



Roma, 19 novembre 2024

OGGETTO: Investment Management Exemption – Articolo 1, comma 255, della legge 29 dicembre 2022, n. 197 - Istruzioni operative agli Uffici dell’Agenzia delle entrate

INDICE

1. Premessa.....	3
2. Modalità di attuazione della disciplina IME	6
2.1. <i>Veicolo di investimento non residente e requisiti di indipendenza</i>	6
2.2. <i>Requisiti di indipendenza dell'asset manager.....</i>	11
2.3. <i>Disposizioni comuni</i>	14
3. Finalità e struttura del Provvedimento	16
3.1. <i>Contesto in cui opera il Provvedimento.....</i>	17
3.2. <i>Struttura del Provvedimento</i>	18
3.3. <i>Indicazioni operative per l'applicazione del metodo scelto per la determinazione, in condizioni di libera concorrenza, della remunerazione dei servizi infragruppo</i>	20
4. Idoneità della documentazione ai fini dell'applicazione della disciplina IME	

1. Premessa

L'articolo 1, comma 255, della legge 29 dicembre 2022, n. 197 (legge di bilancio per l'anno 2023) ha introdotto, mediante la modifica dell'articolo 162 del Testo unico delle imposte sui redditi, approvato con decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917 (in seguito "Tuir"), una presunzione legale in merito alla non configurabilità, al ricorrere di determinate condizioni che verranno dettagliatamente descritte e analizzate nei successivi paragrafi, di una stabile organizzazione nel territorio dello Stato di ciascuna delle entità che costituiscono una struttura di investimento non residente che si avvale di servizi, ancorché preliminari o accessori, riconducibili all'alveo dell'attività di investimento svolta a beneficio della predetta struttura e resi da altri soggetti, nel medesimo territorio.

La relazione illustrativa alla legge di bilancio per l'anno 2023 (in seguito la "Relazione"), nel premettere che *«il rischio derivante dalla possibile configurazione di una stabile organizzazione in capo alla struttura di investimento (e quindi al veicolo e alle sue controllate e, in ultima analisi, in capo agli investitori) potrebbe avere effetti fortemente deterrenti relativamente alla decisione di localizzare in Italia gli "asset manager" (e quindi dei loro dipendenti e/o collaboratori)»*, afferma, altresì, che *«la modifica alla nozione interna di stabile organizzazione risponde all'esigenza di ridimensionare tale rischio»* e *«non interviene su altri presupposti di tassazione degli investitori, dei fondi di investimento esteri o degli stessi asset manager»*.

La presunzione legale opera, quindi, a beneficio delle c.d. "strutture di investimento" andando a integrare, nell'ipotesi in cui vengano soddisfatte le condizioni previste per l'accesso alla *Investment Management Exemption* (in seguito l'"IME"), lo *status* di agente indipendente della *management company* (in seguito anche l'"asset manager", il "fund manager", la "società di gestione" o il "gestore"), che può essere un soggetto residente o non residente, anche operante in Italia tramite stabile organizzazione, chiamato, nell'ambito della propria ordinaria attività e in nome o per conto della struttura di investimento, a concludere, anche con poteri

discrezionali, contratti di acquisto e/o di vendita e/o di negoziazione di strumenti finanziari, anche derivati e incluse le partecipazioni al capitale o al patrimonio, e di crediti; oppure, a contribuire, anche tramite operazioni preliminari o accessorie, all'acquisto e/o alla vendita e/o alla negoziazione delle predette *asset class* (in seguito le attività citate sono definite anche le "attività di investimento").

Le condizioni al ricorrere delle quali trova applicazione il combinato disposto dei commi 7 e 7-ter dell'articolo 162 del Tuir, sono indicate al comma 7-*quater* del citato articolo e meglio declinate nella Relazione la quale richiede che: «1) *l'asset manager operi per conto di un veicolo di investimento non residente (...) o delle entità controllate, direttamente o indirettamente, dal veicolo e che le predette entità estere siano residenti in Stati e territori che consentono un adeguato scambio di informazioni; 2) il veicolo rispetti i requisiti di indipendenza la cui definizione è rimessa ad un decreto del Ministero dell'economia e delle finanze; 3) il soggetto operante in Italia non assuma cariche direttive del veicolo estero o nelle sue società controllate e partecipi ai risultati del veicolo al di sotto di una soglia predeterminata (25%); 4) la remunerazione dell'attività svolta in Italia, per conto del veicolo di investimento estero (e sue controllate), da parte del soggetto residente (o della stabile organizzazione nel territorio dello Stato del soggetto non residente) che presta servizi nell'ambito di accordi con entità appartenenti al medesimo gruppo, la cui declinazione, in ossequio all'articolo 110, comma 7, del TUIR, è demandata a un provvedimento dell'Agenzia delle entrate, sia supportata dalla documentazione idonea di cui all'articolo 1, comma 6, del decreto legislativo 18 dicembre 1997, n. 471».*

Occorre precisare che il mancato verificarsi delle condizioni previste dal legislatore non consente di ritenere *ipso iure* esistente una stabile organizzazione in Italia del veicolo di investimento non residente. Sarà necessario, infatti, verificare se vi siano tutti i presupposti di diritto e di fatto richiesti dall'articolo 162 del Tuir, e,

qualora applicabile, dall'articolo 5 della convenzione contro le doppie imposizioni di riferimento.

Appare opportuno, inoltre, chiarire che la presunzione in parola non opera per le società di gestione per le quali, anche in presenza delle condizioni di cui all'articolo 162, comma *7-quater*, del Tuir, è sempre possibile riscontrare la presenza di una stabile organizzazione in Italia. Tuttavia, anche in questo caso, come nel precedente, sarà necessario verificare che vi siano tutti i presupposti di diritto e di fatto affinché si configuri una stabile organizzazione in Italia del gestore e dovranno essere attentamente valutati anche i relativi redditi, soprattutto ove l'operatività presenti una struttura parcellizzata sul territorio.

Ai sensi del comma *7-quinques* dell'articolo 162 del Tuir, il Ministero dell'economia e delle finanze ha emanato il decreto ministeriale del 22 febbraio 2024 (in seguito il "Decreto") che, secondo quanto indicato nella relazione illustrativa, *«attua le previsioni dei commi 7-quater e 7-quinques 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»*.

In attuazione del comma *7-quater*, lettera d), dell'articolo 162 del Tuir, il Direttore dell'Agenzia delle entrate ha emanato il provvedimento del 28 febbraio 2024 (protocollo numero 68665/2024, in seguito il "Provvedimento") che definisce le linee guida per l'applicazione delle disposizioni previste dall'articolo 110, comma 7, del Tuir alla remunerazione ricevuta per l'attività svolta nel territorio dello Stato dal soggetto residente, o dalla stabile organizzazione nel territorio dello Stato del soggetto non residente, che presta servizi nell'ambito di accordi con entità appartenenti al medesimo gruppo.

Considerato, pertanto, che le disposizioni per l'attuazione della disciplina in parola sono state emanate nel corso del 2024, ne consegue che la presunzione legale in esame opera a partire dal periodo d'imposta in corso alla data di entrata in vigore del Decreto.

Ciò premesso, con la presente circolare si forniscono istruzioni operative agli Uffici dell'Agenzia delle entrate, per garantirne l'uniformità d'azione, in merito alla disciplina IME, anche tenendo conto dei contributi inviati dagli operatori in esito alla consultazione pubblica che ha avuto a oggetto lo schema di Provvedimento.

2. Modalità di attuazione della disciplina IME

I soggetti coinvolti nella disciplina IME sono, da un lato, la struttura di investimento costituita dal veicolo di investimento non residente e dalle sue società controllate non residenti (dirette e indirette) e, dall'altro, il soggetto, residente o non residente, anche operante tramite la propria stabile organizzazione nel territorio dello Stato, che svolge attività di gestione di investimenti in nome o per conto del veicolo, al fine di dare attuazione alle previsioni contenute nei commi 7-ter e 7-quater dell'articolo 162 del Tuir.

L'applicazione della disciplina IME è consentita soltanto al verificarsi di alcune condizioni previste dal legislatore, sia in relazione alla prima categoria di soggetti che con riferimento alla seconda.

2.1. Veicolo di investimento non residente e requisiti di indipendenza

Come indicato nella relazione illustrativa al Decreto (in seguito la "Relazione al Decreto"), ai fini della disciplina in esame si considerano veicoli di investimento non residenti le entità che:

- a) hanno come oggetto esclusivo o principale l'attività di gestione di investimenti per conto di terzi, dove per investimenti si intendono gli investimenti di natura finanziaria. Inoltre, si sottolinea che oggetto degli investimenti devono essere gli

strumenti finanziari, anche derivati, comprese le partecipazioni al capitale o al patrimonio di società ed enti, nonché i crediti;

- b) sono soggette a forme di vigilanza nei Paesi esteri nei quali tali entità sono istituite;
- c) sono caratterizzate dalla gestione degli investimenti per conto di un numero non limitato di partecipanti¹.

Le suddette caratteristiche (*i.e.* gestione professionale degli investimenti, assoggettamento a vigilanza e pluralità degli investitori), se unite allo svolgimento dell'attività di gestione degli investimenti – nell'interesse degli investitori e in autonomia dai medesimi – secondo una predeterminata politica di investimento, sono idonee a garantire l'indipendenza del veicolo di investimento non residente rispetto agli investitori. Tale indipendenza, salvaguardando la netta separazione tra il rischio di investimento – che si configura in capo agli investitori – e il rischio di impresa – che, di contro, fa capo alla società di gestione – assicura che gli investimenti operati tramite il veicolo di investimento non residente non siano riconducibili alla *management company*.

Tale condizione di indipendenza si considera rispettata, secondo il Decreto, nelle ipotesi in cui il veicolo di investimento non residente è:

- a) un organismo di investimento collettivo del risparmio, istituito in uno Stato membro dell'Unione europea o in uno Stato aderente all'accordo sullo spazio economico europeo che consente un adeguato scambio di informazioni, conforme alla direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 luglio 2009 (in seguito la "Direttiva UCITS"), o il cui gestore sia soggetto a forme di vigilanza nel Paese nel quale è istituito ai sensi della direttiva 2011/61/UE del

¹ Con riferimento alla pluralità degli investitori si evidenzia che l'Agenzia delle entrate con la risoluzione del 4 ottobre 2005 n. 137/E, considera verificata questa condizione nei casi in cui l'unico detentore delle quote del veicolo rappresenti una pluralità di interessi così da riflettere una gestione collettiva.

Parlamento europeo e del Consiglio dell'8 giugno 2011 (in seguito la “Direttiva GEFIA”);

- b) un organismo di investimento collettivo del risparmio, istituito in uno Stato o territorio di cui all'articolo 11, comma 4, lettera c), del decreto legislativo 1° aprile 1996, n. 239, che presenta i seguenti requisiti:
- 1) 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;
 - 2) l'organismo o il suo gestore sono soggetti a vigilanza prudenziale e regolati da normative sostanzialmente equivalenti a quelle di cui alla Direttiva UCITS, ovvero alla Direttiva GEFIA;
- c) un ente, residente o localizzato in uno Stato o territorio compreso nell'elenco di cui all'articolo 11, comma 4, lettera c), del decreto legislativo 1° aprile 1996, n. 239, e soggetto a vigilanza prudenziale, che ha come oggetto esclusivo o principale lo svolgimento dell'attività di investimento del capitale raccolto presso terzi in base a una politica di investimento predeterminata, e nel quale sono rispettate le seguenti condizioni:
- 1) nessun soggetto detiene una partecipazione al capitale sociale o al patrimonio superiore al 20 per cento²⁻³, ivi comprese le partecipazioni detenute da soggetti legati da stretti legami⁴, ai sensi dell'articolo 1, comma 6-bis.3, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58;

² Occorre evidenziare che il Decreto stabilisce inoltre che al fine del computo dell'ammontare della partecipazione sono escluse le partecipazioni prive di diritti amministrativi e che il riscontro del superamento della soglia del 20 per cento è temporaneamente sospeso quando il veicolo d'investimento raccoglie capitale aggiuntivo ovvero riduce il capitale esistente, purché tale sospensione non sia superiore a 12 mesi, e nella fase iniziale di costituzione e in quella di liquidazione del patrimonio, quest'ultima finalizzata a rimborsare le quote o le azioni agli investitori.

³ Nel caso di strutture *Master/Feeder*, l'Agenzia delle entrate ha chiarito che occorre guardare all'investitore seguendo un approccio *look-through*.

⁴ Ai sensi dell'articolo 1, comma 6-bis. 3, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (in seguito il “TUF”), per “stretti legami” si intende la situazione nella quale due o più persone fisiche o giuridiche sono legate:

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

Alla luce di quanto precedentemente esposto è possibile affermare che è rispettata la condizione dell'indipendenza, come declinata in precedenza, nei seguenti casi:

- 1) organismi di investimento collettivo in valori mobiliari UE (OICVM UE)⁵ e organismi di investimento collettivo del risparmio alternativi UE (FIA UE)⁶;
- 2) organismi di investimento collettivo del risparmio non UE (OICR non UE)⁷, istituiti in uno Stato o territorio di cui all'articolo 11, comma 4, lettera c), del decreto legislativo 1° aprile 1996, n. 239, qualora l'organismo o il suo gestore siano soggetti a vigilanza prudenziale e regolati da normative sostanzialmente equivalenti a quelle di cui alla Direttiva UCITS, ovvero alla Direttiva GEFIA;
- 3) enti, non residenti e non riconducibili alle tipologie di organismi di investimento indicati nei punti precedenti, caratterizzati dalla residenza o localizzazione in uno Stato o territorio di cui all'articolo 11, comma 4, lettera c), del decreto legislativo 1° aprile 1996, n. 239, dalla gestione professionale degli investimenti, secondo una

a) da una «partecipazione», ossia dal fatto di detenere, direttamente o tramite un legame di controllo, il 20 per cento o più dei diritti di voto o del capitale di un'impresa;

b) da un legame di «controllo», ossia dalla relazione esistente tra un'impresa controllante e un'impresa controllata, in tutti i casi di cui all'articolo 22, paragrafi 1 e 2, della direttiva 2013/34/UE, o relazione analoga esistente tra persone fisiche e giuridiche e un'impresa, nel qual caso ogni impresa controllata di un'impresa controllata è considerata impresa controllata dell'impresa controllante che è a capo di tali imprese;

c) da un legame duraturo tra due o tutte le suddette persone e uno stesso soggetto che sia una relazione di controllo.

⁵ Ai sensi dell'articolo 1, comma 1 lettera *m-bis*), del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 TUF per OICVM UE si intendono «*gli Oicr rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 2009/65/CE, costituiti in uno Stato dell'UE diverso dall'Italia*»

⁶ Ai sensi dell'articolo 1, comma 1 lettera *m-quinquies*), del TUF per FIA UE si intendono «*gli Oicr rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 2011/61/UE, costituiti in uno Stato dell'UE diverso dall'Italia*».

⁷ Nell'alveo degli OICR non UE rientrano, tra gli altri, anche i FIA non UE; questi ultimi, ai sensi dell'articolo 1, comma 1 lettera *m-sexies*), del TUF sono definiti come «*gli Oicr rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 2011/61/UE, costituiti in uno Stato non appartenente all'UE*» e facente parte del novero degli Stati o territori di cui all'articolo 11, comma 4 lettera c), del decreto legislativo 1° aprile 1996, n. 239. Si precisa che con riferimento ai FIA non UE non opera il requisito dell'assoggettamento di quest'ultimo a normativa regolamentare equivalente.

politica di investimento predeterminata e dall'assoggettamento a vigilanza prudenziale. Nel caso di specie non rilevano le modalità di costituzione dell'ente non residente (*i.e.* forma societaria o contrattuale).

In merito al requisito dell'assoggettamento a *vigilanza prudenziale*, tale requisito sussiste nelle ipotesi in cui, in riferimento all'organismo di investimento estero o al gestore, l'avvio dell'attività sia soggetto ad autorizzazione preventiva e l'esercizio dell'attività stessa sia sottoposto in via continuativa a controlli obbligatori da parte degli organi di vigilanza preposti sulla base di disposizioni normative vigenti nello Stato di istituzione.

Per la verifica della sussistenza di tale requisito, si rinvia ai chiarimenti forniti con la circolare del 15 febbraio 2012, n. 2/E, con la risoluzione del 27 giugno 2017, n. 78 e con le risposte nn. 43/2018, 44/2018, 147/2018, 409/2021, 265/2023 e 327/2023, tutte pubblicate sul sito dell'Agenzia delle entrate.

Per quanto attiene invece al requisito della regolamentazione a opera di "*normative sostanzialmente equivalenti*" alla Direttiva UCITS e alla Direttiva GEFIA, richiamato al precedente punto 2), detto requisito si considera soddisfatto allorquando la normativa di riferimento dello Stato estero sia ispirata a principi generali e obiettivi specifici analoghi a quelli delle predette direttive.

Occorre quindi verificare, in relazione all'organismo di investimento estero o al gestore, che la normativa di riferimento dello Stato estero preveda:

- che il patrimonio dell'organismo sia raccolto presso una pluralità di investitori, sia gestito in monte nell'interesse degli investitori e in autonomia dai medesimi soggetti in base a una politica di investimento predeterminata;
- disposizioni volte a presidiare il rispetto di tali requisiti.

Il Decreto dispone, in ossequio a quanto previsto alla lettera a) del comma 7-*quater* dell'articolo 162 del Tuir, che, oltre al veicolo di investimento non residente, anche le sue società direttamente o indirettamente controllate, non residenti nel

territorio dello Stato e parte della struttura di investimento, debbano essere residenti o localizzate in uno Stato o territorio di cui all'articolo 11, comma 4, lettera c), del decreto legislativo 1° aprile 1996, n. 239.

2.2. Requisiti di indipendenza dell'asset manager

In relazione all'indipendenza della *management company* rispetto al veicolo d'investimento, la Relazione al Decreto sottolinea come «*L'indipendenza del veicolo di investimento (...) 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 (...). Tale condizione d'indipendenza (...) 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 (c.d. direttiva GEFIA). (...) 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*».

Tali affermazioni portano a ritenere che negli OICVM UE, nei FIA UE e negli OICR non UE, come definiti in precedenza, deve considerarsi soddisfatta la condizione di indipendenza rispettivamente dalle società di gestione⁸ e dai GEFIA.⁹ Di contro, con esclusivo riferimento ai veicoli di cui all'articolo 1, comma 2, lettera c), del Decreto, i requisiti di indipendenza dell'*asset manager* (residente o non residente) che opera sul territorio dello Stato, direttamente o per via mediata, in nome

⁸ Ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 1 lettera b), della Direttiva UCITS si intende per «*società di gestione*»: *una società che esercita abitualmente l'attività di gestione di OICVM costituiti in forma di fondi comuni di investimento o di società di investimento (gestione collettiva di portafogli di OICVM)*».

⁹ Ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1 lettera b), della Direttiva GEFIA si intende per «*GEFIA, le persone giuridiche che esercitano abitualmente l'attività di gestione di uno o più FIA*».

o per conto di una struttura di investimento, di cui è parte un veicolo di investimento non residente diverso dagli OICR, sono soddisfatti nell'ipotesi in cui:

- a) il gestore ovvero i dipendenti o gli amministratori del gestore non ricoprono cariche negli organi di amministrazione e di controllo delle entità facenti parte della struttura di investimento che non sono residenti nel territorio dello Stato. A tal fine, il divieto è da considerarsi come riferito a cariche con deleghe operative negli organi di amministrazione e di controllo che valichino l'ordinaria operatività del settore di riferimento; non rilevano, invece, le specifiche deleghe attribuite con riferimento a singoli atti;
- b) il gestore, ovvero i suoi dipendenti o amministratori, non detengano una partecipazione ai risultati economici del veicolo di investimento non residente, superiore al 25 per cento, tenendo conto della eventuale demoltiplicazione prodotta dalla catena partecipativa; nella soglia predetta sono ricomprese anche le partecipazioni ai risultati economici spettanti ai soggetti appartenenti allo stesso gruppo del gestore¹⁰, ovvero ai loro dipendenti o amministratori.

Per la verifica del rispetto della soglia di partecipazione ai risultati economici del veicolo di investimento non residente di cui al precedente punto b), deve essere considerata anche la quota di rendimento che eccede il rendimento *pro rata* degli investimenti nelle entità facenti parte della struttura di investimento (c.d. *carried interest*)¹¹, alla luce di quanto previsto dai documenti costitutivi del veicolo di investimento non residente.

¹⁰ Si considerano appartenenti allo stesso gruppo del gestore che opera nel territorio dello Stato tutti i soggetti legati da un rapporto di controllo (per le modalità di riscontro del rapporto di controllo vedi sub-paragrafo 2.3. rubricato "Disposizioni comuni").

¹¹ Ai fini in esame il *carried interest* rappresenta una quota di profitti che un gestore di un fondo riceve in aggiunta alla sua quota di partecipazione al fondo stesso. In particolare viene attribuita ai gestori dei fondi una partecipazione agli utili proporzionalmente maggiore rispetto a quelli degli altri investitori, generalmente a fronte dell'esistenza di temporanei vincoli alla trasferibilità e della postergazione nella distribuzione degli utili, in quanto potranno assumere rilevanza concreta solo se gli investimenti daranno complessivamente luogo a risultati economici al di sopra di determinate soglie e ordinariamente presuppongono che la generalità dei soci abbia ottenuto il rimborso del capitale investito oltre a un rendimento adeguato (c.d. *hurdle rate*). L'assegnazione degli strumenti finanziari con diritti patrimoniali

Occorre tuttavia precisare che, ai fini della verifica del rispetto della soglia di partecipazione ai risultati economici del veicolo di investimento, il *carried interest* non va considerato integralmente nel periodo di imposta nel quale è stato distribuito ma deve essere ripartito *pro quota* per la durata dell'investimento, facendo riferimento alla percentuale massima di partecipazione così come stabilito nei documenti costitutivi del veicolo stesso. Nel predetto meccanismo di calcolo, il contribuente provvederà a riassorbire, nel periodo di imposta in cui avviene la distribuzione, la differenza che emerge tra l'entità del *carried interest* effettivamente distribuito e la soglia massima di *carried interest* precedentemente computata.

La Direttiva UCITS e la Direttiva GEFIA consentono all'*asset manager* di delegare a soggetti terzi, facenti parte o meno dello stesso gruppo e in possesso di competenze professionali specifiche e localizzati anche in Stati differenti da quello in cui il gestore predetto è stato autorizzato, lo svolgimento di alcune funzioni connesse alla gestione degli OICR istituiti e gestiti dal gestore delegante in presenza di determinate condizioni, tra cui, a esempio, che quest'ultimo:

- comunichi, alle autorità di vigilanza degli Stati membri in cui è stato autorizzato a operare, i mandati di gestione da lui conferiti;
- monitori e supervisioni, in via continuativa, le attività svolte dai soggetti delegati;
- abbia la facoltà di impartire ai soggetti delegati istruzioni vincolanti;
- mantenga il potere di revocare, in ogni momento, i mandati conferiti, quando questo è possibile, principalmente nell'interesse degli investitori.

In altri termini, il gestore delegante non deve delegare a terzi le sue funzioni in misura tale da assumere, fattualmente, la forma di una *letter-box entity*; infatti, ove le deleghe di funzioni rispettino pienamente i requisiti previsti dalle direttive in parola,

rafforzati riflette le politiche remunerative e di allocazione dei proventi che intendono promuovere la convergenza degli interessi dei gestori con quelli degli investitori ai fini della massimizzazione dei risultati della gestione.

i mandati conferiti non hanno l'effetto di privare il gestore delegante delle proprie funzioni gestorie e di trasferirle in capo al soggetto delegato.

Tanto premesso, l'indipendenza del gestore si considera rispettata anche nell'ipotesi di delega, oppure di sub-delega della gestione degli organismi di investimento indicati all'articolo 1, comma 2, lettere a) e b), del Decreto, non richiedendosi un supplemento di indagine nei confronti dei soggetti delegati, oppure sub-delegati, a condizione che:

- a) i soggetti delegati e sub-delegati siano residenti in uno Stato o territorio di cui all'articolo 11, comma 4, lettera c), del decreto legislativo 1° aprile 1996, n. 239, o nel territorio dello Stato;
- b) la normativa dello Stato estero, nell'ipotesi di cui all'articolo 1, comma 2, lettera b), del Decreto, preveda un sistema di deleghe gestorie ispirato ai principi di cui alle direttive UCITS e GEFIA.

Di contro, il riscontro della sussistenza dei requisiti di indipendenza descritti nel presente paragrafo, nei casi di enti indicati all'articolo 1, comma 2, lettera c), del Decreto, e quindi in assenza delle garanzie offerte dalle direttive citate ovvero da norme sostanzialmente equivalenti, avviene in capo al soggetto, delegato oppure sub-delegato, che materialmente svolge l'attività gestoria dell'entità.

2.3. Disposizioni comuni

L'articolo 3 del Decreto fornisce indicazioni di carattere generale per l'applicazione della disciplina IME.

In particolare, detto articolo stabilisce che ai fini della determinazione del rapporto di controllo esistente tra il veicolo di investimento non residente e le società controllate, nonché dell'individuazione dei soggetti appartenenti al medesimo gruppo del gestore (vedi articolo 2, comma 3, del Decreto), si applica l'articolo 2359, comma 1, del codice civile, senza tener conto dell'eventuale demoltiplicazione prodotta dalla catena societaria.

La demoltiplicazione opera esclusivamente nella fase di computo della quota dell'ammontare complessivo dei risultati economici del veicolo di investimento non residente facente capo al *fund manager*, ovvero ai suoi dipendenti o amministratori, e ai soggetti appartenenti al gruppo di quest'ultimo, ovvero ai loro dipendenti o amministratori.

Si rappresenta, infine, che l'articolo 3 in esame, ai commi 3 e 4, prevede rispettivamente che *«Il soggetto residente o non 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, se presta servizi nell'ambito di accordi con entità appartenenti al medesimo gruppo, possiede la 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»* e che *«Le disposizioni (...) perseguono esclusivamente le finalità previste dall'articolo 162 del testo unico delle imposte sui redditi (...). Ai fini della valutazione dell'indipendenza del soggetto, residente o non residente anche operante tramite stabile organizzazione nel territorio dello Stato, che, in nome o per conto dei veicoli di investimento non residenti indicati nell'articolo 2, comma 2, o di società controllate, direttamente o indirettamente, dai medesimi veicoli, svolge nel territorio dello Stato le attività di cui all'articolo 1, comma 1, non rileva se l'attività svolta nel territorio dello Stato sia soggetta a riserva di attività ai sensi del quadro normativo di riferimento, i cui presupposti e requisiti dovranno essere valutati sulla base delle pertinenti disposizioni di legge e di regolamento, ma rileva il rispetto dei requisiti previsti dall'articolo 162, comma 7-quater, del citato testo unico delle imposte sui redditi»*.

La Relazione, come verrà chiarito nel prosieguo della presente circolare, precisa che per i soggetti indicati nel comma 3 dell'articolo in commento, in possesso della documentazione idonea a consentire il riscontro della conformità al principio di

libera concorrenza della remunerazione ricevuta, eventuali rettifiche della remunerazione non hanno conseguenze ai fini dell'applicazione della presunzione legale recata dalla disciplina dell'IME. Il successivo comma 4, infine, dispone che la disciplina ai fini IME prescinde dalla circostanza che l'attività svolta si configuri o meno come un'attività soggetta a riserva di legge.

3. Finalità e struttura del Provvedimento

Il Provvedimento, emanato per dare seguito all'indicazione contenuta nell'ultimo periodo del comma 7-*quater*, lettera d), dell'articolo 162 del Tuir, è chiamato a definire le linee guida per l'applicazione dell'articolo 110, comma 7, del Tuir alla remunerazione dei servizi resi nel territorio dello Stato da un soggetto residente (*e.g. local staff, advisory company*, società di gestione delegata, ecc.), per la gestione delle attività di investimento, nell'ipotesi in cui il suddetto soggetto appartenga allo stesso gruppo della *management company* non residente chiamata, in prima istanza ovvero in delega, a svolgere le attività predette in nome o per conto della struttura di investimento, secondo una politica di investimento predefinita.

Le linee guida trovano applicazione anche nell'ipotesi di svolgimento dei servizi predetti a opera della stabile organizzazione di un soggetto non residente; in tale ipotesi il soggetto non residente può essere rappresentato:

- 1) dall'*asset manager* non residente chiamato, in prima battuta, a svolgere le attività di gestione dell'investimento in nome o per conto della struttura di investimento; in tale ipotesi le linee guida trovano applicazione nel processo di attribuzione di utili e perdite alla stabile organizzazione dell'*asset manager* identificata nel territorio dello Stato, in relazione all'entità della remunerazione a quest'ultima associata per l'*internal dealing* rappresentato dalla prestazione dei servizi di investimento nell'ambito del territorio dello Stato;
- 2) dal soggetto non residente, appartenente al gruppo dell'*asset manager* non residente e con stabile organizzazione nel territorio dello Stato, che per il tramite

di quest'ultima presta servizi infragruppo all'*asset manager* predetto, oppure alla stabile organizzazione di quest'ultimo localizzata in un territorio diverso da quello dello Stato; in tale ipotesi, le linee guida trovano applicazione nel processo di determinazione dei prezzi di trasferimento relativi ai servizi di investimento prestati nell'ambito del territorio dello Stato.

3.1. Contesto in cui opera il Provvedimento

La condizione prevista alla lettera d) del comma 7-*quater* dell'articolo 162 del Tuir trova applicazione nell'ipotesi in cui vi siano prestazioni di servizi infragruppo, funzionali alla gestione delle attività di investimento, rese da un soggetto residente, ovvero dalla stabile organizzazione nel territorio dello Stato del soggetto non residente.

In assenza di tali servizi infragruppo, la presunzione prevista dalla disciplina IME continuerà a operare se le altre condizioni indicate al comma 7-*quater* dell'articolo 162 del Tuir sono state rispettate.

Inoltre, occorre evidenziare che a fronte dell'istituzione di un veicolo di investimento, la remunerazione complessiva spettante al *fund manager*, in forma di *management fee* o di *fee* equivalenti, è, di per sé, una remunerazione determinata in condizioni di libera concorrenza, tenuto conto che quest'ultima è contrattualmente stabilita tra parti terze (*i.e.* la società di gestione che ha istituito il fondo, con il relativo regolamento, e gli investitori che ne accettano le condizioni, al momento della sottoscrizione delle quote dello stesso).

Nel momento in cui, gli investimenti sono effettuati, per dare attuazione alla politica di investimento prestabilita, in un Paese diverso da quello di residenza del gestore, la necessità di "esplorare" il mercato locale comporta che, nella maggior parte dei casi, l'*asset manager* non residente può avvalersi: (i) delle peculiari competenze di *local staff* presenti in seno a un gestore residente (di gruppo o terzo) oppure alla stabile organizzazione di un gestore non residente (di gruppo o terzo) (ii) dei servizi

offerti da una *advisory company* (di gruppo o terza) o (iii) di una propria stabile organizzazione.

In tutte le situazioni caratterizzate dalla prestazione di servizi infragruppo, la determinazione della remunerazione dell'entità che opera in Italia per conto del gestore non residente, appartenente al medesimo gruppo, è soggetta alla disciplina contenuta nell'articolo 110, comma 7, del Tuir. Ciò consente di attribuire alla giurisdizione dello Stato una quota della *fee* complessiva, in ragione delle funzioni svolte, dei rischi assunti e degli *asset* utilizzati.

3.2. Struttura del Provvedimento

Il Provvedimento si articola in sette paragrafi che forniscono le suddette linee guida elaborate facendo riferimento alla più recente normativa e prassi nazionale e internazionale in materia di prezzi di trasferimento.

Nel primo paragrafo sono presenti alcune definizioni, tra le quali quelle riconducibili (i) al decreto del 14 maggio 2018 del Ministero dell'Economia e delle Finanze (in seguito il "Decreto TP"), (ii) alla versione più recente delle *OECD Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations* per la determinazione dei prezzi di trasferimento per le imprese multinazionali e le amministrazioni fiscali (in seguito le "Linee Guida OCSE") e (iii) al Decreto.

Nel secondo paragrafo vengono, dapprima, individuati i soggetti, residenti o non residenti, chiamati a predisporre e detenere la documentazione idonea, di cui all'articolo 1, comma 6, del decreto legislativo 18 dicembre 1997, n. 471, atta a riscontrare la corretta applicazione dell'articolo 110, comma 7, del Tuir alla remunerazione ricevuta per servizi infragruppo resi nel territorio dello Stato da parte della *management company*, anche delegata, non residente, in nome o per conto del veicolo di investimento non residente o di sue controllate, dirette o indirette.

Successivamente, viene fornita una distinzione dei servizi infragruppo, la cui prestazione genera la remunerazione in parola, tra (i) servizi di gestione degli investimenti e (ii) servizi connessi e strumentali a questi ultimi.

Nel terzo paragrafo vengono indicati i criteri, di derivazione OCSE da osservare per l'individuazione del metodo più appropriato alle circostanze del caso, per la determinazione dei prezzi di trasferimento, da applicare per la valorizzazione dell'operazione che ha a oggetto i servizi infragruppo indicati al secondo paragrafo.

Il quarto e il quinto paragrafo stabiliscono le linee guida per l'individuazione del metodo per la determinazione dei prezzi di trasferimento da preferire, in base a un'analisi del settore economico del risparmio gestito, prevedendo la possibilità, a fronte di un adeguato riscontro documentale, di potere accedere, a un altro dei metodi descritti all'articolo 4 del Decreto TP, in base alle circostanze del caso (*e.g.* assunzione o meno di rischi economicamente significativi).

Nell'ipotesi di prestazione di più servizi infragruppo che risultano tra loro così strettamente collegati da non poter essere valutati separatamente in maniera affidabile, il sesto paragrafo fornisce, in linea con il disposto dell'articolo 5 del Decreto TP, le indicazioni in merito all'individuazione del metodo per la determinazione dei prezzi di trasferimento da applicare al caso di specie.

Il settimo paragrafo, infine, individua i presupposti che devono essere congiuntamente soddisfatti per ritenere la documentazione idonea a consentire il riscontro della corretta applicazione dell'articolo 110, comma 7, del Tuir alla remunerazione riconosciuta al soggetto residente o non residente, con stabile organizzazione in Italia, per servizi infragruppo resi nel territorio dello Stato da parte della *management company*, anche delegata, non residente, in nome o per conto del veicolo di investimento non residente o di sue controllate, dirette o indirette.

Nello specifico la documentazione è idonea, ai fini dell'applicazione della disciplina IME, se predisposta:

- a) ai sensi dell'articolo 8 del Decreto TP¹²;
- b) secondo le indicazioni contenute nel Provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle entrate del 23 novembre 2020, protocollo numero 2020/360494 (in seguito il "Provvedimento TP");
- c) e in modo da fornire i dati e gli elementi conoscitivi necessari a consentire il riscontro dell'applicazione delle disposizioni contenute dal terzo al sesto paragrafo del Provvedimento.

3.3. Indicazioni operative per l'applicazione del metodo scelto per la determinazione, in condizioni di libera concorrenza, della remunerazione dei servizi infragruppo

Il Provvedimento ai fini della valorizzazione, in base al principio di libera concorrenza, della remunerazione associata a un'operazione consistente nella prestazione di servizi di gestione degli investimenti, resa dal soggetto residente, ovvero dalla stabile organizzazione del soggetto non residente, in nome o per conto della struttura di investimento, sancisce che il metodo più appropriato sia il Metodo del confronto di prezzo.

Qualora, invece, l'operazione accuratamente delineata, abbia una delle seguenti caratteristiche:

- a) le parti, con riferimento all'operazione, condividono l'assunzione dei medesimi rischi economicamente significativi;

¹² L'articolo 8 del Decreto TP individua i requisiti affinché la documentazione predisposta dal contribuente sia considerata idonea per verificare la conformità al principio di libera concorrenza dei prezzi di trasferimento, come previsto dall'articolo 110, comma 7, del Tuir. La documentazione sarà ritenuta idonea se il contribuente fornisce in sede di controllo tutte le informazioni necessarie per l'analisi dei prezzi di trasferimento, anche se il metodo utilizzato dal contribuente differisce da quello adottato dall'Amministrazione finanziaria. Inoltre, eventuali omissioni o inesattezze minori, che non impediscano un'adeguata analisi, non invalideranno la documentazione stessa.

b) le parti, con riferimento all'operazione, assumono separatamente rischi economicamente significativi e strettamente connessi;

e non sia applicabile con uguale grado di affidabilità il Metodo del confronto di prezzo, il Provvedimento considera il Metodo transazionale della ripartizione degli utili (cd. *Profit Split*), nella versione *contribution*, come metodo più appropriato.

Rinviando alle Linee Guida OCSE per le questioni di carattere generale in tema di applicazione del Metodo del confronto del prezzo, si ritiene opportuno in questa sede evidenziare alcuni aspetti che caratterizzano l'attività di gestione degli investimenti e che consentono di dare appropriata applicazione a detto metodo.

In particolare, è essenziale valutare:

- le caratteristiche specifiche dei veicoli di investimento per i quali la gestione degli investimenti è operata;
- la natura di libera concorrenza della remunerazione corrisposta per i servizi infragruppo associati all'attività di gestione degli investimenti, sulla base delle transazioni comparabili interne ed esterne disponibili. Queste ultime devono essere aggiustate per tenere conto delle differenze nelle caratteristiche chiave che sono peculiari del contesto operativo del risparmio gestito.

A mero titolo esemplificativo, alcuni dei fattori che occorre valorizzare in sede di confronto per pervenire alla corretta determinazione della remunerazione da riconoscere ai prestatori di servizi di gestione degli investimenti sono:

- la tipologia dei veicoli di investimento, o dei comparti, ai quali la gestione si riferisce;
- la tipologia di *asset* oggetto di investimento (c.d. *asset class*);
- le differenze geografiche e le informazioni di mercato disponibili;
- la capitalizzazione di mercato oggetto di investimento;

– gli obiettivi del veicolo di investimento¹³.

Per quanto attiene, invece, all'applicazione del Metodo della ripartizione degli utili, pur ribadendo il rinvio alle Linee Guida OCSE per le questioni di carattere generale, si evidenziano di seguito alcuni aspetti di interesse.

Con riferimento al processo di individuazione del contributo complessivo generato dalla transazione infragruppo avente a oggetto la prestazione di servizi di gestione degli investimenti, che sarà oggetto di suddivisione tra le parti sulla base delle funzioni svolte, dei rischi sostenuti e degli *asset* impiegati da ciascuna di esse, si ritiene opportuno, nell'ipotesi di un veicolo di investimento multi-comparto¹⁴ e di disponibilità di dati oggettivi che ne consentano la realizzazione senza una ricaduta negativa in termini di affidabilità, determinare il contributo complessivo a livello di ciascun comparto, nell'ipotesi in cui i servizi di gestione degli investimenti resi nel territorio dello Stato dovessero riferirsi a più di un comparto di investimento tra quelli riconducibili al veicolo.

Inoltre, nell'individuazione delle più opportune chiavi di allocazione, scelte per ripartire in termini funzionali il contributo complessivo, si ritiene appropriato, in

¹³ I veicoli di investimento possono essere classificati secondo gli obiettivi che si intendono raggiungere in diverse categorie, tra le quali le più rappresentative sono:

- a) *aggressive capital appreciation*: veicoli di investimento che ricercano principalmente e regolarmente un ritorno a breve termine attraverso investimenti ad alto rischio;
- b) *capital appreciation*: veicoli di investimento che operano principalmente e regolarmente per un rendimento a medio termine, investendo in titoli a rischio da moderato ad alto;
- c) *growth*: veicoli di investimento che cercano una crescita dell'investimento con un orizzonte temporale di lungo termine, con un grado di rischio moderato;
- d) *growth and income*: veicoli di investimento che effettuano prevalentemente e regolarmente investimenti a basso rischio con l'obiettivo di crescita del capitale investito e di generazione di redditività;
- e) *income*: veicoli di investimento che selezionano i titoli in portafoglio con la finalità primaria di generare redditività, in vista di un successivo disinvestimento;
- f) *total return*: veicoli di investimento il cui portafoglio comprende una composizione variabile di titoli azionari e di debito.

¹⁴ Un fondo multi-comparto è un tipo di fondo di investimento che suddivide il proprio patrimonio in più comparti o sezioni, ognuna delle quali ha un proprio portafoglio di investimenti e una strategia di gestione specifica. Gli investitori possono scegliere di investire in uno o più comparti, a seconda delle loro preferenze e degli obiettivi di investimento.

relazione al settore economico del risparmio gestito e alla specifica attività di gestione degli investimenti, adottare un approccio multi-fattore¹⁵, nelle ipotesi in cui tale percorso risulti praticabile in base alle informazioni in possesso, in modo da minimizzare eventuali distorsioni che potrebbero emergere dall'utilizzo di un'unica modalità di misurazione del contributo apportato.

4. Idoneità della documentazione ai fini dell'applicazione della disciplina IME

L'articolo 162, comma 7-*quater*, lettera d), del Tuir prevede che la presunzione prevista dalla disciplina IME, ferma restando la precisazione contenuta nel secondo capoverso del paragrafo 3.1, operi nel caso in cui il soggetto residente, o la stabile organizzazione nel territorio dello Stato del soggetto non residente, che presta servizi nell'ambito di accordi con entità appartenenti al medesimo gruppo riceva, per l'attività svolta nel territorio dello Stato, una remunerazione supportata dalla documentazione idonea di cui all'articolo 1, comma 6, del decreto legislativo 18 dicembre 1997, n. 471.

A tale proposito, occorre precisare che secondo quanto disposto dall'articolo 1, comma 6, del decreto legislativo 18 dicembre 1997, n. 471 in materia di prezzi di trasferimento, la documentazione predisposta dal contribuente si considera idonea quando consente il riscontro della conformità al valore di libera concorrenza dei prezzi di trasferimento da parte dell'Amministrazione finanziaria.

Devono pertanto ritenersi applicabili, anche ai fini della disciplina IME, le disposizioni contenute nel Decreto TP (in particolare l'articolo 8) e nel Provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle entrate del 23 novembre 2020 protocollo numero 2020/360494 (in particolare il punto 5.3.3¹⁶).

¹⁵ Per una definizione di approccio multi-fattore si vedano i paragrafi 175 e seguenti del *Report on the attribution of profits to permanent establishments* (OECD, 2010).

¹⁶ Al punto 5.3.3 del Provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle entrate del 23 novembre 2020 protocollo numero 2020/360494 si afferma «la documentazione deve essere considerata idonea in tutti i casi in cui la stessa fornisca agli organi di controllo i dati e gli

Occorre inoltre evidenziare, in questa sede, che il punto 7.1 del Provvedimento, stabilisce che «*Ai sensi della disciplina IME, per documentazione idonea si intende la documentazione (...) avente a oggetto i dati e gli elementi conoscitivi necessari a consentire il riscontro dell'applicazione dei paragrafi da 3 a 6*».

Pertanto, ai fini dell'applicazione della disciplina IME, la predetta documentazione dovrà fornire, per conseguire la richiesta idoneità, dati e elementi conoscitivi aggiuntivi, se richiesti dalle circostanze del caso, ai sensi del richiamato punto 7.1 del Provvedimento, rispetto a quelli necessari ai sensi del Provvedimento del 23 novembre 2020, con le conseguenti ricadute in tema di *penalty protection*.

Di conseguenza, in sede di controllo occorrerà, in prima battuta, valutare che, in base alle indicazioni contenute nella circolare dell'Agenzia delle entrate n. 15/E del 26 novembre 2021, la documentazione sia stata predisposta secondo le indicazioni contenute nel Decreto TP e nel predetto Provvedimento del 23 novembre 2020. Soltanto nell'ipotesi in cui la valutazione di idoneità sia positiva in tema di prezzi di trasferimento, occorrerà verificare la rispondenza della medesima documentazione alle indicazioni contenute nel Provvedimento.

Da ciò discende che nell'ipotesi in cui l'Amministrazione finanziaria abbia espresso una valutazione positiva della documentazione esibita da parte del contribuente circa l'idoneità ai fini dell'applicazione della disciplina IME, l'eventuale rettifica del valore di libera concorrenza dei prezzi di trasferimento non determinerà il venir meno del *safe harbour*, così come della *penalty protection*.

Qualora, invece, la documentazione manchi o sia ritenuta non idonea ai fini dell'applicazione della disciplina IME, il contribuente non potrà invocare l'applicazione del *safe harbour*, con la conseguenza che, qualora vi siano tutti i

elementi conoscitivi necessari a effettuare un'analisi delle condizioni e dei prezzi di trasferimento praticati, con specifico riguardo alla accurata delineazione delle transazioni e all'analisi di comparabilità, compresa l'analisi funzionale, a prescindere dalla circostanza che il metodo di determinazione dei prezzi di trasferimento o la selezione delle operazioni o soggetti comparabili adottati dal contribuente risultino diversi da quelli individuati dall'Amministrazione finanziaria».

presupposti di diritto e di fatto richiesti dall'articolo 162 del Tuir, e, qualora applicabile, dall'articolo 5 della convenzione contro le doppie imposizioni di riferimento, l'Amministrazione finanziaria potrà contestare la presenza di una stabile organizzazione della struttura di investimento estera.

In termini schematici, si riporta nel seguito una matrice che riassume quanto precedentemente indicato.

IDONEITA' DOCUMENTAZIONE		EFFETTI
DECRETO 14/05/2018 PROVV. 23/11/2020 (prot. n. 360494)	PROVV. 28/02/2024 (prot. n.68665)	
SI	SI	PP (SI) IME (SI)
SI	NO	PP (SI) IME (NO)
NO	NO*	PP (NO) IME (NO)

PP : *Penalty Protection*

IME : *Investment Management Exemption*

*L'inedoneità ai fini IME discende dall'inedoneità ai fini TP

Le Direzioni regionali vigileranno affinché i principi enunciati e le istruzioni fornite con la presente circolare vengano puntualmente osservati dalle Direzioni provinciali e dagli Uffici dipendenti.

IL DIRETTORE DELL' AGENZIA

Ernesto Maria Ruffini

(firmato digitalmente)