività e non dei singoli che compongono quella collettività) e che, per effetto di un assetto inderogabile del funzionamento degli OICR – la gestione del risparmio in "autonomia" rispetto agli investitori – comporterebbe l'effetto paradossale di attribuire sempre e comunque una partecipazione qualificata nell'OICR a qualunque investitore.

Tornando all'esempio 3, ove si ritenga soddisfatto il presupposto soggettivo, la reazione all'*hybrid mismatch* è attribuita all'Italia (Paese di localizzazione di Target ITA), con applicazione dell'art. 8, comma 2, lett. a), il quale prevede che "**la deduzione del componente negativo di reddito è negata in capo al soggetto passivo** [la società italiana, n.d.r.], *salvo che il disallineamento non sia neutralizzato in un altro Stato*".

Peraltro, qualora vi sia un veicolo intermedio tra l'OICR estero e la società italiana, localizzato in un Paese BEPS *compliant* – come è generalmente il modello di *business* dei FIA (e dei fondi di *private equity* in particolare) -, il disallineamento da ibridi verrebbe neutralizzato nello Stato del veicolo intermedio e non sarebbe pertanto necessario apporre alcun correttivo a livello della società italiana¹³.

4. Disallineamenti da "ibridi inversi" (art. 9-bis ATAD)

Con riferimento alle *reverse hybrid entities*, è prevista una disciplina di carattere generale volta a "prevenire" che i pagamenti effettuati a favore di una *reverse hybrid entity* possano generare un disallineamento. L'art. 9-bis della direttiva ATAD prevede infatti che "*Se una o più entità associate non residenti, che detengono complessivamente un interesse diretto o indiretto pari o superiore al 50 per cento dei diritti di voto, della partecipazione al capitale o dei diritti di partecipazione agli utili in un'entità ibrida costituita o stabilita in uno Stato membro, sono situate in una giurisdizione o in giurisdizioni che considerano l'entità ibrida persona imponente, l'entità ibrida è considerata residente di questo Stato membro e soggetta a imposizione sul suo reddito nella misura in cui quest'ultimo non è*

¹² È appena il caso di evidenziare che la sopra citata condizione potrebbe difficilmente essere soddisfatta per i fondi di investimento "fisiologicamente" destinati al risparmio *retail* che, come noto, soggiacciono a stringenti limiti di concentrazione dei rischi (e, quindi, di investimenti presso uno stesso emittente) e operano ponendo in essere transazioni altamente standardizzate e "a mercato" (e, quindi, rendendo improbabile la loro partecipazione ad un "accordo strutturato").

¹³ Ove il Paese di localizzazione del veicolo intermedio adotti una reazione BEPS *compliant*, non dovrebbe trovare applicazione, nel caso di specie, la disciplina in tema di "disallineamenti importati" di cui all'art. 8, comma 3 del D.lgs n. 142/2018.

*altrimenti soggetto a imposta a norma delle leggi dello Stato membro o di qualsiasi altra giurisdizione*¹⁴.

Occorre innanzitutto rilevare che, a nostro avviso, l'art. 9-bis della direttiva ATAD dovrebbe essere di fatto applicabile esclusivamente nei casi di OICR con uno o pochi investitori tra loro associati (come è il caso, ad esempio, di investitori istituzionali che operano nell'interesse di una pluralità di altri soggetti). Infatti, come pare emergere dal tenore letterale dell'art. 9-bis, è richiesta una interessenza “qualificata” da parte dell'investitore e non la semplice aggregazione di interessenze – anche marginali – per effetto della presenza di un unico gestore dell'organismo di investimento¹⁵.

È importante rilevare, peraltro, che la sopracitata regola anti ibridi inversi non si applica, ex art. 9-bis, comma 2 della direttiva ATAD, agli OICR che possiedono le caratteristiche tipiche dei c.d. CIVs¹⁶, ossia agli organismi “con ampia diffusione” che detengono “un portafoglio diversificato di titoli” e soggetti alle “norme sulla protezione degli investitori” nel Paese in cui sono istituiti.

Diversamente, laddove un organismo di investimento di diritto europeo – trasparente nello Stato membro in cui è istituito – non possieda le caratteristiche tipiche dei CIVs (potrebbe essere il caso, ad esempio, degli *hedge funds* e dei fondi chiusi di *private equity*) e il medesimo sia partecipato da “una o più entità associate” che “detengono complessivamente un interesse diretto o indiretto pari o superiore al 50 per cento” nell'organismo residenti in una o più giurisdizioni che – quale è il caso dell'Italia – lo considerano opaco, lo Stato membro di costituzione dell'OICR è tenuto ad assoggettare a tassazione il suo reddito quale soggetto passivo d'imposta (e non più quale soggetto fiscalmente trasparente).

¹⁴ La norma italiana di recepimento (art. 9 del D.lgs. n. 142/2018) non può trovare applicazione con riferimento agli organismi di investimento collettivo del risparmio di diritto italiano, in quanto tali soggetti sono soggetti passivi IRES (e quindi non trasparenti), sebbene esenti dall'imposta ai sensi dell'art. 73 del T.U.I.R. (ovvero in virtù di norme speciali). Tale principio è stato confermato dall'art. 9, comma 2, D.lgs. n. 142/2018 che esclude dalla norma anti ibridi inversi domestica gli «organismi di investimento collettivo del risparmio istituiti in Italia di cui al comma 5-quinquies dell'articolo 73 del TUIR».

¹⁵ Ai sensi dell'art. 9-bis, la qualifica di “impresa associata” riguarda esclusivamente il rapporto tra gli investitori, mentre il rapporto che deve sussistere tra gli investitori stessi e l'OICR è più ristretto, richiedendosi la condizione della detenzione di un “interesse diretto o indiretto pari o superiore al 50 per cento dei diritti di voto, della partecipazione al capitale o dei diritti di partecipazione agli utili”.

¹⁶ Cfr. il report dell'OCSE, *The Granting of Treaty Benefit with Respect to the Income of Collective Investment Vehicles*, 2010, e, più recentemente OCSE, *Model Tax Convention on Income and on Capital*, 2017, Commentario sub. art. 1, par. 22.