

Gli OICR di diritto estero al vaglio della normativa anti-ibridi

di **Francesco Di Giandomenico**

L'approfondimento

La disciplina di contrasto ai disallineamenti da ibridi potrebbe produrre, a determinate circostanze, effetti fiscali significativi in capo alle controllate italiane di OICR di diritto estero, a fronte della differente qualificazione che generalmente caratterizza tali organismi di investimento nelle diverse giurisdizioni coinvolte. Quest'area di rischio presuppone considerazioni fattuali che tengono conto non soltanto dei rapporti infragruppo che coinvolgono la società partecipata in Italia ma, più in generale, dei requisiti di funzionamento dell'OICR, dell'effettiva applicabilità del presupposto soggettivo della normativa anti-ibridi e della potenziale assimilabilità delle distribuzioni effettuate dall'OICR quale forma di inclusione. Considerazioni che divengono ancor più sofisticate nell'ambito di strutture di investimento con fondi multilivello, il cui utilizzo sembra essere crescente tra gli operatori di settore. L'opportunità offerta dal legislatore in materia di penalty protection in tal senso deve essere accolta con favore, soprattutto quale strumento di presidio del rischio fiscale.

Com'è noto, il D.Lgs. 29 novembre 2018, n. 142 (**Decreto ATAD**)¹ ha recepito nel sistema tributario italiano le disposizioni di contrasto ai

disallineamenti da ibridi contenute nella Direttiva UE 2016/1164 del Consiglio del 12 luglio 2016, come modificata dalla Direttiva UE 2017/952 del Consiglio del 29 maggio 2017 (**Direttiva ATAD**). Le disposizioni anti-ibridi originano dai lavori svolti in seno all'OCSE in relazione al progetto Base Erosion and Profit Shifting (**BEPS**), nell'ambito dell'Azione 2 volta a ripristinare la coerenza tra i vari regimi fiscali nazionali, nonché con i successivi rapporti denominati Neutralising the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements, Action 2: Final Report, pubblicato nel 2015 (**Rapporto HMA 2015**), e Neutralising the Effects of Branch Mismatch Arrangements, Action 2: Inclusive Framework on BEPS, pubblicato nel 2017 (**Rapporto BMA 2017**)².

In via di estrema sintesi, con il termine disallineamenti da ibridi ci si riferisce ad un trattamento fiscale asimmetrico da parte di due o più sistemi fiscali in relazione a entità, stabili organizzazioni, negozi giuridici (in particolare strumenti finanziari o aventi ad oggetto strumenti finanziari) e componenti di reddito, idonei a generare effetti fiscali incoerenti a livello internazionale, quali quelli riconducibili ai fenomeni di deduzione senza inclusione (**D/NI**) e doppia deduzione

Note:

- 1 Il riferimento è in particolare agli artt. da 6 a 11 del Decreto ATAD.
- 2 Il Considerando n. 28 della Direttiva ATAD chiarisce che gli Stati membri dovrebbero avvalersi delle spiegazioni e degli esempi relativi all'Azione 2 come fonte illustrativa o interpretativa nella misura in cui essi sono coerenti con le disposizioni della Direttiva ATAD ed in generale con il diritto unionale.

Francesco Di Giandomenico - Dottore Commercialista e Revisore Legale in Milano, Russo De Rosa Associati

(DD). Al verificarsi dei relativi presupposti³, in ossequio alla normativa anti-ibridi, devono essere attivate delle specifiche norme di reazione⁴ che possono variare a seconda del ruolo ricoperto dal soggetto passivo nell'ambito dell'operazione⁵ e dell'effetto o disallineamento che si genera⁶.

Note:

- 3 I presupposti necessari all'attivazione delle norme di reazione secondo il Decreto ATAD sono tre: (i) presenza di un disallineamento, ossia un effetto di DD ovvero di D/Ni; (ii) presenza di una "causa ibrida", secondo le fattispecie tipiche previste dal Decreto ATAD, e (iii) presupposto soggettivo, che si ha quando il disallineamento ibrido si verifica tra "imprese associate", tra un soggetto passivo e un'impresa associata, tra la "sede centrale" ed una stabile organizzazione, tra due o più stabili organizzazioni di una stessa entità ovvero nell'ambito di un "accordo strutturato" di cui il soggetto passivo sia parte.
- 4 Il sistema delle reazioni ai disallineamenti da ibridi si fonda sul distinguo tra "reazione primaria", ossia la reazione che va applicata in via prioritaria, e "reazione secondaria" che può essere applicata in via subordinata nel caso in cui lo Stato tenuto ad applicare la reazione primaria non preveda norme di contrasto ovvero abbia disposizioni sui disallineamenti da ibridi tali da non garantire il livello minimo di protezione previsto dal Decreto ATAD. In ipotesi di DD, si avrà dunque che: (i) in base alla reazione primaria, lo Stato italiano deve negare la deduzione del componente negativo di reddito in capo al soggetto passivo qualora sia lo Stato dell'investitore; (ii) in base alla reazione secondaria, lo Stato italiano deve negare la deduzione del componente negativo di reddito qualora sia lo Stato del pagatore e la deduzione del componente negativo di reddito non è negata nello Stato dell'investitore. Con riferimento agli effetti D/Ni, si avrà che: (i) in base alla reazione primaria, lo Stato italiano deve negare la deduzione del componente negativo di reddito in capo al soggetto passivo qualora sia lo Stato del pagatore, salvo che il disallineamento non sia neutralizzato in un altro Stato; (ii) in base alla reazione secondaria, l'importo del corrispondente componente positivo di reddito che altrimenti genererebbe un disallineamento è imponibile in capo al soggetto passivo beneficiario laddove lo Stato italiano è quello del beneficiario e la deduzione del componente negativo di reddito non è negata nello Stato del pagatore. Infine, nel caso dei disallineamenti "importati", ovvero concepiti in modo tale da sfruttare un effetto ibrido che si genera in altri Stati le cui eventuali normative anti-ibridi non garantiscono il livello minimo di protezione previsto dal Decreto ATAD, l'unica reazione è costituita dalla negazione della deduzione del componente negativo di reddito sostenuto (o ritenuto sostenuto) da parte di un soggetto passivo nella misura in cui esso finanzia, direttamente o indirettamente, oneri deducibili che generano un disallineamento da ibridi mediante una transazione o serie di transazioni tra imprese associate o che sono parti di un accordo strutturato.
- 5 In particolare il soggetto passivo è considerato "pagatore" qualora ai fini della determinazione del reddito imponibile deduce il componente negativo di reddito; il soggetto passivo è considerato "investitore" - nei casi di DD - qualora ai fini della determinazione del reddito imponibile deduce doppiamente il componente negativo di reddito sostenuto, ovvero che si ritiene sia sostenuto, da una sua

(segue)

Sul fronte domestico, l'Agenzia delle Entrate ha avuto modo di fornire dettagliati chiarimenti in merito all'applicazione delle disposizioni anti-ibridi mediante pubblicazione della circolare n. 2/E del 26 gennaio 2022 (**circolare**).

Le disposizioni anti-ibridi trovano applicazione a decorrere dal periodo di imposta successivo a quello in corso al 31 dicembre 2019, ovvero dal periodo d'imposta 2020 per i contribuenti con periodo d'imposta coincidente con l'anno solare⁷. Fanno eccezione le disposizioni relative ai disallineamenti derivanti da entità ibride inverse⁸, che trovano applicazione a partire dal periodo di imposta successivo a quello in corso al 31 dicembre 2021, ovvero sia dal periodo d'imposta 2022 per i contribuenti "solari"⁹.

Note:

(segue nota 5)

- stabile organizzazione o da un soggetto non residente che gli imputa i redditi per trasparenza; infine il soggetto passivo è il "beneficiario" laddove il componente positivo di reddito sia a lui attribuito in base alle regole fiscali della giurisdizione del "pagatore" o di qualsiasi altra giurisdizione.
- 6 Ossia disallineamento del tipo DD o del tipo D/Ni.
- 7 In tal senso, non sono previste clausole di salvaguardia per fattispecie iniziate in precedenti periodi d'imposta che rappresentino espressione di eventi antecedenti quali perdite fiscali, ammortamenti e interessi passivi eccedenti ai sensi dell'art. 96 del T.U.I.R.
- 8 Ovvero, come si dirà meglio *infra*, quelle entità che sono considerate trasparenti ai fini fiscali nel proprio Stato di costituzione o istituzione e opache nello Stato di residenza di almeno uno dei soci. In tal senso, come anche chiarito da Assonime nel documento n. 14/2021 di risposta alla consultazione pubblica della bozza di circolare: "Ricordiamo, peraltro, che la fattispecie del disallineamento D/Ni da reverse hybrid assume rilevanza per l'ordinamento italiano solo nell'ipotesi in cui sia residente in Italia il pagatore dei flussi destinati ad una entità ibrida inversa di un altro Paese, tenuto conto che le società di persone residenti, invece, in Italia devono imputare per trasparenza tutti i propri redditi ai soci (anche non residenti) presso cui sono assoggettati a tassazione e tenuto conto, altresì, che neppure gli OICR istituiti in Italia possono configurarsi come entità reverse hybrid (come molti OICR esteri), essendo disciplinati come soggetti IRES (opachi) esenti da imposta ai sensi del comma 5quinquies dell'art. 73 del TUIR".
- 9 Si rammenta come in caso di contestazione relativa alle disposizioni in materia di disallineamenti da ibridi da cui derivi una maggiore imposta o una riduzione del credito, sul fronte amministrativo trova applicazione la sanzione per infedele dichiarazione ex art. 1, comma 2, D.Lgs. 18 dicembre 1997, n. 471. Come chiarito dalla circolare, le norme in materia di disallineamenti da ibridi hanno natura di "norme di sistema" e non si qualificano come "norme antiabuso".

(segue)

L'applicabilità della normativa anti-ibridi agli OICR di diritto estero

La disciplina di contrasto ai disallineamenti da ibridi potrebbe produrre effetti significativi in Italia in relazione agli investimenti posti in essere da organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR)¹⁰ di diritto estero, nel caso in cui siano detentori (direttamente o indirettamente) di partecipazioni di controllo in portfolio companies italiane¹¹.

Note:

(segue nota 9)

Ne consegue che le medesime non possono essere oggetto di disapplicazione a seguito di interpello disapplicativo e, in caso di loro violazione, potrebbero ricorrere i presupposti di legge per l'applicabilità delle previsioni di cui all'art. 4 del D.Lgs. 10 marzo 2000, n. 74 in materia penale-tributaria. In tale contesto, l'art. 61 del D.Lgs. 27 dicembre 2023, n. 209 ha introdotto un regime di penalty protection per i contribuenti che scelgono di predisporre entro una determinata scadenza uno specifico set documentale volto al riscontro dell'applicazione delle norme anti-ibridi, con possibilità di "coprire" retroattivamente anche le annualità pregresse. Il contenuto e la forma della documentazione anti-ibridi sono stati definiti dal Decreto MEF 6 dicembre 2024 e relativi allegati, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale del 20 dicembre 2024, n. 298. Sebbene la documentazione anti-ibridi possa costituire un onere di compliance aggiuntivo per i contribuenti, la predisposizione della stessa fornisce vantaggi significativi sia in termini sanzionatori che di presidio del rischio fiscale. Nel merito, si segnalano tra gli altri S. Schiavello - R. Rossi - C. Ratti, "La penalty protection per i disallineamenti da ibridi: una prima panoramica", in *La gestione straordinaria delle imprese*, n. 1/2024, D. Avolio - M. Piazza - D. Sencar, "Approvate le regole per la penalty protection in materia di 'ibridi fiscali'", in *il fisco* n. 8/2025 nonché G. Tombesi - F. Paccagnella, "Disallineamenti da ibridi e penalty protection", in questa *Rivista*, n. 3/2025.

10 Da una prospettiva domestica l'OICR è definito dall'art. 1, comma 1, lett. k), del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 come l'organismo istituito per la prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio, il cui patrimonio è raccolto tra una pluralità di investitori mediante l'emissione e l'offerta di quote o azioni, gestito in monte nell'interesse degli investitori e in autonomia dai medesimi nonché investito in strumenti finanziari, crediti, inclusi quelli erogati, a favore di soggetti diversi da consumatori, a valere sul patrimonio dell'OICR, partecipazioni o altri beni mobili o immobili, in base a una politica di investimento predeterminata.

11 Per quanto concerne l'assimilabilità dell'OICR estero ad un OICR di diritto italiano, la circolare n. 2/E del 15 febbraio 2012, al paragrafo 3, ha chiarito che rientrano tra questi organismi i soggetti che, secondo la normativa vigente nello Stato estero in cui sono istituiti, presentano i requisiti sostanziali nonché le stesse finalità di investimento dei fondi e degli organismi italiani, prescindendo dalla

(segue)

Difatti, a differenza degli OICR di diritto italiano¹², gli OICR esteri risultano sovente entità trasparenti ai fini fiscali nella giurisdizione in cui sono localizzati e, nella misura in cui siano considerati come un autonomo soggetto passivo d'imposta dalla giurisdizione di almeno uno dei suoi investitori, la differente qualificazione che tali entità ricevono nelle giurisdizioni coinvolte (*i.e.*, trasparente nel suo stato di localizzazione e "opaca" per lo stato di residenza di almeno uno degli investitori) risulterà nella qualifica di entità ibride inverse (reverse hybrid entities). Da tale differente qualificazione ben potrebbe discendere una mancata imposizione (quantomeno parziale) dei redditi maturati dall'OICR nell'esercizio del loro conseguimento¹³, con la conseguenza che detti redditi risulterebbero ordinariamente assoggettati ad imposizione solo all'atto della effettiva distribuzione effettuata dall'OICR in favore degli investitori.

Tale fattispecie potrebbe allora prestare il fianco a disallineamenti da ibridi con effetto di D/NI¹⁴, e nello specifico a disallineamenti da pagamenti in

Note:

(segue nota 11)

loro forma giuridica e ancorché siano privi di una soggettività tributaria, a condizione che sussista una forma di vigilanza sul fondo o organismo ovvero sul soggetto incaricato della gestione dello stesso.

12 Ai sensi del combinato disposto dell'art. 73, commi 3 e 5-*quinquies*, del T.U.I.R., gli OICR di diritto italiano sono dotati di soggettività passiva tributaria, ancorché siano esenti da imposizione.

13 Stante la mancata inclusione sia al livello dell'OICR stesso (a fronte del regime di trasparenza che lo caratterizza) sia al livello di quegli investitori che, qualificando l'OICR come un autonomo soggetto passivo d'imposta, non applicano alcun regime di tassazione per trasparenza.

14 In merito al concetto di inclusione del componente di reddito, il Decreto ATAD definisce lo stesso come l'importo che rileva ai fini del calcolo del reddito imponibile a norma delle leggi della "giurisdizione del beneficiario", intendendosi con quest'ultima qualsiasi giurisdizione in cui il componente positivo di reddito è conseguito (ovvero si ritiene conseguito) a norma delle leggi di qualsiasi altra giurisdizione.

favore di entità ibride inverse¹⁵, qualora la controllata italiana sostenga un componente negativo di reddito¹⁶ nei confronti dell'OICR estero controllante e qualificabile come entità ibrida inversa¹⁷. Si pensi al caso in cui un fondo di private equity estero (qualificabile come entità ibrida inversa) sottoscriva un titolo di debito emesso da una portfolio company italiana, ad esempio per finanziarne operatività e strategie di espansione, e quest'ultima deduca gli interessi passivi sostenuti secondo gli ordinari limiti di cui all'art. 96 del T.U.I.R. A fronte di tale deduzione, non vi sarebbe una corrispondente inclusione, totale o parziale, degli interessi attivi conseguiti dal fondo né nella giurisdizione del fondo stesso (in virtù del regime di trasparenza che lo caratterizza), né in quella dei suoi investitori

Note:

- 15 Ex art. 6, comma 1, lett. r), n. 3, del Decreto ATAD, secondo cui “un componente negativo di reddito sostenuto ovvero che si ritiene sia sostenuto a favore di un'entità ibrida genera un effetto di deduzione senza inclusione e il disallineamento è il risultato di differenze nell'allocatione 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”.
- 16 Vale la pena rammentare come ai fini domestici assume rilevanza il concetto di componente negativo di reddito, definito dall'art. 6, comma 1, lett. z), del Decreto ATAD, come un onere al quale è associato un flusso finanziario, indipendentemente dal fatto che l'aspetto finanziario si manifesti nello stesso periodo di imposta in cui detto onere risulta sostenuto oppure in un periodo di imposta anteriore o posteriore. Come chiarito dalla circolare, si tratta di una definizione ampia che comprende qualsiasi elemento di costo che sia correlato ad una manifestazione finanziaria, come ad esempio le spese per servizi, affitti, interessi, royalties e costi per l'acquisto di beni merce. La circostanza, inoltre, che l'aspetto finanziario di un onere possa manifestarsi anche in un periodo di imposta anteriore o posteriore, consente di ricomprendervi anche gli oneri connessi all'utilizzo di immobilizzazioni, come ad esempio svalutazioni e ammortamenti deducibili.
- 17 La cui “causa ibrida” è rinvenibile proprio nel differente trattamento dell'entità percettrice, classificata come fiscalmente trasparente nella giurisdizione di costituzione e fiscalmente opaca nella giurisdizione del socio/partecipante. Peraltro, in tale scenario, non troverebbe applicazione neppure il c.d. approccio di danno ex art. 6, comma 2, lett. b), del Decreto, secondo cui le norme di reazione sono subordinate all'ipotesi in cui la deduzione di un componente negativo di reddito abbia compensato, nella giurisdizione del pagatore, un componente positivo non considerabile “a doppia inclusione”, intendendosi per reddito “a doppia inclusione” un qualsiasi elemento di reddito incluso sia nella giurisdizione del pagatore che del beneficiario (in caso di D/NI).

che qualificano il fondo come entità opaca. Ebbene, in tale casistica, la norma di reazione primaria renderebbe di fatto indeducibili i componenti negativi di reddito sostenuti in capo alla controllata italiana ai sensi dell'art. 8, comma 2, lett. a), del Decreto, nella misura in cui tali oneri non trovino una corrispondente inclusione, fatta salva l'ipotesi di un eventuale *status* di esenzione al livello del beneficiario¹⁸, e nell'assunto in cui il disallineamento non risulti neutralizzato in altro Stato¹⁹.

18 In particolare, l'art. 6, comma 1, lett. r), n. 3), ultimo periodo, prevede che non viene ad originarsi un disallineamento da ibridi laddove la deduzione senza inclusione si “sarebbe verificata in ogni caso a causa dello *status* di esenzione dall'imposta del beneficiario a norma delle leggi della sua giurisdizione di residenza o localizzazione”. Dunque, come anche chiarito dalla circolare, il disallineamento da ibridi non assumerà rilevanza laddove in caso di pagamento diretto al socio/partecipante nell'ibrido inverso (soggetto beneficiario) il correlato componente positivo di reddito non sarebbe stato comunque assoggettato a tassazione in virtù dello *status* di esenzione di tale socio/partecipante (beneficiario) nella relativa giurisdizione di residenza. In tal senso, si segnala che la disciplina domestica appare più stringente rispetto all'approccio elaborato in seno all'OCSE, in quanto quest'ultimo ammette per il tramite del c.d. test controfattuale (*counterfactual test*) la possibilità di disapplicare la norma di reazione anche in ipotesi ulteriori rispetto a quella del mero *status* soggettivo di esenzione dell'investitore, come ad esempio la mancata inclusione di uno specifico componente positivo di reddito a fronte di una eventuale forma di detassazione o esenzione oggettiva. In tale ottica assumerebbe, ad esempio, rilevanza la non inclusione di una royalty di cui il socio-investitore godrebbe in applicazione di una disciplina di Patent Box. L'approccio OCSE, dunque, sembra attribuire alla specifica norma di reazione una funzione sostanziale e necessaria ad eliminare un effetto di D/NI derivante esclusivamente dall'interposizione della reverse hybrid entity, e per cui diversamente non conseguibile. Su questo, si veda anche G. Ascoli - M. Pellicchia, “Le entità ibride inverse nella disciplina anti-ibridi e la mancata adozione del test controfattuale”, in *il fisco*, n. 29/2022.

19 Come chiarito dalla circolare: “La norma pone quale unica condizione che il ‘disallineamento sia stato neutralizzato’, senza alcun specifico riferimento alla modalità con cui lo stesso è stato rimosso e, dunque, concede di far rientrare nell'alveo delle inclusioni rilevanti anche quella determinata dall'applicazione di un regime CFC”. Peraltro, l'art. 9-bis della Direttiva ATAD (recepito ai fini domestici nell'art. 9 del Decreto ATAD) introduce una regola specifica (c.d. reverse hybrid rule) secondo cui se una o più imprese associate non residenti, che detengono complessivamente un interesse (diretto o indiretto) pari o superiore al 50% dei diritti di voto, della partecipazione al capitale o agli utili in un'entità ibrida, sono situate in una giurisdizione o in giurisdizioni che considerano l'entità ibrida

(segue)

E ancora, soprattutto nelle ipotesi di strutture societarie maggiormente articolate, il disallineamento potrebbe altresì essere “importato” in Italia seppur in assenza di un pagamento diretto dalla controllata italiana all’entità ibrida inversa²⁰. Si pensi al caso in cui un fondo di private equity estero (qualificabile come entità ibrida inversa) detenga una partecipazione di controllo in una portfolio company italiana per il tramite di una *sub*-holding intermedia e localizzata in una giurisdizione terza priva di una normativa anti-ibridi²¹, e che tale fondo sottoscriva un titolo di debito emesso dalla *sub*-holding intermedia. In tale contesto, l’effetto D/NI non sterilizzato in capo al borrower e derivante dalla qualifica di reverse hybrid entity del fondo potrebbe essere “importato” al livello della sua controllata italiana in conseguenza di transazioni infragruppo intercorse (direttamente o indirettamente) tra quest’ultima e la *sub*-holding intermedia, risolvendosi nella necessità di sterilizzare ai fini fiscali quota- parte dei componenti negativi di reddito sostenuti dalla controllata italiana fintanto che essi “finanzino” il disallineamento di primo livello²².

Note:

(segue nota 19)

soggetto imponibile, il reddito prodotto dall’entità ibrida è soggetto a imposizione nello Stato di localizzazione della entità nella misura in cui quest’ultima non è altrimenti soggetta ad imposta a norma delle leggi di un altro Stato. In altre parole, tale previsione ha la finalità di “opacizzare” entità che nascono come fiscalmente trasparenti al fine di attrarre ad imposizione i redditi nel proprio Stato nella misura in cui tali redditi non sarebbero altrimenti assoggettati ad imposizione in capo ai partner. Tuttavia, per espressa previsione normativa, tale previsione non trova applicazione nell’ambito degli organismi di investimento collettivo.

20 Ex art. 8, comma 3, del Decreto ATAD, primo periodo ai sensi del quale: “Non è consentita la deduzione di un componente negativo di reddito da parte di un soggetto passivo nella misura in cui esso finanzia, direttamente o indirettamente, oneri deducibili che generano un disallineamento da ibridi mediante una transazione o serie di transazioni tra imprese associate o che sono parti di un accordo strutturato”.

21 O, comunque, con una normativa che non garantisce uno standard di protezione in linea con quello offerto dal Decreto ATAD.

Invero, la disciplina anti-ibridi potrebbe trovare applicazione soltanto al verificarsi - tra le altre condizioni - del presupposto soggettivo, che si considera realizzato quando il disallineamento avviene tra “imprese associate”²³ ovvero nell’ambito di un “accordo strutturato”²⁴.

Note:

22 Al fine di verificare l’applicabilità delle norme anti ibridi con riferimento alla disciplina degli ibridi importati, secondo quanto chiarito nella circolare, occorre verificare la sussistenza di tre elementi, ovvero: (i) il c.d. pagamento da disallineamento importato, che consiste nella deduzione di un componente negativo di reddito in una giurisdizione e la corrispondente sua inclusione nella giurisdizione del beneficiario; (ii) la c.d. deduzione ibrida, ossia la deduzione di un componente negativo di reddito in una giurisdizione e la non inclusione del corrispondente elemento di reddito nella giurisdizione del beneficiario per effetto di un disallineamento da ibridi (c.d. ibrido di primo livello) e (iii) il “nesso” tra il “pagamento da disallineamenti importato” e la “deduzione ibrida” che sussiste allorché il pagamento da disallineamento importato sia stato compensato (direttamente o indirettamente) con tale deduzione ibrida. Ai sensi dell’art. 8, comma 3, del Decreto ATAD, secondo periodo, resta tuttavia ferma la deducibilità del componente negativo di reddito sostenuto (o che si ritiene sia sostenuto) dal soggetto passivo residente se e nella misura in cui uno degli Stati di residenza o di localizzazione dei soggetti coinvolti nella transazione (o nella serie di transazioni) abbia effettuato un adeguamento equivalente con l’effetto di neutralizzare il disallineamento da ibridi in questione. Nell’ambito di tali disallineamenti c.d. importati, si segnala altresì la Risposta ad interpello n. 288/2023 dell’Agenzia delle Entrate.

23 Per la definizione di “impresa associata” il riferimento è all’art. 6, comma 1, lett. u), del Decreto ATAD, che definisce le condizioni affinché un’impresa possa considerarsi associata trovando rilevanza, in particolare, i rapporti partecipativi che garantiscono un dritto di voto o proprietà del capitale pari o superiore al 50% ovvero il diritto di ricevere una percentuale degli utili con una soglia pari o superiore al 50%, soglia che ai sensi dell’art. 6, comma 4, del Decreto ATAD si riduce al 25% per i disallineamenti derivanti da strumenti finanziari ibridi o da trasferimenti ibridi. Peraltro, come chiarito dalla circolare, ai fini della definizione di impresa associata la Direttiva ATAD ed il Decreto ATAD non prevedono l’applicazione del meccanismo della demoltiplicazione della percentuale partecipativa, nonostante le indicazioni del Rapporto HMA 2015 in tal senso.

24 Ai sensi dell’art. 6, comma 1, lett. q), del Decreto ATAD, per “accordo strutturato” si intende un accordo che determina un disallineamento da ibridi in cui l’impatto economico del disallineamento è stato valutato nella negoziazione dei termini dell’accordo ovvero un accordo finalizzato a produrre un disallineamento da ibridi, salvo che il contribuente o un’impresa associata possa ragionevolmente non essere consapevole di tale disallineamento e non abbia condiviso il valore del beneficio fiscale risultante dal disallineamento da ibridi.

Come chiarito dal Rapporto HMA 2015²⁵, la definizione di imprese associate nell'ambito dei disallineamenti che coinvolgono entità ibride inverse richiede che il rapporto di associazione sia integrato tra l'investitore, l'entità ibrida inversa ed il pagatore. Nell'ambito degli OICR di diritto estero, al fine di integrare il c.d. related parties test è dunque richiesto che l'associazione non si esaurisca nel rapporto partecipativo che il fondo estero detiene nella società italiana controllata, ma è altresì richiesto un rapporto associativo tra l'investitore e l'OICR (e dunque indirettamente, tramite l'OICR, tra l'investitore e la controllata italiana). Per tale motivo, l'art. 6, comma 5, del Decreto ATAD ha introdotto una norma a presidio del rischio di frammentazione dei diritti di voto o di proprietà del capitale in una entità che potrebbero essere artificiosamente "frazionate" tra più soggetti che tuttavia "agiscono di concerto" al fine di non integrare la loro relazione associativa con l'entità sottostante²⁶, determinando in tal caso una forma di "aggregazione" dei diritti di voto o di proprietà del capitale di una entità in capo a ciascuno dei soggetti che agiscono di concerto al fine di verificare il loro rapporto associativo con l'entità partecipata. La Raccomandazione 11.3 del Rapporto HMA 2015 chiarisce che il requisito dell'agire di concerto è integrato in presenza di alcune specifiche circostanze (c.d. test di azione congiunta o acting together test)²⁷, che includono *inter alia* la fattispecie in cui la proprietà o il

controllo di tali diritti o partecipazioni siano gestiti dallo stesso soggetto o gruppo di soggetti²⁸. In altre parole, l'applicazione di tale test risulterebbe nella necessità di aggregare le partecipazioni detenute da tutti gli investitori nel veicolo di investimento laddove le scelte d'investimento siano accentrate in capo ad un unico soggetto (come, ad esempio, un general partner)^{29,30}.

Stante la portata applicativa del test di azione congiunta, alcune giurisdizioni hanno ritenuto di dover inserire delle limitazioni quantitative, escludendo *ab origine* determinati investitori dal test qualora detentori di una quota partecipativa non significativa nell'OICR estero per quanto ai fini della normativa in questione³¹. Al contrario, il Decreto ATAD non individua alcuna

28 Il superamento del test dell'azione congiunta non determina un rapporto di associazione tra gli investitori, in quanto come chiarito dalla circolare "vale esclusivamente a rilevare l'effetto di associazione con il veicolo d'investimento e, tramite questo, con l'entità detenuta per il tramite dell'aggregazione delle quote/partecipazioni dei singoli investitori nel veicolo d'investimento stesso".

29 Si veda anche il Rapporto HMA 2015 al paragrafo 377, secondo cui: "This element of the acting together test treats investors as acting together if their interests are managed by the same person or group of persons. This requirement would pick up a number of investors whose investments were managed under a common investment mandate or partners in an investment partnership". Su tale aspetto la circolare, nel richiamare il paragrafo 377 del Rapporto HMA 2015, precisa che ciò che rileva non è tanto la numerosità degli investitori bensì la gestione unitaria degli interessi degli stessi.

30 Sul punto, la circolare offre l'esempio di una limited partnership di diritto inglese (ibrido inverso) gestita da un general partner secondo uno schema di investimento indicato da 5 partner, aventi quote paritarie del 20%, che sottoscrive un titolo di debito emesso da una controllata italiana. In detta circostanza, seppure ciascun partner individualmente considerato non superi la soglia del 50% prevista dal related parties test, l'accentramento della gestione nelle mani di un unico soggetto integra il superamento del test dell'azione congiunta e dunque ciascun partner è ritenuto come detentore direttamente di tutte le partecipazioni nel veicolo d'investimento e, indirettamente nella società emittente. Di conseguenza, eventuali componenti negativi di reddito sostenuti dalla società italiana nei confronti di tale entità ibrida inversa debbono essere disconosciuti nella misura necessaria a sterilizzare l'effetto D/Ni. In maniera similare, si vedano gli esempi 11.2 e 11.5 del Rapporto HMA 2015.

31 A titolo di esempio si segnalano il Lussemburgo ed il Regno Unito, le cui normative anti-ibridi non considerano ai fini del related parties test gli investitori in un fondo comune di investimento che detengono partecipazioni inferiori al 10% nel fondo stesso.

Note:

25 Si veda in particolare la Raccomandazione 4.4 nell'ambito della Reverse hybrid rule a pag. 157.

26 La norma prevede che "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".

27 In particolare, secondo la Raccomandazione 11.3: "Two persons will be treated as acting together in respect of ownership or control of any voting rights or equity interests if: (a) they are members of the same family; (b) one person regularly acts in accordance with the wishes of the other person; (c) they have entered into an arrangement that has material impact on the value or control of any such rights or interests; or (d) the ownership or control of any such rights or interests are managed by the same person or group of persons".

percentuale minima di rilevanza partecipativa, estendendo di fatto il test di azione congiunta all'intera investor base dell'OICR estero qualificabile come reverse hybrid, incrementando sensibilmente il livello di complessità delle verifiche necessarie e dell'accesso alle informazioni rilevanti soprattutto in quei contesti (piuttosto diffusi nella prassi professionale) caratterizzati da un'ampia platea di sottoscrittori ed un limitato accesso alle informazioni. In aggiunta, in maniera quantomai opportuna, in dottrina alcuni autori hanno già avuto modo di puntualizzare che la caratteristica intrinseca degli OICR di prevedere una gestione in autonomia del patrimonio rispetto alla pluralità di investitori mal si concilia con un'applicazione generalizzata del test dell'azione congiunta³², rendendo necessaria un'analisi fattuale con la finalità di applicare tale test esclusivamente a quelle situazioni anomale caratterizzate da una "ingerenza" degli investitori nella gestione delle politiche di investimento dell'OICR. Su tale specifico aspetto, tuttavia, la posizione assunta dall'Amministrazione finanziaria con la citata circolare non risulta priva di incertezze, rendendo necessarie ulteriori e più precise delucidazioni al fine di mitigare possibili aree di incertezza per gli operatori di settore³³.

In ogni caso, anche in quei contesti in cui l'associazione tra imprese non trovi applicazione, il presupposto soggettivo potrebbe altresì essere integrato in base alla definizione di accordo strutturato, il cui

ambito applicativo sembra essere piuttosto esteso poiché, nella misura in cui vi sia la condivisione di un vantaggio fiscale, non è necessariamente richiesta una forma di consapevolezza da parte del contribuente circa l'esistenza di un disallineamento³⁴.

Tenuto conto dei chiarimenti elaborati in seno all'OCSE, l'entità che sostiene un componente negativo di reddito in favore di una reverse hybrid entity non dovrebbe essere ordinariamente parte di un accordo strutturato in tutte quelle fattispecie "genuine" caratterizzate da condizioni economiche di mercato e assenza di particolari indicatori che inducano il pagatore a verificare, nell'ambito delle ordinarie procedure di due diligence, la fiscalità degli investitori partecipanti all'entità ibrida inversa prima di maturare la volontà di stipulare l'accordo negoziale da cui scaturisce il pagamento³⁵. Sul punto, a parere

34 Come chiarito dalla circolare, par. 3.3.2, pag. 62, nell'ambito dell'analisi di sussistenza di un accordo strutturato (structured arrangement knowledge test) occorre tener conto "che il requisito della consapevolezza diviene irrilevante qualora il contribuente o un'impresa associata abbia condiviso il valore del beneficio fiscale risultante dal disallineamento da ibridi". In tali casi, infatti, per espressa previsione normativa, a nulla potrà valere la dimostrazione da parte del contribuente della sua ignoranza circa gli effetti del disallineamento generati dall'accordo. Peraltro, la stessa Relazione illustrativa al Decreto ATAD afferma che "la incolpevole ignoranza dell'ottenimento di un vantaggio fiscale da parte del contribuente non è sufficiente a disinnescare l'applicazione della normativa laddove esso abbia comunque beneficiato del vantaggio fiscale". Per una analisi puntuale delle declinazioni applicative dell'accordo strutturato, si veda anche E. Della Valle - L. Miele, *I disallineamenti da ibridi*, Padova, 2021, capitolo IV.

35 Per quanto attiene la possibilità di ricondurre il pagamento ad una entità ibrida inversa nell'ambito di un accordo strutturato, si segnala la Raccomandazione 10 del Rapporto HMA 2015, par. 344, secondo cui: "*Whether a taxpayer is a party to a structured arrangement is likely to have the most practical significance in the context of payments made to a reverse hybrid or under an imported mismatch arrangement. In the cases of a reverse hybrid, for example, the relationship between the investor and the reverse hybrid will often satisfy the conditions of a structured arrangement. This is particularly the case in respect of investment funds where investors may look to invest in vehicles that are tax neutral under the laws of the establishment jurisdiction and to ensure that the investment return will only be taxable on distribution. While fund structures such as this could be described as having been designed to create a mismatch in tax outcomes, the payer will not be considered a party to such an arrangement if it did not benefit from the mismatch (i.e. the payment was at fair market value) and the payer could not reasonably have been expected to be aware of*

(segue)

Note:

32 Cfr. tra gli altri L. Rossi - V. Maiese, "Fondi di private equity e operazioni di finanza straordinaria: il presupposto soggettivo ai fini delle misure anti-ibridi", in *Boll. trib.* n. 5/2022.

33 In generale, la circolare sembra dapprima essere in linea con l'approccio OCSE che ritiene applicabile l'acting together test ogni qualvolta vi sia una gestione accentrata degli investimenti in capo ad un unico soggetto, salvo poi (opportunamente) concludere per la possibilità che gli OICR conformi alla Direttiva UCITS, ovvero non conformi ma il cui gestore sia soggetto a forme di vigilanza ai sensi della Direttiva AIFM, possano integrare il test nelle ipotesi in cui, tenuto conto dei fatti e delle circostanze del caso, si ravvisi un'azione congiunta tra partecipanti, il soggetto gestore e la società target.

di chi scrive, si rendono auspicabili chiare indicazioni di prassi da parte dell'Amministrazione finanziaria al fine di limitare pericolose aree di incertezza.

Considerazioni nell'ambito delle strutture di fondi multilivello

Per quanto concerne l'applicabilità della normativa anti-ibridi in connessione all'operatività degli OICR esteri, considerazioni ulteriori possono essere sviluppate in relazione a quelle strutture transfrontaliere di fondi "multilivello", come ad esempio alle strutture di fondi di fondi ovvero a quelle c.d. master-feeder³⁶. In tale

contesto, è ad esempio ragionevole chiedersi quali siano le implicazioni attese ai fini dell'applicazione della normativa anti-ibridi laddove tutti i veicoli di investimento utilizzati siano fiscalmente trasparenti sia nella loro giurisdizione di costituzione che in quella di localizzazione del socio diretto, mentre la giurisdizione in cui gli ultimate investors (o parte di essi) sono localizzati qualifichi il veicolo di investimento di più alto livello nella catena partecipativa come un'entità fiscalmente opaca.

Si pensi al caso in cui una pluralità di investitori detenga una partecipazione in capo ad una partnership (**Alfa**) costituita secondo le leggi del Paese A, trasparente ai fini fiscali locali ma qualificabile come entità opaca ai sensi della normativa fiscale vigente nel Paese di alcuni dei suoi sottoscrittori non residenti, e che tale partnership operi come limited partner di un veicolo di investimento (**Beta**) costituito secondo le leggi del Paese B, fiscalmente trasparente sia ai fini del medesimo Paese B che dalla prospettiva del Paese A. Si assuma altresì che il veicolo di investimento del Paese B sia detentore di una partecipazione di controllo in una società di diritto italiano e ivi residente ai fini fiscali (**ItaCo**), e che quest'ultima sostenga componenti negativi di reddito (e.g., interessi passivi) in favore di Beta.

In tale fattispecie, a fronte della deduzione del componente negativo di reddito sostenuto da ItaCo, il corrispondente componente positivo di reddito risulterebbe non incluso nel Paese B a fronte del regime di trasparenza fiscale applicato da Beta, e

Note:

(segue nota 35)

the mismatch in tax treatment". Il successivo par. 345, ulteriormente, specifica che: "the use of a reverse hybrid as a single-purpose lending entity prima facie indicates that the arrangement between the investor and the reverse hybrid has been engineered to produce a mismatch in tax outcomes. In that case, however, the payer is not treated as a party to the structured arrangement because it pays a market rate of interest under the loan and would not have been expected, as part of its ordinary commercial due diligence, to take into consideration the tax position of the underlying investor or the tax treatment of the interest payment under the laws of the investor jurisdiction when making the decision to borrow money from the reverse hybrid". In generale, potrebbe peraltro obiettarsi che indicatori che portino la società pagatrice a svolgere indagini di natura fiscale sugli investitori di ultimo livello possano in qualche modo scaturire da una sorta di consapevolezza circa la possibile partecipazione ad un accordo strutturato.

36 La definizione unionale di tali strutture è rinvenibile nell'art. 58 della Direttiva 2009/65/CE, cui si rimanda per maggiori dettagli, e che introduce per la prima volta a livello comunitario una disciplina delle strutture master-feeder. Come chiarito dal documento "Task Force Assogestioni per l'attuazione in Italia della UCITS IV" pubblicato nel dicembre 2010, le strutture in questione si caratterizzano per la presenza di un organismo di investimento collettivo in valori mobiliari ("OICVM") o comparto di un OICVM (l'OICVM feeder) che, in deroga alle disposizioni in materia di limiti di investimento, ha ricevuto l'approvazione per investire almeno l'85% del proprio patrimonio in quote di un altro OICVM o comparti di investimento di quest'ultimo (l'OICVM master). Il residuo 15% del patrimonio dell'OICVM feeder può essere investito, come stabilito dall'art. 58, paragrafo 2, della Direttiva 2009/65/CE, in liquidità e strumenti finanziari derivati con finalità di copertura. L'OICVM master si caratterizza per essere un OICVM (o suo comparto) che ha tra i suoi partecipanti almeno un OICVM feeder, per non essere esso stesso un OICVM feeder e per non detenere quote in un OICVM feeder. I fondi feeder sono dunque veicoli di investimento che raccolgono la

(segue)

Note:

(segue nota 36)

provvista dei singoli investitori e lo indirizzano in un fondo master tipicamente più grande, il quale è generalmente gestito da gestori con esperienza in classi di attività o mercati specifici. Ultimamente, questa struttura consente agli investitori di accedere a una gamma più ampia di opportunità di investimento e di beneficiare dell'esperienza specialistica di gestori di fondi esperti, diversificando il rischio sostenuto.

tale reddito sarebbe allocato per trasparenza in capo ad Alfa (in proporzione alla quota di partecipazione agli utili detenuta da quest'ultima entità). Orbene, il medesimo reddito risulterebbe non assoggettato ad imposizione nemmeno in capo ad Alfa alla luce della trasparenza fiscale adottata da tale entità. Successivamente, il reddito in oggetto sarebbe ordinariamente allocato per trasparenza agli investitori di Alfa (*pro quota*) che qualificano tale ultima entità come trasparente anche dalla loro prospettiva, mentre non vi sarebbe alcuna inclusione per quegli investitori che vedono Alfa come una entità opaca (qualificando Alfa come *reverse hybrid*). Per tale ultima fattispecie, vi è da chiedersi se anche Beta sia qualificabile come ibrido inverso (integrando così potenzialmente l'ipotesi di disallineamento da pagamento ad entità ibrida inversa), ovvero se non ricada in tale definizione stante la "doppia trasparenza" di Beta sia dal punto di vista del Paese B che del Paese A (con la conseguenza che dovrebbe venire meno l'eventuale causa ibrida associata al disallineamento)³⁷.

Si è già anticipato che la definizione di entità ibrida inversa ricorre quando l'entità è ritenuta fiscalmente trasparente nello Stato di costituzione e fiscalmente opaca nella prospettiva della giurisdizione dell'investitore. La circolare chiarisce che l'investitore, in termini sostanziali, "potrebbe essere qualsiasi persona a cui la giurisdizione in cui è costituita l'entità attribuisca redditi e pagamenti". Coerentemente, la Raccomandazione 4.2, par. 158 del Rapporto HMA 2015 specifica che: "An investor is not confined to persons that subscribe money for an interest in a reverse hybrid and includes any person to whom the reverse hybrid allocates or

attributes a payment". Successivamente, la Raccomandazione si sofferma sulle caratteristiche dei regimi di trasparenza fiscale, specificando che nonostante essi comportino generalmente una speculare obbligazione tributaria al livello dei soci dell'entità trasparente a fronte della loro inclusione³⁸, alcuni regimi di trasparenza potrebbero ancora definirsi tali anche senza generare all'atto pratico un debito erariale nella giurisdizione dell'investitore, purché l'effetto nell'allocatione del reddito risulti in ogni caso in una fattispecie fiscalmente realizzativa dalla prospettiva dello stato del pagatore³⁹. Invero, in quei casi in cui l'allocatione del reddito da parte dell'entità intermedia trasparente non si riverberi in alcuna fattispecie imponibile né nella giurisdizione di tale entità intermedia, né nella giurisdizione dell'investitore, la Raccomandazione 4.2 sembra concludere che l'approccio più corretto ai fini della normativa anti-ibridi sia la qualificazione dell'entità intermedia come opaca (dalla prospettiva dell'investitore) anziché trasparente⁴⁰. Questo approccio, traslato all'esempio in

38 Cfr. Raccomandazione 4.2 del Rapporto HMA 2015, par. 160 ss.

39 Come, ad esempio, l'ipotesi in cui a fronte di una allocatione del reddito per trasparenza, l'entità trasparente provveda ad assolvere le imposte nella sua giurisdizione per conto dell'investitore ed alla sua aliquota marginale, ovvero ancorché si palesi una fattispecie realizzativa in tale giurisdizione tali redditi non vengano assoggettati ad imposizione nello Stato del pagatore poiché ritenuti non territorialmente rilevanti. Cfr. Raccomandazione 4.2, par. 161-162 del Rapporto HMA 2015, secondo cui: "For example, an establishment jurisdiction may permit or require an intermediary to allocate or attribute items of income to an investor but pay the tax on that allocated income on the investor's behalf and at the investor's marginal rate. Alternatively the regime in the establishment jurisdiction may exempt certain payments from tax on the grounds that the income is foreign source income allocated or attributed to a non-resident investor that would not have been subject to tax if the payment had been received by the investor directly (...). The types of regimes described above should be treated as transparency regimes if the effect of allocating or attributing a payment of ordinary income to the investor results in the payment being taxed under the laws of the establishment jurisdiction as if it had been paid directly to that investor".

40 Cfr. Raccomandazione 4.2, par. 163 del Rapporto HMA 2015: "In most cases the allocation or attribution of ordinary income by the intermediary will not have any tax consequences for the investor under the laws of the investor jurisdiction. If this is the case then the intermediary should be considered opaque under the laws of the investor jurisdiction".

Note:

37 Si assuma, per esigenze di semplificazione, che il disallineamento scaturente dal pagamento in questione non sia già oggetto di sterilizzazione in uno degli Stati esteri interessati, in quanto privi di una normativa anti-ibridi affine a quella prevista dal Decreto ATAD. Si assuma altresì che, a fronte delle loro caratteristiche, Alfa e Beta siano assimilabili ad un OICR di diritto italiano, e che per tali motivazioni la *reverse hybrid rule* non trovi applicazione.

precedenza richiamato, si risolverebbe nel disconoscimento del regime di trasparenza di Beta dalla prospettiva del Paese A, con la conseguente qualificazione di Beta come entità ibrida inversa⁴¹. Ciò confermerebbe la causa ibrida della fattispecie in questione e la necessità di applicare la norma di reazione al livello del pagatore ItaCo a fronte del verificarsi della fattispecie D/NI⁴², nell'assunto in cui il presupposto soggettivo della normativa anti-ibridi risulti integrato⁴³.

Note:

41 Secondo una logica simile ed in coerenza con la reverse hybrid rule in precedenza richiamata.

42 Nell'assunto in cui il disallineamento non sia stato neutralizzato in altro Stato.

43 Come anticipato, la definizione di imprese associate nell'ambito dei disallineamenti che coinvolgono entità ibride inverse richiede che il rapporto di associazione sia integrato tra l'investitore, l'entità ibrida inversa ed il pagatore. Nell'ambito di una struttura caratterizzata da una catena multilivello di veicoli di investimento, in cui l'entità che percepisce un pagamento di fonte italiana è espressione solo indiretta di una pluralità di investitori, dovrebbe essere applicabile un approccio sostanziale che guardi attraverso i vari livelli societari (look-through approach) ai fini dell'indagine sul rapporto di associazione che potenzialmente potrebbe legare la platea degli ultimate investors, l'entità ibrida inversa percettrice del pagamento e la controllata italiana pagatrice. Sul fronte domestico, un'utile indicazione si rinviene nel Provvedimento del 19 gennaio 2015 di Banca d'Italia in materia di Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, secondo cui il requisito della pluralità degli investitori "è soddisfatto anche in presenza di un solo investitore, qualora l'investimento sia da questi effettuato nell'interesse di una pluralità di investitori (ad es., strutture master-feeder, fondi di fondi, possibilità di partecipare ad un OICR mediante un intermediario abilitato alla prestazione dei servizi di investimento ex art. 21, comma 2, TUF)". Peraltro, con riferimento al requisito della pluralità di investitori, la posizione dell'Amministrazione finanziaria sembra essere consolidata nel ritenere che il requisito debba ritenersi rispettato anche quando l'unico investitore rappresenti in via indiretta una pluralità di interessi, ammettendo nella sostanza l'applicabilità di un approccio look-through (si vedano ad esempio la risoluzione n. 137/E/2005, la circolare n. 33/E/2011 nonché le risposte nn. 162/2022, 285/2023 e 409/2023). Anche a livello internazionale, indicazioni in tal senso si ravvisano anche nel documento pubblicato dall'Irish Tax Institute dal titolo "ATAD Implementation Article 9a Reverse Hybrid Mismatches Feedback Statement July 2021" secondo cui "the ownership and/or control of an entity is traced through any relevant chain in a master/feeder structure in order to identify the individual owner, or owners, who ultimately have control at the top level of that structure (...). The trace through approach is considered appropriate".

Le distribuzioni effettuate da un OICR quale forma di inclusione

Ulteriori considerazioni potrebbero essere formulate in merito al concetto di inclusione stante le distribuzioni effettuate da un OICR in favore dei propri investitori. Come chiarito anche dalla circolare, la posizione assunta dall'OCSE circa la possibilità di considerare nel concetto di inclusione le distribuzioni effettuate da entità ibride inverse è restrittiva, indipendentemente dal trattamento fiscale sostenuto dall'investitore su tali distribuzioni⁴⁴, nel presupposto che l'effetto D/NI debba essere necessariamente sterilizzato nel momento in cui si genera e con riferimento al correlato componente reddituale⁴⁵. Diversamente, l'Amministrazione finanziaria non esclude *a priori* la possibilità di considerare le distribuzioni effettuate dall'entità ibrida inversa ai fini dell'inclusione, nella misura in cui è possibile dimostrare una "stretta relazione" tra le distribuzioni in questione ed i componenti positivi di reddito associati al disallineamento da ibridi. Stretta relazione che sarebbe garantita, secondo la circolare, dalle seguenti condizioni:

- (1) esistenza di un obbligo statutario di attribuzione di tutti gli utili dell'entità ibrida inversa direttamente all'investitore;
- (2) assenza di interventi o deliberazioni da parte degli organi di governance che

44 Secondo il paragrafo 156 del Rapporto HMA 2015: "The reverse hybrid rule will apply even if the investor is ultimately taxed on distributions made by the reverse hybrid. The mere fact that the accrued income of the reverse hybrid will be taxable as ordinary income when it is distributed to the investor will not be sufficient to show that the payment does not give rise to a mismatch. The reverse hybrid rule is intended to neutralise the D/NI outcome that arises at the time the payment is made to the reverse hybrid. The tax treatment of a separate payment that the reverse hybrid makes to the investor at some point in the future (and which may or may not be funded out of the payments caught by the reverse hybrid rule) will generally be too remote from the mismatch to be taken into account for the purposes of the rule".

45 Secondo tale lettura, la necessità di dover procedere alla ricostruzione dei flussi e la relativa variabile temporale renderebbe la distribuzione troppo remota (too remote) per essere rilevante ai fini dell'inclusione. Sul punto, si segnalano anche P. Colaci - L. Miele, "Disallineamenti da ibridi e pagamenti effettuati a favore di entità ibride inverse", in *Corr. Trib.* n. 1/2022.

attribuiscono alla distribuzione carattere di discrezionalità;

(3) cadenza almeno annuale delle distribuzioni.

Come già segnalato in dottrina⁴⁶, tali requisiti appaiono piuttosto lontani dalla prassi operativa degli OICR e, dunque, il rischio di generare tematiche di doppia imposizione è concreto ove a fronte della reazione primaria che nega la deducibilità del componente negativo di reddito in capo al pagatore, si avrebbe l'eventuale imposizione in capo all'investitore all'atto della distribuzione dei proventi dall'OICR (senza che tale distribuzione possa tuttavia qualificare come forma di inclusione, ai fini della normativa anti-ibridi, stante il mancato rispetto degli stringenti requisiti sopra richiamati)⁴⁷.

Considerazioni conclusive

Le disposizioni anti-ibridi introdotte dal Decreto ATAD potrebbero, a determinate circostanze, impattare la fiscalità delle portfolio companies detenute da OICR di diritto estero e la

redditività complessiva attesa dall'investimento. Tali fattispecie richiedono considerazioni fattuali che tengano conto di diversi aspetti non limitati alla mera verifica circa l'esistenza di un possibile disallineamento, ma anche connesse ad esempio all'applicabilità dei requisiti soggettivi della normativa anti-ibridi ed alla potenziale assimilabilità delle distribuzioni effettuate dall'OICR quale forma di inclusione. Per quanto sopra richiamato, ed alla luce della complessità che caratterizza la normativa anti-ibridi, l'opportunità offerta dal legislatore domestico in materia di *penalty protection* è da accogliere con favore, soprattutto quale strumento di presidio del rischio fiscale e di maggiore certezza nel rapporto tra erario e contribuente.

Note:

46 P. Colaci - L. Miele, *op. cit.*

47 Risulta piuttosto evidente come il rischio di doppia imposizione in questione possa essere peggiorativo rispetto alla redditività attesa dall'investimento posto in essere dall'OICR estero nel territorio dello Stato e, ultimamente, l'attrattività del sistema-Paese per una rilevante categoria di investitori istituzionali non residenti.