

Aspetti fiscali relativi ai fondi di Private Equity ed agli investitori

Paolo Ludovici
Maisto e Associati

Contenuti

Regime tributario del fondo

Regime tributario degli investitori

Fondi non residenti

Prospettive di riforma

Holding companies residenti

Contenuti

Regime tributario del fondo

Regime tributario degli investitori

Fondi non residenti

Prospettive di riforma

Holding companies residenti

Regime tributario applicabile al fondo di Private Equity di diritto italiano

- Non soggetto alle imposte sui redditi
- Ritenute sui proventi finanziari percepiti dal fondo non applicabili (salvo eccezioni)
- Risultato annuale di gestione del fondo assoggettato ad imposta sostitutiva con aliquota del 12,5%
- Imposta sostitutiva con aliquota maggiorata del 27% sul risultato relativo a partecipazioni qualificate
- Imposta sostitutiva con aliquota ridotta del 5% per fondi che investono in partecipazioni in società quotate a piccola/media capitalizzazione

Ritenute non subite dal fondo (art. 11(1), L. 344/93)

- Ritenuta del 27% su interessi su conti correnti, se la giacenza media annua non è superiore al 5% dell'attivo medio gestito
- Ritenuta del 12,5% sui proventi derivanti da operazioni di prestito titoli e pronti contro termine
- Ritenuta del 12,5% sui proventi di OICR esteri armonizzati (oltre a UE, anche Spazio Economico Europeo *white list*, *Finanziaria 2007*), autorizzati al collocamento in Italia (ai sensi dell'art. 42 d.lgs. 58/1998, *Finanziaria 2007*)

Ritenute non subite dal fondo (cont.)

- Ritenuta del 12,5% sui dividendi distribuiti da società residenti o non residenti in Italia
- Imposta sostitutiva del 12,5% su interessi, premi ed altri frutti di obbligazioni di cui al D.Lgs. 239/96 (obbligazioni con scadenza non inferiore a 18 mesi emesse da banche e società quotate residenti o da società non residenti)
- Imposta sostitutiva del 12,5% sui redditi diversi di cui all'art. 67 TUIR (plusvalenze da cessione di titoli e partecipazioni, proventi di contratti derivati, ecc.)
- Ritenuta del 20% sui proventi delle SIIQ "Società di Investimento Immobiliare Quotate" (*Finanziaria 2007*)

Imposta sostitutiva sul risultato di gestione (art. 11(2), L. 344/93)

- Imposta sostitutiva del 12,5% sul risultato annuale di gestione del fondo, ovvero:
 - valore del patrimonio a fine anno
 - valore del patrimonio netto ad inizio anno
 - + imposta sostitutiva accantonata
 - + rimborsi e distribuzioni effettuate in corso d'anno
 - sottoscrizioni effettuate in corso d'anno
 - proventi derivanti dalla partecipazione ad OICR soggetti ad imposta e proventi esenti o soggetti a ritenuta a titolo d'imposta

Imposta sostitutiva: determinazione

- Valore del patrimonio all'inizio ed al termine dell'anno desunto dai prospetti periodici del fondo; valore delle partecipazioni:
 - ✓ in società quotate: prezzo di mercato rilevato nell'ultimo giorno di mercato aperto del periodo di riferimento
 - ✓ in società non quotate: presumibile valore di realizzo determinato sulla base di più elementi di informazione, tra cui la situazione della società partecipata e del mercato
- In caso di fondi comuni avviati/cessati in corso d'anno, in luogo del patrimonio all'inizio/termine dell'anno si assume il patrimonio alla data di avvio o cessazione del fondo

Imposta sostitutiva: effetto sul valore delle quote

- Imposta sostitutiva si applica sul risultato maturato in capo al fondo, indipendentemente dal realizzo
- Determinazione dell'imposta sostitutiva effettuata con la stessa periodicità della pubblicazione del prospetto (semestrale), e portata ad incremento/decremento del patrimonio netto del fondo
 - ✓ Imposta sostitutiva dedotta dal valore complessivo del fondo
 - ✓ In caso di decremento di valore, rilevazione di un credito pari al 12,5% del decremento



- Rendimento del fondo determinato al netto dell'imposta sostitutiva

Applicazione imposta sostitutiva

- Imposta sostitutiva prelevata e versata dalla società di gestione del risparmio entro il mese di febbraio dell'anno successivo
- Possibilità di versare l'imposta sostitutiva in un numero massimo di undici rate mensili
- La società di gestione presenta, contestualmente alla propria dichiarazione dei redditi, la dichiarazione del risultato di gestione conseguito da ciascun fondo gestito

Risultato negativo (art. 11(3), L. 344/93)

- Possibilità di computare il risultato negativo della gestione di un periodo d'imposta in diminuzione del risultato della gestione dei periodi d'imposta successivi senza limiti temporali
- Possibilità per la società di gestione di utilizzare il risultato negativo in diminuzione del risultato positivo di gestione realizzato da altri fondi da essa gestiti (a partire dal periodo d'imposta in cui è maturato il risultato negativo)

Risultato negativo (cont.)

- In caso di chiusura del fondo, il risultato negativo non utilizzato (e non utilizzabile per altri fondi dalla società di gestione) può essere computato pro-quota dai partecipanti in diminuzione delle plusvalenze ed altri redditi diversi di cui all'articolo 67, assoggettati ad imposizione sulla base dei regimi della dichiarazione, del risparmio amministrato o del risparmio gestito
- Ai fini della determinazione del periodo temporale entro cui il risultato negativo è computabile (cinque periodi d'imposta) si tiene conto di ciascun periodo d'imposta in cui il risultato negativo è maturato

Investimento in partecipazioni “qualificate” (art. 8 d.lgs. 505/1999)

- L'imposta sostitutiva si applica con aliquota del 27% sulla parte di risultato riferibile all'investimento in partecipazioni qualificate se:
 - ✓ il fondo ha meno di 100 partecipanti; o
 - ✓ meno del 50% delle quote è detenuto da investitori qualificati di cui al D.Lgs. 58/1998 (imprese di investimento, banche, SGR, SICAV, fondi pensione, imprese di assicurazione, fondazioni bancarie, etc.)
- Partecipazione qualificata: partecipazione al capitale od al patrimonio con diritto di voto di un soggetto passivo IRES superiore al 10% (se quotato) o al 50% (negli altri casi)

Investimento in partecipazioni “qualificate” (cont.)

- Parte di risultato riferibile alle partecipazioni qualificate
valore delle partecipazioni qualificate a fine anno
 - valore delle partecipazioni qualificate ad inizio anno
 - + imposta sostitutiva del 27% accantonata
 - + corrispettivi delle cessioni di partecipazioni qualificate
 - costo o valore di acquisto delle partecipazioni qualificate
- Il risultato così determinato è escluso dal risultato di gestione ed assoggettato separatamente ad imposta sostitutiva con aliquota del 27%
- Dividendi distribuiti dalle società partecipate inclusi comunque nel risultato tassato con aliquota del 12,5%

Contenuti

Regime tributario del fondo

Regime tributario degli investitori

Fondi non residenti

Prospettive di riforma

Holding companies residenti

Regime tributario degli investitori

- Qualificazione dei redditi e regime tributario per soggetti che esercitano imprese commerciali
 - Società ed enti commerciali residenti
 - Stabili organizzazioni in Italia di soggetti non residenti
- Qualificazione dei redditi e regime tributario per soggetti che non esercitano imprese commerciali
 - Persone fisiche ed enti non commerciali residenti
 - Soggetti non residenti

Qualificazione del reddito per investitori che esercitano imprese commerciali

- Redditi d'impresa (art. 81 TUIR)
- Se i proventi sono percepiti in seguito a distribuzione:
 - proventi generici
- Se i proventi sono percepiti mediante cessione delle quote:
 - ricavi, se le quote erano iscritte nell'attivo circolante; o
 - plusvalenze, se le quote erano iscritte tra le immobilizzazioni finanziarie

Investitori che esercitano imprese commerciali (art. 11(4), L. 344/1993)

- I proventi derivanti dalla partecipazione al fondo concorrono a formare il reddito imponibile nel periodo in cui sono percepiti, anche se iscritti in bilancio
- Proventi imponibili per cassa: irrilevanza delle eventuali rivalutazioni delle quote
- *No participation exemption*

Investitori che esercitano imprese commerciali (cont.)

- Sui proventi dei fondi percepiti nell'esercizio di imprese commerciali è riconosciuto un credito d'imposta pari al 15% del provento
- Sui proventi riferibili al risultato di gestione relativo a partecipazioni qualificate, il credito d'imposta spetta nella misura del 36,98%
- Il credito d'imposta è calcolato sulla parte di provento che costituisce reddito di capitale
- Il credito d'imposta concorre a formare il reddito

Credito d'imposta - semplificazione

- Prezzo di sottoscrizione: 100 [NAV = 100]
 - NAV alla distribuzione: 200
 - Imposta assoluta dal fondo: 12,5 [12,5% x (200-100)]
-
- A. Distribuzione: 87,5 [100-12,5]
 - B. Credito d'imposta: 13,125 [15% x 87,5]
 - C. Reddito imponibile: 100,625 [A + B]
 - D. IRES: 33,206 [33% x 100,625]
 - E. Credito d'imposta: 13,125
 - F. IRES da versare: 20,081 [D-E]

Qualificazione dei redditi per soggetti non imprenditori (art. 45(4 *bis*) e art. 67(1)(*c ter*), TUIR)

- L'investimento nel fondo genera redditi di capitale e redditi diversi
- I redditi di capitale sono rappresentati dalla differenza tra:
 - ✓ NAV alla data di cessione o riscatto e
 - ✓ NAV alla data di acquisto o sottoscrizione
- I redditi diversi coincidono con i redditi effettivi al netto di ciò che è qualificabile come reddito di capitale

Qualificazione dei redditi - esemplificazione

- Esempio 1

– Prezzo di sottoscrizione:	100
– NAV alla sottoscrizione:	100
– Prezzo di riscatto:	120
– NAV al riscatto:	120
– Reddito effettivo:	+ 20
– Differenza NAV:	+ 20
– Qualificazione:	
✓ Reddito di capitale:	+ 20
✓ Reddito diverso:	0

Qualificazione dei redditi - esemplificazione

- Esempio 2

- Prezzo di sottoscrizione: 100
- NAV alla sottoscrizione: 100
- Prezzo di cessione: 115
- NAV alla cessione: 110
- Reddito effettivo: + 15
- Differenza NAV: + 10
- Qualificazione:
 - ✓ Reddito di capitale: + 10
 - ✓ Reddito diverso: + 5

Investitori residenti: quote non assunte nell'esercizio di imprese commerciali (art. 11(4), L. 344/1993)

- I proventi che costituiscono redditi di capitale non concorrono a formare il reddito imponibile in quanto già assoggettati ad imposizione in capo al fondo
- I redditi eccedenti la quota di reddito di capitale costituiscono redditi diversi ex. art. 67(1)(c-ter) TUIR e sono soggetti ad imposta sostitutiva del 12,5% in sede di dichiarazione o ad opera dell'intermediario (se la quota è in regime di risparmio amministrato o gestito)

Investitori non residenti: redditi di capitale (art. 23(1)(b), TUIR)

- I redditi di capitale derivanti dall'investimento in fondi comuni di diritto italiano
 - ✓ sono considerati redditi di fonte italiana, ma
 - ✓ non concorrono alla formazione del reddito imponibile dei partecipanti in quanto già tassati in capo al fondo

Investitori non residenti: redditi diversi (art. 23(1)(f)(2), TUIR)

- I redditi diversi derivanti dall'investimento in fondi comuni di diritto italiano sono considerati redditi di fonte italiana solamente se:
 - ✓ le quote oggetto di cessione sono detenute nel territorio dello stato; e
 - ✓ le quote del fondo non sono negoziate in mercati regolamentati
- Se territorialmente rilevanti, i redditi diversi realizzati da investitori non residenti sono soggetti ad imposta sostitutiva del 12,5%

Investitori non residenti: redditi diversi (cont.)

- I redditi diversi realizzati da investitori non residenti possono comunque essere esenti da imposizione in Italia se l'investitore è residente:
 - ✓ in uno Stato che ha stipulato una convenzione contro le doppie imposizioni con l'Italia, la quale preveda che le plusvalenze sono assoggettate ad imposizione solamente nello stato di residenza del venditore; o
 - ✓ in uno Stato incluso nella c.d. *white list* che consente un adeguato scambio di informazioni con le autorità fiscali italiane

Investitori non residenti: rimborso d'imposta (art. 9(1-3), d.lgs. 461/1997)

- Gli investitori non residenti possono altresì ottenere il rimborso di una somma di fatto equivalente alla porzione d'imposta sostitutiva pagata dal fondo sui proventi poi distribuiti
- Il rimborso è concesso ai soggetti residenti in Stati inclusi nella c.d. *white list* che consentono un adeguato scambio di informazioni con le autorità fiscali italiane
- Sono legittimati al rimborso anche gli investitori istituzionali esteri, ancorché privi di soggettività tributaria, costituiti in Paesi che soddisfano i requisiti descritti

Investitori non residenti: rimborso d'imposta (art. 9(1-3), d.lgs. 461/1997)

- Il rimborso è concesso solo con riferimento a determinati proventi, ovvero a quelli conseguiti
 - ✓ per effetto della distribuzione di proventi del fondo; o
 - ✓ quale differenza tra il valore di riscatto ed il valore medio ponderato di sottoscrizione o di acquisto delle quote
- Non è invece considerato provento il reddito conseguito attraverso la cessione della quota a soggetti terzi
- Il rimborso è riconosciuto sui proventi relativi a quote possedute per tutto il periodo nel quale i proventi sono maturati. Il possesso è attestato tramite il deposito delle quote presso una banca residente in Italia

Investitori non residenti: rimborso d'imposta (art. 9(1-3), d.lgs. 461/1997)

- Diritto al rimborso di una somma pari al 15% dei "proventi" erogati
- Il rimborso non spetta con riferimento ai proventi soggetti ad imposta sostitutiva del 27%
- La somma rimborsata è detratta dall'imposta dovuta dalla società di gestione sul risultato di gestione del periodo precedente (anche per altri fondi gestiti dalla stessa). Il rimborso non può essere richiesto all'amministrazione finanziaria

Rimborso - esemplificazione

- Valore di sottoscrizione del fondo: 100
- Valore del fondo a fine anno: 200
- Il fondo distribuisce l'incremento di valore pari a 87,5 (100 al netto dell'imposta sostitutiva di 12,5)
- Il partecipante non residente:
 - ✓ consegue un reddito di capitale non imponibile pari a 87,5
 - ✓ ottiene un rimborso pari a 13,125 (15% x 87,5)
 - ✓ consegue un provento complessivo pari a 100,625

Fondi riservati in sottoscrizione esclusivamente ad investitori non residenti (art. 9(4), d.lgs. 461/1997)

- Il fondo è esente dall'imposta sostitutiva se le quote sono interamente sottoscritte da investitori residenti in Stati inclusi nella *white list*
- Obblighi di segnalazione in capo alla banca depositaria con riferimento ai proventi distribuiti

Fondi riservati in sottoscrizione esclusivamente ad investitori non residenti (cont.)

- In caso di
 - ✓ richiesta da parte di un sottoscrittore dell'emissione di certificati al portatore; o
 - ✓ cessione di una quota ad un soggetto che non beneficia dell'esenzione
- Si mantiene il regime di esenzione in capo all'OICR
- Si applica, con riferimento al singolo investitore, il regime per i fondi di diritto estero armonizzati con quote collocate in Italia (ritenuta alla fonte del 12,5%)

Contenuti

Regime tributario del fondo

Regime tributario degli investitori

Fondi non residenti

Prospettive di riforma

Holding companies residenti

Fondi non armonizzati non residenti (art. 10-ter(4), L. 77/1983)

- I proventi concorrono a formare il reddito imponibile dei partecipanti
- I proventi sono soggetti a ritenuta d'acconto del 12,5% se le quote sono collocate in Italia o negoziate tramite intermediari residenti
- Regime tributario penalizzante per i fondi non armonizzati esteri

Contenuti

Regime tributario del fondo

Regime tributario degli investitori

Fondi non residenti

Prospettive di riforma

Holding companies residenti

Prospettive di riforma nella tassazione dei fondi comuni

- Delega 2003 prevedeva l'introduzione di un nuovo regime tributario per il risparmio affidato in gestione ad investitori istituzionali sulla base dei principi di cassa e compensazione
 - I termini previsti per l'esercizio della delega sono scaduti il 18 aprile 2005
- Relazione della Commissione di studio sulla tassazione dei redditi di capitale e dei redditi diversi di natura finanziaria (realizzato vs. maturato)
 - Progetto di legge delega (atto camera n. 1762)
- DDL liberalizzazioni conteneva una proposta di tassazione ridotta della quota-parte di imponibile delle società derivante da nuova capitalizzazione effettuata da OICR ⇒ delega non trasfusa nel testo del d.l. 7 del 31.1.2007

Contenuti

Regime tributario del fondo

Regime tributario degli investitori

Fondi non residenti

Prospettive di riforma

Holding companies residenti

Holding companies residenti

- Fondi comuni residenti assoggettati ad imposizione al termine del periodo d'imposta sugli incrementi di valore maturati, ancorché non realizzati, in relazione alle partecipazioni detenute
- Possibile alternativa costituita dall'utilizzo di una società di capitali residente quale veicolo per effettuare operazioni di *private equity*
- Riforma del regime tributario delle società di capitali in vigore dal periodo d'imposta che è iniziato a partire dal 1 gennaio 2004

Holding companies residenti

- Limiti alla deducibilità di interessi passivi
 - Thin capitalisation rule
 - Pro-rata patrimoniale
 - Limiti alla deducibilità di oneri relativi a strumenti finanziari "ibridi"
 - Norma di contrasto alle "società di comodo"
-
- + Accesso alla *participation exemption* (84%) in caso di cessione delle partecipazioni nella società *target*
 - + Esclusione (95%) da tassazione dei dividendi distribuiti da società *target*
 - + Possibilità di consolidato fiscale o trasparenza fiscale
 - + Esclusione 100% dei dividendi distribuiti dalla target
 - + No pro-rata patrimoniale

Holding companies residenti: “società di comodo”

- Disciplina applicabile a società che hanno un ammontare di ricavi inferiore a certe soglie
 - per le *holding* (tendenzialmente): 2% del valore delle partecipazioni possedute (sia *pex*, che non *pex*)
- Possibilità di disapplicazione mediante interpello
- Conseguenze:
 - tassazione su un reddito minimo
 - per le *holding* (tendenzialmente): 1,5% del valore delle partecipazioni possedute (sia *pex*, che non *pex*)
 - limiti alla rimborsabilità o cedibilità del credito IVA
 - se “società di comodo” per tre periodi d’imposta consecutivi, perdita definitiva del credito IVA

Holding companies residenti: dividendi percepiti da investitori residenti

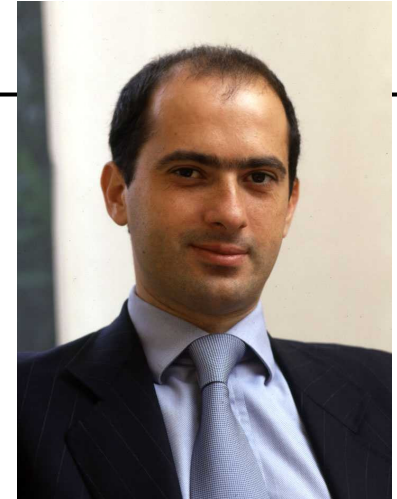
- Investitori società di capitali residenti: dividendi esclusi per il 95% del loro ammontare (salvo il caso di consolidato fiscale)
- Investitori persone fisiche residenti:
 - ✓ partecipazioni non qualificate: ritenuta 12,5% a titolo d'imposta
 - ✓ partecipazioni qualificate: 40% dei dividendi è assoggettato a tassazione progressiva
- Partecipazioni qualificate:
 - > 20% (2% per società quotate) dei diritti di voto
 - > 25% (5% per società quotate) del patrimonio

Holding companies residenti: dividendi percepiti da investitori non residenti

- Ritenuta 27% a titolo d'imposta, con possibilità di rimborso delle imposte applicate all'estero per un ammontare non superiore ai 4/9 della ritenuta applicata (prelievo finale minimo: 15%)
- Riduzione della ritenuta all'aliquota prevista dal trattato contro le doppie imposizioni applicabile
- Esenzione da ritenuta per dividendi distribuiti a società residenti nell'Unione Europea in relazione a partecipazioni superiori al 20% del patrimonio e detenute per almeno un anno in conformità alla direttiva madre-figlia (MA progressivo calo della soglia minima di partecipazione)

Holding companies residenti: plusvalenze realizzate dagli investitori

- Società di capitali residenti:
 - ✓ plusvalenze che beneficiano della *participation exemption* parzialmente esenti da imposizione (84%)
 - ✓ plusvalenze che non beneficiano della *participation exemption* soggette a tassazione ordinaria (MA possibilità di rateizzazione in cinque quote annuali)
- Persone fisiche residenti - soggetti non residenti:
 - ✓ partecipazioni non qualificate: imposta sostitutiva del 12,5%
 - ✓ partecipazioni qualificate: 40% della plusvalenza assoggettato a tassazione ordinaria



Paolo Ludovici (1965) ha iniziato la propria collaborazione con Maisto e Associati dal 1991 ed e' socio dal 2000. Le sue aree di specializzazione comprendono la pianificazione fiscale dei gruppi societari e dei patrimoni personali, le operazioni di finanza strutturata, i fondi di investimento, i piani di remunerazione per i dipendenti e la fiscalità internazionale.

Ha pubblicato significativi contributi nelle materie indicate. Scrive regolarmente per il Il Sole 24 Ore, e per importanti riviste tributarie. E' coautore del capitolo "Italy" in International Life Insurance pubblicato da David D. Whelehan, del capitolo sull'Italia dell'Investment Funds pubblicato dall'IBFD e del capitolo italiano in International Tax Systems and Planning Techniques pubblicato da Sweet & Maxwell. Partecipa regolarmente come relatore a convegni in materia fiscale ed e' docente in materia tributaria in corsi di specializzazione post-universitari.

p.ludovici@maisto.it