

ATTUALITÀ

# Novità interpretative in merito al regime fiscale delle distribuzioni dei FIA

01 Aprile 2022

**Davide Massiglia**, senior associate, McDermott Will & Emery





**Davide Massiglia**, senior associate,  
McDermott Will & Emery

**> Davide Massiglia**

Davide Massiglia si occupa di fiscalità dei fondi di investimento, fiscalità internazionale, fiscalità d'impresa, M&A, consulenza fiscale per HNWI e real estate. Prima di entrare in McDermott, Davide Massiglia è stato associato nel dipartimento fiscale di uno studio legale internazionale per 8 anni. È iscritto all'Ordine dei commercialisti di Milano.

Studio associato  
**McDermott Will & Emery**



La presente nota è volta a fornire alcune brevi osservazioni in merito al contenuto della Risposta dell'Agenzia delle Entrate ad istanza di interpello n. 161 del 30 marzo 2022 (la "**Risposta**"), avente ad oggetto il regime fiscale delle distribuzioni effettuate dai fondi di investimento alternativi ("**FIA**") a favore degli investitori, con particolare riferimento ai sottoscrittori (residenti e non residenti in Italia) soggetti a tassazione mediante ritenuta, generalmente applicata a cura della società di gestione del risparmio ("**SGR**") che istituisce e gestisce il FIA.

I chiarimenti forniti dall'amministrazione finanziaria risultano di interesse in quanto, dall'applicazione dei principi ivi riportati, divergenti rispetto a taluni precedenti di prassi in merito, deriverebbe, in linea generale, un aggravio di attività di *compliance* in capo alle SGR all'atto delle distribuzioni (anche quelle a titolo di restituzione di capitale precedentemente versato) e, per talune fattispecie di FIA in scadenza di durata, possibili ripercussioni per la SGR qualora non ricevesse sufficiente provvista dagli investitori per il versamento delle ritenute dovute sui proventi determinati secondo i chiarimenti forniti.

**1. La fattispecie oggetto dell'istanza di interpello e le conclusioni dell'Agenzia delle Entrate**

La Risposta analizza l'applicazione della ritenuta del 26% ai sensi dell'art. 26-*quinquies* del d.p.r. 600/73 in presenza di "rimborsi pro-quota", senza annullamento delle quote, di un FIA istituito nel 2006 (i.e. un FIA istituito prima del 1° luglio 2011 in vigore del precedente regime di tassazione degli organismi di investimento collettivo del risparmio ("**OICR**") sulla base del risultato maturato).

Secondo quanto previsto dalla normativa in vigore, il regime fiscale dei proventi conseguiti dagli investitori negli OICR dipende sia dalla natura del provento sia dalla tipologia di investitore. In particolare, le seguenti tipologie di proventi realizzate dagli investitori degli OICR costituiscono "redditi di capitale"<sup>1</sup>:

- "i proventi distribuiti in costanza di partecipazione all'organismo di investimento"<sup>2</sup>, sia in denaro

<sup>1</sup> Articolo 44, comma 1, lettera g), d.p.r. 917/1986.

<sup>2</sup> Come chiarito dalla Circolare n. 33/E del 15 luglio 2011, non sussistendo più una presunzione di prioritaria attribuzione dei proventi, per la determinazione dei proventi in costanza di partecipazione si dovrà "far riferimento alle indicazioni che saranno fornite dall'OICR sulla base delle previsioni regolamentari".

che in natura<sup>3</sup>; e

- “i proventi compresi nella differenza tra il valore di riscatto, di liquidazione o di cessione delle quote o azioni e il costo medio ponderato di sottoscrizione o acquisto delle quote o azioni medesime”<sup>4 5 6</sup>.

La SGR ha determinato l'importo dei “proventi distribuiti in costanza di partecipazione”<sup>7</sup> in sede di “rimborso pro-quota” sulla base delle rilevanti previsioni del regolamento del FIA e, specificatamente, secondo quanto previsto dalla clausola di distribuzione (c.d. “waterfall” dei pagamenti) la quale prevede (come da comune prassi invalsa nel mercato dei FIA):

- 1) la distribuzione a titolo di rimborso del capitale fino a concorrenza dei versamenti effettuati a fronte della sottoscrizione delle quote;
- 2) la distribuzione a titolo di utile (provento) per la parte eccedente l'importo di cui al punto 1).

Gli importi di cui al punto 1) sono stati considerati dalla SGR rimborsi di capitale non soggetti a tassazione e a riduzione del costo di sottoscrizione o acquisto. Gli importi di cui al punto 2) sono stati invece

<sup>3</sup> In caso di distribuzione in natura, il valore deve essere determinato sulla base del valore normale ai sensi dell'articolo 9, d.p.r. 917/1986.

<sup>4</sup> Articolo 26-*quinquies*, comma 3, d.p.r. 600/1973 come modificato in sede di attuazione in Italia della Direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 8 giugno, 2011 sui Gestori dei Fondi di Investimento Alternativi dal Decreto Legislativo n. 44 del 4 marzo 2014.

<sup>5</sup> Tale meccanismo di calcolo dei proventi da partecipazione (in caso di riscatto, cessione e liquidazione) ha sostituito la quantificazione dei redditi di capitale derivanti dalla partecipazione agli OICR precedente al Decreto Legislativo n. 44 del 4 marzo 2014. Come chiarito dall'Agenzia delle Entrate i redditi di capitale non sono più pari al c.d. “delta NAV” ovvero sia “ai fini della determinazione dei redditi di capitale, le disposizioni in esame non fanno più riferimento ai valori di riscatto, liquidazione o cessione e al costo delle quote o azioni, rilevati “in ogni caso” dai prospetti periodici dell'OICR, rispettivamente, alla data di riscatto, liquidazione o cessione delle quote o azioni e alla data di sottoscrizione o acquisto delle quote o azioni medesime” (cfr. Circolare n. 21/E del 10 luglio 2014).

<sup>6</sup> Come ribadito dall'Agenzia delle Entrate in diversi documenti di prassi “l'intero “guadagno” che il partecipante consegue dalla cessione delle quote degli organismi di investimento collettivo del risparmio costituisce esclusivamente reddito di capitale. Qualora, invece, dalle operazioni di riscatto, cessione o liquidazione delle quote o azioni si determini una differenza negativa, essa costituirà una minusvalenza rilevante ai fini fiscali secondo le regole proprie dei redditi diversi di natura finanziaria” (cfr. Circolare n. 19/E del 27 giugno 2014, paragrafo 5.1, Circolare n. 21/E del 10 luglio 2014, Risoluzione n. 101/E del 19 novembre 2014).

<sup>7</sup> Art. 26-*quinquies*, comma 3, d.p.r. 600/73.

considerati redditi di capitale quali “proventi distribuiti in costanza di partecipazione” e dunque potenzialmente assoggettati a tassazione in misura “lorda” mediante applicazione della ritenuta a cura della SGR.

Seguendo la qualifica sopra descritta e sulla scorta di precedenti interpretazioni dell'Agenzia delle Entrate in merito (cfr. paragrafo seguente della nota), in determinate fattispecie, l'ammontare degli importi distribuiti agli investitori potrebbe qualificarsi quale restituzione di capitale (i.e. non soggetto a tassazione), anche laddove i medesimi importi eccedano il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione nel FIA dei medesimi investitori<sup>8</sup>.

In tal caso, il costo fiscalmente riconosciuto delle quote del FIA si sarebbe ridotto per un importo corrispondente risultando, eventualmente, anche di importo (algebricamente) “negativo”<sup>9 10</sup>. Gli importi eccedenti il costo fiscalmente riconosciuto per l'investitore (e non assoggettati a ritenuta in sede di “rimborso pro-quota” del FIA) sarebbero in ogni caso stati assoggettati a tassazione, ad esempio, in sede

<sup>8</sup> Si pensi, per esempio, agli OICR con risultati negativi maturati al 30 giugno 2011 (come nel caso del FIA oggetto dell'istanza in esame) ovvero a situazioni dove gli investitori hanno acquistato le quote “a sconto” sul mercato secondario e quindi ad un prezzo inferiore rispetto ai versamenti effettuati dagli investitori cedenti.

<sup>9</sup> L'ipotesi del costo fiscale “negativo” si ritiene ammessa nell'ordinamento e può verificarsi, ad esempio, con riferimento ai redditi derivanti dalla partecipazione in società di persone in sede di assegnazione di beni ai soci qualora il costo fiscale delle attività assegnate sia superiore a quello delle partecipazioni dei soci. Secondo autorevole dottrina “[1]a Circolare Agenzia delle Entrate n. 37/E del 2016, par. 3.3, tratta indirettamente di questo caso, specificando che questo differenziale, non essendo imputabile all'emersione di plusvalenze latenti, riguarda vicende ad essa estranee quali, ad esempio, la circostanza che il socio assegnatario abbia acquistato la partecipazione ad un valore più basso rispetto al valore economico della società. In tal caso, pertanto, trovano applicazione le norme ordinarie che prevedono la tassazione come utile di tale differenziale negativo ai sensi dell'art. 47, comma 7, del TUIR (...). Osserviamo che il fenomeno può verificarsi in diversi casi. Ad esempio: 1. se uno o più soci hanno acquistato le loro partecipazioni ad un prezzo inferiore al corrispondente costo fiscale delle attività al netto delle passività della società alla data dell'acquisto (ad esempio, se il socio ha acquistato la nuda proprietà delle partecipazioni); (...).” (“La società semplice: profili fiscali, civilistici e di amministrazione” di Marco Piazza, Paolo Di Felice, Alessandro Accinni e Sofia Sciumè in “Strumenti Finanziari e Fiscalità”, n. 37/2018).

<sup>10</sup> Si ipotizzi un FIA che all'anno 20XX si caratterizzi per importo dei richiami pari 100 e costo fiscalmente riconosciuto delle quote (inferiore all'importo dei richiami ad es. in caso di delta NAV negativo al 30 giugno 2011 oppure in caso di acquisto delle quote a “sconto” sul mercato secondario) pari a 70. Nell'anno 20XX+1 viene distribuito un importo di 110 di cui, in base alle disposizioni del regolamento di gestione, restituzione del capitale 100 e utile/provento in costanza di partecipazione 10. Il reddito di capitale potenzialmente da assoggettare a ritenuta sarebbe 10 e il costo fiscalmente riconosciuto a seguito del rimborso pro-quota sarebbe (30)/(70 - 100)

di liquidazione delle quote. Laddove, la SGR avrebbe determinato l'importo dei redditi di capitale da assoggettare a ritenuta (ove dovuta), ovvero delle eventuali minusvalenze, quale differenza tra importo distribuito e il costo fiscalmente rilevante dei singoli sottoscrittori (per taluni di importo negativo).

Come conseguenza di tali argomentazioni ed in considerazione dei vincoli (*rectius* obblighi) di distribuzione generalmente previsti nei regolamenti di gestione<sup>11</sup>, si sarebbe potuta verificare la fattispecie in cui, a fronte di un reddito di capitale realizzatosi in sede di liquidazione, la SGR non avrebbe avuto a disposizione importi distribuibili sufficienti a far fronte agli impegni di sostituto d'imposta per il versamento della ritenuta<sup>12</sup>. L'istante aveva pertanto richiesto all'amministrazione finanziaria se, nei casi in cui gli investitori non avessero fornito la relativa provvista, fosse stato possibile escludere per la stessa di agire in qualità di sostituto di imposta (*rectius* versare, in tutto o in parte, le ritenute in base all'effettiva provvista a disposizione) e procedere con la compilazione dei medesimi campi del modello 770 indicati dall'Agenzia delle Entrate per le fattispecie di cessioni di quote senza intervento del sostituto di imposta<sup>13</sup>.

In merito, l'Agenzia delle Entrate conferma che qualora il "rimborso pro-quota" comporti una riduzione di importo corrispondente del costo medio ponderato di sottoscrizione o acquisto, tale rimborso deve essere considerato come distribuzione di capitale non soggetta a tassazione. Tuttavia, secondo quanto riportato nella Risposta, qualora l'ammontare del medesimo "rimborso pro-quota", seppur a titolo di rimborso di capitale ai sensi della *waterfall*, ecceda il predetto costo fiscalmente riconosciuto il sottoscrittore realizza un reddito di capitale, potenzialmente soggetto a ritenuta di cui all'art. 26-quinquies, comma 3, del d.p.r. 600/1973.

In altri termini, fermo restando quanto previsto dalle previsioni del regolamento di gestione, in caso

<sup>11</sup> Ovverosia l'impossibilità per la SGR di effettuare trattenute "anticipate" rispetto ai redditi di capitale potenzialmente generabili in sede di liquidazione.

<sup>12</sup> Nell'esempio precedente, nell'anno 20XX+2 si ipotizzi un importo distribuito in sede di liquidazione e annullamento delle quote pari a 10. Il reddito di capitale determinato come provento da liquidazione (i.e. importo distribuito - costo fiscalmente riconosciuto) sarebbe pari a 40 (10 - (30)) e l'importo ritenuta del 26% dovuta sul reddito di capitale sarebbe 10,4. Vi sarebbe pertanto la necessità di provvista a favore della SGR da parte dell'investitore rispetto alle somme nella disponibilità della SGR per 0,4 (10,4 - 10).

<sup>13</sup> Cfr. Risoluzione n. 101/E del 19 novembre 2014 e Risposta n. 5 del 21 maggio 2020.

di attribuzione di somme superiori al costo fiscale delle quote, l'eccedenza deve essere considerata reddito di capitale realizzato su cui la SGR è tenuta ad operare la ritenuta.

Nel caso del FIA di cui alla Risposta, per effetto dell'applicazione del c.d. "regime transitorio" di cui all'art. 2, comma 73, d.l. 225/2010, i redditi di capitale derivanti dal rimborso di quote sono determinati assumendo, quale base di partenza per la determinazione del costo fiscalmente rilevante dell'investimento, il valore delle quote alla data del 30 giugno 2011, incrementato dei richiami e diminuito dei rimborsi di capitale successivi a tale data.

Da ultimo, l'Agenzia delle Entrate ha escluso che la SGR possa esimersi dal versare le ritenute dovute sui redditi di capitale come sopra determinati, concludendo (laconicamente, senza argomentare in merito alla soluzione proposta dall'istante) in merito alla necessità che la stessa proceda, ove necessario, a richiedere la provvista agli investitori.

## 2. I precedenti della prassi in merito alla tematica in oggetto

In merito alla quantificazione dei redditi di capitale "*distribuiti in costanza di partecipazione*" e derivanti dai rimborsi *pro-quota*, l'amministrazione finanziaria è più volte intervenuta ribadendo quanto segue:

- considerate le modalità di calcolo dei redditi di capitale "*si deve (...) ritenere che non sussista più una presunzione di prioritaria attribuzione dei proventi*" e pertanto per l'individuazione degli importi imponibili "*si possa far riferimento alle indicazioni che saranno fornite dall'OICR sulla base delle previsioni regolamentari*"<sup>14</sup>;
- "*i proventi percepiti dall'investitore a seguito di un "rimborso pro-quota" (...) sono qualificabili come redditi percepiti in costanza di partecipazione all'OICVM e sono determinati sulla base di quanto indicato nella relativa delibera che individua quanta parte è distribuita a titolo di rimborso di capitale e quanta parte a titolo di provento*"<sup>15</sup>;
- "*va determinata sulla base della delibera con cui la SGR procede al rimborso pro-quota nella quale (...) è indicata distintamente la quota parte riferibile al rimborso di capitale e quella che costi-*

<sup>14</sup> Circolare n. 33/E del 15 luglio 2011, Risposta n. 269 del 18 luglio 2019 e Risposta n. 197 del 19 marzo 2021.

<sup>15</sup> Interpello n. 956-172/2018 del 13 luglio 2018 e in senso conforme Risposta n. 269 del 18 luglio 2019.

*tuisce provento distribuito da assoggettare a ritenuta ai sensi dell'articolo 26-quinquies<sup>16</sup>.*

Come anticipato dunque, la SGR istante avrebbe determinato l'ammontare dei redditi di capitale all'atto dell'effettuazione dei "rimborsi pro-quota" sulla scorta delle citate interpretazioni dell'Agenzia delle Entrate fornite fino ad oggi<sup>17</sup> in casistiche del tutto analoghe o addirittura identiche a quelle di cui al caso della Risposta n. 161<sup>18</sup>.

In particolare, come da indicazioni dell'Agenzia delle Entrate, i redditi percepiti in sede di "rimborsi pro-quota" senza annullamento delle quote del FIA dovevano essere qualificati come "proventi in costanza di partecipazione" e pertanto sarebbero stati determinati dalla SGR senza tenere in considerazione la posizione soggettiva dei singoli investitori e dunque il costo fiscalmente riconosciuto in capo a ciascun partecipante<sup>19</sup>.

Al riguardo, è opportuno rimarcare che l'impostazione proposta dalla SGR istante non avrebbe comportato alcun "salto d'imposta" (oppure doppia imposizione) dal momento che gli importi eccedenti il costo fiscalmente riconosciuto per l'investitore (e non assoggettati a ritenuta nel corso della durata del FIA) sarebbero stati in ogni caso assoggettati a tassazione in sede di riscatto, di cessione o di liquidazione delle quote.

<sup>16</sup> Interpello n. 956-172/2018 del 13 luglio 2018.

<sup>17</sup> Fatto salvo la soluzione interpretativa del contribuente proposta nel testo della Risposta n. 197 del 19 marzo 2021. L'interpretazione dell'Agenzia delle Entrate di cui alla Risposta n. 197 tuttavia non sembrerebbe affrontare la fattispecie in dettaglio come nella Risposta.

<sup>18</sup> Cfr. Interpello n. 956-172/2018 del 13 luglio 2018.

<sup>19</sup> Cfr. interpello n. 956-172/2018 del 13 luglio 2018, "[A]i rimborsi pro-quota in esame non si applica il regime transitorio [i.e. rilevanza del NAV al 30 giugno 2011 ai fini della determinazione del costo fiscale delle quote e dei redditi di capitale] (...) che, invece, risulta applicabile solo nel caso di rimborso di quote che comporta l'annullamento delle stesse (...) Nel caso, invece, di rimborso di capitale che comporta l'annullamento delle quote o azioni dell'OICR, il reddito di capitale da assoggettare a ritenuta è determinato:

- se le quote o azioni dell'OICR sono state acquistate sul mercato secondario prima del 30 giugno 2011, in applicazione del comma 73 sopracitato, quale differenza tra il valore di rimborso e il NAV delle quote o azioni alla predetta data (che rappresenta il costo "effettivo" delle stesse);
- se le quote o azioni dell'OICR sono state acquistate sul mercato secondario dopo il 30 giugno 2011, quale differenza tra il valore di rimborso e il costo di acquisto delle quote o azioni sul mercato secondario, ai sensi del citato articolo 26-quinquies, comma 3, come modificato dal decreto legge n. 44 del 2014<sup>20</sup>.

### 3. Risvolti pratici per le SGR alla luce della Risposta n. 161 del 30 marzo 2022

Il caso di specie di cui alla Risposta (come anche quelli forniti in precedenza dall'Agenzia delle Entrate in materia) riguarda l'applicazione della ritenuta di cui all'art. 26-quinquies del d.p.r. 600/73 ovvero sia l'imposizione sui redditi di capitale/proventi derivanti dalla partecipazione ad OICR diversi da quelli immobiliari. Tuttavia, in considerazione di un wording normativo analogo con riferimento alla quantificazione dei proventi derivanti dalla partecipazione ai FIA immobiliari<sup>20</sup>, i chiarimenti in esame forniti dall'amministrazione finanziaria dovrebbero risultare applicabili anche ai fini della valutazione della fiscalità degli investitori in sede di "rimborsi pro-quota" effettuati da tali ultime tipologie di OICR.

In ragione dell'interpretazione in analisi risulta pertanto necessario per le SGR procedere con un'attenta revisione delle informazioni in proprio possesso per determinare il costo fiscalmente riconosciuto in capo ai singoli partecipanti, prestando particolare attenzione a tutte quelle casistiche nelle quali il costo fiscale potrebbe differire dall'importo dei richiami effettuati (e.g. le casistiche dei FIA con *vintage* ante luglio 2011, le fattispecie dei sottoscrittori che hanno acquistato le quote sul mercato secondario e quelle degli investitori che hanno assunto tale qualifica a causa di successione o donazione). In seguito, dovrà essere verificato se i "rimborsi pro-quota" pro-tempore distribuiti hanno ecceduto il costo fiscalmente riconosciuto dei partecipanti all'OICR.

Una situazione che meriterebbe particolari considerazioni potrebbe essere quella dei FIA in scadenza per i quali la SGR potrebbe trovarsi, di fatto in ragione delle prospettive di flussi di cassa attesi residui, nella posizione di non avere disporre di importi distribuibili sufficienti a far fronte agli impegni di sostituto d'imposta per il versamento della ritenuta in caso di mancata provvista da parte dei sottoscrittori (salvo il caso di recupero giudiziale delle predette somme, il quale potrebbe tuttavia risultare incerto ed eccessivamente oneroso).

<sup>20</sup> Cfr. art. 7, comma 1, d.l. 351/2001 secondo cui "La ritenuta si applica sull'ammontare dei proventi (...) distribuiti in costanza di partecipazione nonché sulla differenza tra il valore di riscatto o di liquidazione delle quote ed il costo medio ponderato di sottoscrizione o acquisto (...)". Rispetto alla previsione di cui all'art. 26-quinquies, d.p.r. 600/1973, sono escluse le fattispecie di "cessione" di quote/azioni che, diversamente dai FIA non immobiliari, potenzialmente generano plusvalenze (redditi diversi) e non redditi di capitale.

Da ultimo, con riferimento all'aspetto sanzionatorio connesso al ruolo di sostituto di imposta<sup>21</sup>, per le SGR che *medio tempore* abbiano adottato comportamenti difformi dall'interpretazione di cui alla Risposta ma allineati ai precedenti di prassi, si dovrebbe ritenere sussistente la fattispecie delle "obiettive condizioni di incertezza"<sup>22</sup> dovuta al *revirement* dell'Agenzia delle Entrate in materia di determinazione dei redditi di capitale in sede di effettuazione dei "rimborsi pro-quota" senza annullamento delle quote.


---

<sup>21</sup> Le violazioni connesse con il ruolo di sostituto di imposta sono generalmente punite mediante l'irrogazione di sanzioni nei confronti del sostituto imposta (la SGR nel caso di specie) in misura pari al 110% delle ritenute omesse, ovvero sia la sommatoria della sanzione pari al 90% delle ritenute non versate applicabile in caso di infedele dichiarazione del sostituto d'imposta (art. 2, comma 2, d.lgs. 471/1997) e della sanzione pari al 20% delle ritenute omesse e non versate irrogabile in caso di violazione dell'obbligo di esecuzione delle ritenute (art. 14, d.lgs. 471/1997).

<sup>22</sup> Ai sensi dell'art. 6, comma 2, d.lgs. 472/1997, "non è punibile l'autore della violazione quando essa è determinata da obiettive condizioni di incertezza sulla portata e sull'ambito di applicazione delle disposizioni alle quali si riferiscono, nonché da indeterminatezza delle richieste di informazioni o dei modelli per la dichiarazione e il pagamento". Tra i fatti sintomatici dell'obiettiva incertezza rientra l'adozione di prassi amministrativa contrastante sussistente, ad esempio, nelle ipotesi di divergenze di contenuto tra atti ufficiali dell'amministrazione (cfr. *ex multis* Cass. 24670/2007).

**DB** non solo  
diritto  
bancario

A NEW DIGITAL EXPERIENCE

 [dirittobancario.it](https://www.dirittobancario.it)

