

***Investment management exemption – decreto del Ministro dell’economia e delle finanze di cui al comma 7-quinquies dell’art. 162 del TUIR.***

**Relazione illustrativa**

Il comma 255 dell’articolo 1 della legge 29 dicembre 2022, n. 197 (legge di bilancio per il 2023), ha introdotto, mediante la modifica dell’articolo 162 del testo unico delle imposte sui redditi (TUIR), una **presunzione legale** relativa alla non configurabilità, al ricorrere di determinate condizioni, di una **stabile organizzazione** nel territorio dello Stato di un veicolo di investimento non residente che si avvale di servizi di supporto all’attività di investimento svolti, nel medesimo territorio, da altri soggetti. Al ricorrere delle condizioni previste dalla legge, quindi, tali ultimi soggetti sono considerati “**agenti indipendenti**” del veicolo di investimento non residente nel territorio dello Stato.

Qualora le condizioni previste dalla legge non venissero soddisfatte, l’amministrazione finanziaria procederà caso per caso al fine di verificare la configurazione di una stabile organizzazione. In assenza delle condizioni previste dalla normativa, infatti, l’esistenza di una stabile organizzazione può essere riscontrata solo se ne ricorrono tutti i presupposti.

Il presente decreto attua le previsioni dei commi 7-quater e 7-quinquies dell’art. 162 del TUIR, aggiunti dal citato comma 255 dell’art. 1 della legge di bilancio per il 2023, i quali demandano, a un decreto del Ministro dell’economia e delle finanze, l’individuazione dei requisiti di indipendenza del veicolo di investimento non residente nel territorio dello Stato, nonché la previsione delle disposizioni di attuazione recate dai commi 7-ter e 7-quater del medesimo art. 162.

Il citato **comma 7-ter dell’art. 162 del TUIR**, in sostanza, prevede che si considera indipendente, rispetto al veicolo di investimento non residente nel territorio dello Stato, il soggetto, residente o non residente nel medesimo territorio, che conclude abitualmente, in nome o per conto del veicolo di investimento o di sue controllate, contratti di acquisto, vendita o negoziazione, oppure contribuisce all’acquisto, vendita o negoziazione di strumenti finanziari, di partecipazioni e di crediti.

Il successivo **comma 7-quater** prevede le condizioni al ricorrere delle quali vale la presunzione di indipendenza introdotta al comma 7-ter. Si tratta, in particolare, delle seguenti:

- a) residenza del veicolo di investimento e delle relative controllate, non residenti nel territorio dello Stato, in uno Stato o territorio compreso nell’elenco di cui all’art. 11, comma 4, lett. c), del D.Lgs. n. 239 del 1996, (**lett. a) del comma 7-quater**);
- b) rispetto, da parte del veicolo di investimento, dei **requisiti di indipendenza** stabiliti dal presente decreto (**lett. b) del comma 7-quater**);
- c) divieto, per il soggetto che svolge l’attività nel territorio dello Stato, di ricoprire cariche negli organi di amministrazione e di controllo del veicolo di investimento e delle relative controllate non residenti nel territorio dello Stato (**lett. c), primo periodo, del comma 7-quater**);
- d) divieto, per il soggetto che svolge l’attività nel territorio dello Stato, di detenere partecipazioni superiori al 25 per cento dei risultati economici del veicolo d’investimento non residente; a tal fine si considerano anche le partecipazioni agli utili spettanti a soggetti appartenenti al medesimo gruppo del soggetto indipendente. Le **modalità di computo della partecipazione agli utili** devono essere stabilite dal presente decreto (**lett. c), periodi primo e secondo, del comma 7-quater**);

- e) la remunerazione del soggetto che presta servizi nell'ambito di accordi con entità appartenenti al medesimo gruppo deve essere supportata dalla documentazione idonea ai sensi dell'art. 1, comma 6, del decreto legislativo 18 dicembre 1997, n. 471; l'Agenzia delle entrate, mediante apposito provvedimento emana le linee guida dirette a chiarire le modalità di applicazione dell'art. 110, comma 7, del TUIR alla predetta remunerazione (**lett. d) del comma 7-quater**).

Ciò premesso, al fine di dare attuazione alle illustrate disposizioni, il presente **decreto intende individuare**:

- a) **i veicoli di investimento** non residenti nel territorio dello Stato;
- b) **i requisiti di indipendenza dei veicoli di investimento** al fine dell'applicazione della presunzione legale introdotta dal comma 255 dell'art. 1 della legge di bilancio per il 2023;
- c) **i requisiti di indipendenza dell'asset manager**.

Al fine dell'individuazione dei veicoli di investimento non residenti nel territorio dello Stato ricompresi nell'ambito di applicazione delle disposizioni che il presente decreto intende attuare, appare opportuno, preliminarmente, chiarire cos'è un "**veicolo di investimento**".

A tal proposito, la relazione illustrativa al disegno di legge di bilancio per il 2023 (AC 643) ha precisato che tale locuzione "**ricomprende anche i soggetti di cui all'articolo 6, comma 1, lettera b), del D.lgs n. 239 del 1996 (gli investitori istituzionali esteri, ancorché privi di soggettività tributaria)**".

Il legislatore di bilancio, quindi, mediante il riferimento agli investitori istituzionali, ha inteso adottare una **nozione ampia di veicolo di investimento**, volta a ricomprendere **tutte quelle entità che hanno come oggetto esclusivo o principale l'effettuazione e la gestione di investimenti per conto proprio o di terzi**, ovvero anche gli organismi di investimento collettivo del risparmio.

Al fine dell'applicazione della presunzione legale introdotta dal citato art. 1, comma 255, della legge di bilancio per il 2023, per investimenti si intendono gli **investimenti di natura finanziaria**, ovvero quelli in cui ricorrono, congiuntamente, i seguenti elementi: l'impiego di capitale, la promessa/aspettativa di un rendimento finanziario e l'assunzione di un rischio direttamente connesso all'impiego di capitale.

Si evidenzia, inoltre, che, ai medesimi fini, oggetto dell'investimento devono essere gli **strumenti finanziari, anche derivati, le partecipazioni al capitale o al patrimonio di società ed enti, e i crediti**.

Ai fini della riconducibilità di un ente alla nozione di investitori istituzionali esteri, oltre allo svolgimento dell'attività di effettuazione e gestione di investimenti per conto proprio o di terzi, la consolidata prassi dell'Agenzia delle entrate (cfr. le circolari n. 23/E/2002 e n. 20/E/2003) ritiene, altresì, rilevante:

- la soggezione a forme di vigilanza nei paesi esteri nei quali tale ente è costituito;
- la gestione degli investimenti effettuati da un numero non limitato di partecipanti.

Le suddette caratteristiche (pluralità di investitori e vigilanza), insieme alla gestione delle risorse raccolte in autonomia, nell'interesse del gruppo indistinto degli investitori, sembrano idonee a

garantire l'indipendenza dell'investitore istituzionale rispetto ai soggetti che affidano ad esso le risorse finanziarie al fine dell'investimento professionale.

L'indipendenza del veicolo di investimento (ovvero dell'investitore istituzionale) rispetto agli investitori assicura la separazione del rischio di investimento (in capo agli investitori) da quello d'impresa (in capo alla società di gestione) e garantisce che gli investimenti fatti mediante il veicolo non sono di pertinenza dell'*asset manager*, assicura, pertanto, che l'agente che opera nel territorio dello Stato, in nome o per conto, del veicolo è indipendente.

Tale condizione d'indipendenza, presupposto indispensabile al fine dell'indipendenza dell'agente che opera nel territorio dello Stato rispetto al veicolo d'investimento estero, sembra sempre rispettata nel caso di organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) conformi alla direttiva 2009/65/CE (c.d. direttiva UCITS) e nel caso di organismi il cui gestore sia soggetto a forme di vigilanza ai sensi della direttiva 2011/61/UE (direttiva GEFIA).

***OICVM e FIA, pertanto, possono essere considerati veicoli di investimento indipendenti al fine della normativa che si intende attuare.***

Analoghe considerazioni valgono per ***gli OICR di diritto estero***, per i quali, essendo soggetti a normative analoghe a quella italiana – di derivazione unionale, ***non può configurarsi una stabile organizzazione.***

Sono, invece, esclusi dalla nozione di veicolo di investimento indipendente, quei veicoli nei quali non è riscontrabile l'indipendenza del gestore degli investimenti rispetto agli investitori, quali, ad es. i *family office* e i *club deal*.

Il presente decreto è composto da **3 articoli**.

**L'articolo 1** del presente decreto, composto da 4 commi, individua i veicoli di investimento non residenti nel territorio dello Stato ricompresi nell'ambito di applicazione della presunzione legale introdotta dal citato comma 255 dell'art. 1 della legge di bilancio per il 2023.

**Il comma 1 dell'articolo 1**, in particolare, prevede che, ai fini dell'applicazione delle disposizioni contenute nei commi 7, 7-ter e 7-quater dell'art. 162 del TUIR, , si considera indipendente dai veicoli di investimento non residenti nel territorio dello Stato, individuati al successivo comma 2, il soggetto che, in nome o per conto dei medesimi veicoli o di società controllate dagli stessi, abitualmente conclude, contratti di acquisto, di vendita, o comunque contribuisce, anche tramite operazioni preliminari o accessorie, all'acquisto, alla vendita o alla negoziazione di strumenti finanziari, anche derivati e comprese le partecipazioni al capitale o al patrimonio, e di crediti.

La presunzione legale di indipendenza, quindi, agisce anche se l'agente indipendente opera nel territorio dello Stato in nome o per conto di ***società controllate***, direttamente o indirettamente, dai medesimi veicoli, ovvero in favore della struttura di investimento di cui il veicolo è parte.

Il successivo **comma 2** prevede, in particolare, che si considerano indipendenti i seguenti organismi:

a) gli organismi di investimento collettivo del risparmio, istituiti in uno Stato membro dell'Unione europea (UE) o in uno Stato aderente all'accordo sullo spazio economico europeo (SEE) che consente un adeguato scambio di informazioni, conformi alla direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e

del Consiglio, del 13 luglio 2009, o il cui gestore sia soggetto a forme di vigilanza nel Paese nel quale è istituito ai sensi della direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio dell'8 giugno 2011;

b) gli organismi di investimento collettivo del risparmio, istituiti in uno Stato o territorio che consente un adeguato scambio di informazioni, che presentano i seguenti requisiti:

i) il patrimonio dell'organismo è raccolto presso una pluralità di investitori, gestito in monte nell'interesse degli investitori e in autonomia dai medesimi soggetti in base a una politica di investimento predeterminata;

ii) l'organismo o il suo gestore sono soggetti a vigilanza prudenziale e regolati da normative sostanzialmente equivalenti a quelle di cui alla direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 luglio 2009, ovvero alla direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio dell'8 giugno 2011;

c) gli enti, diversi da quelli di cui alle lettere a) e b), residenti o localizzati in uno Stato o territorio che consente un adeguato scambio di informazioni, soggetti a vigilanza prudenziale, che hanno come oggetto esclusivo o principale lo svolgimento dell'attività di investimento del capitale raccolto presso terzi in base a una politica di investimento predeterminata:

i) in cui nessun soggetto detiene una partecipazione al capitale sociale o al patrimonio superiore al 20 per cento, ivi comprese le partecipazioni detenute da soggetti legati da stretti legami ai sensi dell'articolo 1, comma 6-bis.3, del d. lgs n. 58 del 1998 (Testo unico dell'intermediazione finanziaria, TUF);

ii) in cui il capitale raccolto è gestito in monte nell'interesse degli investitori e in autonomia dagli stessi.

Il comma 2, quindi, oltre agli OICR di diritto europeo e agli OICR extra-UE ad essi comparabili, individua, quali, veicoli di investimento non residenti, gli enti che hanno come oggetto esclusivo o principale lo svolgimento dell'attività di investimento del capitale raccolto presso terzi in base a una politica di investimento predeterminata.

Il successivo **comma 3**, in ossequio a quanto previsto dalla **lettera a) del comma 7-quater** dell'art. 162 del TUIR, dispone che, oltre al veicolo di investimento, anche le società direttamente o indirettamente controllate dal medesimo veicolo, non residenti nel territorio dello Stato, devono essere residenti, ai fini fiscali in uno Stato o territorio di cui all'art. 11, comma 4, lett. c), del d. lgs. n. 239 del 1996, ovvero in uno Stato o territorio presente nell'elenco di cui al DM 4 settembre 1996.

Le entità che fanno parte della struttura di investimento, ovvero il veicolo di investimento e le società controllate, anche indirettamente, dal medesimo veicolo, pertanto, devono essere residenti o localizzati in uno dei Paesi presenti nell'elenco contenuto nel decreto del Ministro delle Finanze 4 settembre 1996 (DM *white-list*).

Il **comma 4** stabilisce che al fine del computo della partecipazione di cui al comma 2, lett. c), n. 1, sono escluse le partecipazioni prive di diritti amministrativi. Il medesimo comma prevede, inoltre,

alcune disposizioni particolari per tener conto della prassi di mercato di taluni veicoli di investimento. Per tali ragioni dispone che:

- durante la fase di raccolta del capitale aggiuntivo e durante la fase di riduzione del capitale esistente il rispetto della soglia del 20 per cento è temporaneamente sospeso. Tale sospensione, in ogni caso, non può essere superiore a 12 mesi, per ciascuna fattispecie;
- nella fase di chiusura, ovvero dal momento in cui il veicolo inizia a cedere le attività, al fine di rimborsare le quote o azioni agli investitori, la soglia non deve essere applicata.

La lettera c) del comma 2 dell'articolo 1 del presente DM, nella sostanza, individua, per i veicoli di investimento, le caratteristiche in presenza delle quali i citati veicoli sono considerati indipendenti. Si tratta, in particolare, degli enti che hanno come oggetto esclusivo o principale lo svolgimento dell'attività di investimento del capitale raccolto presso terzi in base a una politica di investimento predeterminata:

- in cui nessun soggetto detiene una partecipazione al capitale sociale o al patrimonio superiore al 20 per cento, ivi comprese le partecipazioni detenute da soggetti legati da stretti legami;
- e in cui il capitale raccolto è gestito in monte nell'interesse degli investitori e in autonomia dagli stessi.

Non rilevano le modalità di costituzione del veicolo di investimento, ovvero se il veicolo è costituito in forma societaria o contrattuale.

**L'articolo 2** del decreto, composto da 3 commi, chiarisce l'ambito di applicazione delle disposizioni contenute nella lettera c) del comma 7-quater dell'art. 162 del TUIR in materia di **requisiti di indipendenza dell'“agente indipendente”**, ovvero dell'*asset manager* e/o dell'*advisory company* che operano nel territorio dello Stato.

Come sopra precisato, gli OICR sono caratterizzati dalla netta distinzione dei capitali raccolti, segregati in patrimoni autonomi di pertinenza di un'ampia platea di investitori, dalle società di gestione che li istituiscono e gestiscono, cui corrisponde **una separazione tra rischio finanziario** (in capo agli investitori) e **gestione degli investimenti** attribuita all'*asset manager*. È garantita, pertanto, **sia l'indipendenza del veicolo di investimento** rispetto agli investitori, **sia l'indipendenza dell'asset manager** dal veicolo d'investimento.

Ciò premesso, l'articolo in commento chiarisce quali sono i requisiti di indipendenza del soggetto che opera nel territorio dello Stato in nome o per conto dei veicoli di investimento diversi dagli OICR, ovvero dei soli veicoli di cui all'articolo 1, comma 2, lettera c), del medesimo decreto.

In particolare, in ossequio a quanto previsto dalla citata lett. c) del comma 7-quater dell'art. 162 del TUIR, il **comma 2** dell'articolo 2 stabilisce che il soggetto che opera nel territorio dello Stato, ovvero i suoi dipendenti o amministratori, **non deve ricoprire cariche negli organi di amministrazione e di controllo** del veicolo di investimento e di sue società controllate, dirette o indirette. A tal fine, il medesimo comma 2, prevede che tale **divieto** è da intendere come riferito **a cariche con deleghe operative** negli organi di amministrazione e controllo che sembrano superare la normale operatività del settore e che, **non rilevano, invece, le specifiche deleghe attribuite con riferimento a singoli atti**.

Il successivo **comma 3**, inoltre, stabilisce che il soggetto che opera nel territorio dello Stato, ovvero i suoi dipendenti o amministratori, non deve detenere una *partecipazione ai risultati economici* del veicolo d'investimento *superiore al 25 per cento*, tenendo conto della eventuale demoltiplicazione prodotta dalla catena partecipativa.

*Nella predetta soglia sono ricomprese anche le partecipazioni ai risultati economici spettanti ai soggetti appartenenti allo stesso gruppo finanziario del soggetto che opera nel territorio dello Stato. Si considerano appartenenti allo stesso gruppo del soggetto che opera nel territorio dello Stato tutti i soggetti legati da un rapporto di controllo.*

Al fine della verifica del rispetto della soglia di partecipazione ai risultati economici del veicolo deve essere presa in considerazione l'intera quota dei risultati economici del veicolo cui il soggetto che opera nel territorio dello Stato ha diritto. È, pertanto, *ricompresa in tale soglia la quota di utile che eccede l'utile pro rata* degli investimenti e che si configurano come *carried interest*, calcolato sulla base della percentuale massima che tale porzione rappresenta delle distribuzioni da parte del veicolo di investimento, alla luce di quanto previsto dai documenti costitutivi dello stesso

**L'articolo 3** del presente decreto, composto da 4 commi, contiene disposizioni di carattere generale.

Il **comma 1** stabilisce che al fine della determinazione del rapporto di controllo esistente tra il veicolo e le società controllate, nonché al fine dell'individuazione dei soggetti appartenenti al medesimo gruppo finanziario di cui al comma 3 dell'art. 2, si applica l'art. 2359, comma 1, del codice civile, senza tener conto dell'eventuale demoltiplicazione prodotta dalla catena societaria.

Il **comma 2** ribadisce che il soggetto non residente nel territorio dello Stato può operare nel medesimo territorio anche tramite propria stabile organizzazione.

Il **comma 3** chiarisce che il soggetto residente nel territorio dello Stato o la stabile organizzazione del soggetto non residente nel territorio dello Stato che svolge l'attività nel medesimo territorio in nome o per conto del veicolo di investimento non residente o di sue controllate, dirette o indirette, deve essere in possesso della documentazione della remunerazione ricevuta, idonea a consentire il riscontro della conformità al principio di libera concorrenza di cui all'articolo 1, comma 6, del decreto legislativo 18 dicembre 1997, n. 471.

Ciò vale a dire che eventuali rettifiche della remunerazione effettuate da parte dell'Amministrazione finanziaria non hanno conseguenze relativamente all'applicazione della presunzione legale introdotta dal comma 255 dell'art. 1 della legge di bilancio per il 2023, ma solo con riguardo alla fiscalità del soggetto che opera in Italia.

Il **comma 4** chiarisce che le disposizioni del presente decreto perseguono esclusivamente le finalità di cui al TUIR e che non rileva, ai fini della valutazione dell'indipendenza del soggetto, residente nel territorio dello Stato o non residente anche operante tramite propria stabile organizzazione nel territorio dello Stato, che agisce nei confronti del veicolo di investimento, se l'attività svolta nel territorio dello Stato si configuri o meno come un'attività soggetta a riserva di legge, ad esempio sulla base di quanto previsto dal testo unico in materia di intermediazione finanziaria, di cui al d. lgs. n. 58 del 1998, ovvero dal testo unico bancario di cui al d. lgs. n. 385 del 1993, dovendo a tal fine valutarsi se ricorrano i presupposti e i requisiti previsti dalla normativa di riferimento. Ciò che rileva ai fini delle disposizioni attuative dell'art. 162 del testo unico delle imposte sui redditi di cui al decreto del

Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917 è infatti esclusivamente la sussistenza dei requisiti previsti dalla norma, e non anche la qualificazione, sotto il profilo regolamentare, delle attività svolte in Italia.

BOZZA