



**FONDAZIONE
DEI DOTTORI COMMERCIALISTI
E DEGLI ESPERTI CONTABILI
DI FIRENZE**

Fiscalità internazionale – ODCEC Firenze 2026

Ritenute e imposte sostitutive sui proventi dei fondi di investimento esteri

Giulio Mazzotti

ODCEC Firenze – Convegno Fiscalità
internazionale 27 maggio 2026



FONDAZIONE
DEI DOTTORI COMMERCIALISTI
E DEGLI ESPERTI CONTABILI
DI FIRENZE

Agenda

A

Struttura degli investimenti

*Fondi di PE esteri in Italia:
tipologie e veicoli*

B

I flussi di pagamento (payout)

*Dalla portfolio company al fondo:
dividendi, interessi, capital gain*

C

Regime fiscale: fondi EU/SEE

*Esenzione LB2021 (commi 631-633)
Art. 26, co. 5-bis DPR 600/1973*

D

Profili operativi

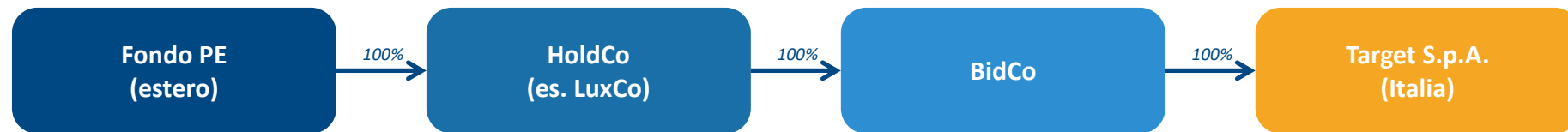
*Prassi AdE, giurisprudenza,
check-list del sostituto*



FONDAZIONE
DEI DOTTORI COMMERCIALISTI
E DEGLI ESPERTI CONTABILI
DI FIRENZE

La struttura tipica

Fondi di private equity esteri – investimento in Italia



- Struttura LBO classica: il fondo investe tramite uno o più veicoli esteri intermedi
- HoldCo tipicamente in Lussemburgo (SOPARFI) o nei Paesi Bassi
- BidCo è la società acquirente che si fonde con la target (merger post-closing)
- Rileva la qualificazione del fondo: UCITS / AIFM / extra-UE



FONDAZIONE
DEI DOTTORI COMMERCIALISTI
E DEGLI ESPERTI CONTABILI
DI FIRENZE

Tipologie di fondi rilevanti

Qualificazione soggettiva ai fini delle ritenute

Fondi UCITS (EU/SEE)

- Conformi alla Direttiva 2009/65/CE
- Autorizzati e vigilati nel Paese di istituzione
- Rientrano nell'Esenzione LB2021
- Es.: SICAV lussemburghesi, OEIC UK (pre-Brexit)

Fondi AIFM (EU/SEE, non-UCITS)

- Conformi alla Direttiva 2011/61/UE (AIFMD)
- Gestore soggetto a vigilanza nel Paese di istituzione
- Rientrano nell'Esenzione LB2021
- Es.: FIA lussemburghesi (SCSp, SCA), olandesi (FGR)

Fondi Extra-UE (es. USA, UK post-Brexit)

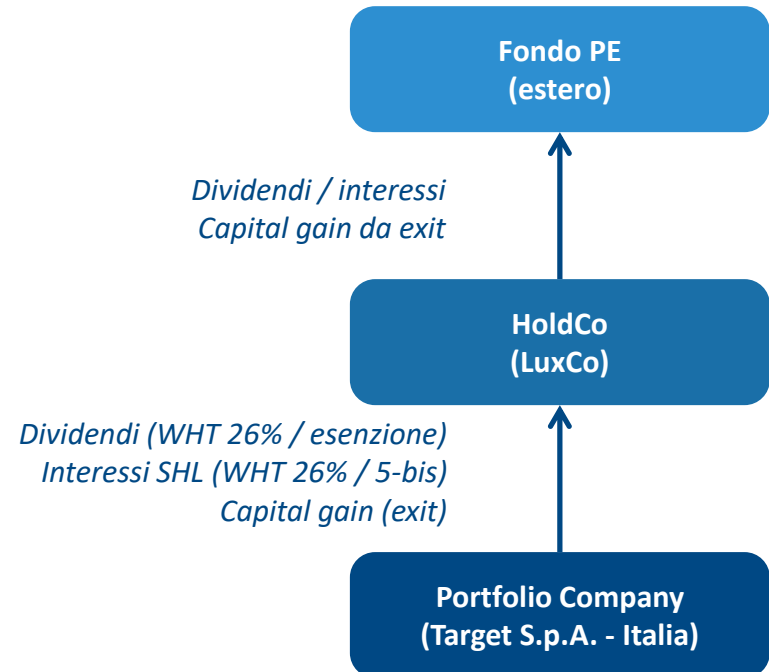
- In linea di principio, non rientrano nell'esenzione LB2021
- Possibile tutela ex art. 63 TFUE (libertà capitali)?
- Regime: ritenuta convenzionale (DTT) o 26%?
- Cass. nn. 21454-21482/2022: possibile rimborso delta?



FONDAZIONE
DEI DOTTORI COMMERCIALISTI
E DEGLI ESPERTI CONTABILI
DI FIRENZE

I flussi di pagamento (payout)

Dalla portfolio company al fondo



Soggetto obbligato alla ritenuta:

- La società italiana (sostituto d'imposta) ex art. 23 DPR 600/1973
- Obbligo di versamento: entro il 16 del mese successivo
- Responsabilità solidale del sostituto in caso di omissione



Dividendi: il regime ordinario

Art. 27 DPR 600/1973 e regimi agevolati

Regime	Riferimento normativo	Aliquota / Effetto
Regola generale	Art. 27, co. 3, DPR 600/1973	WHT 26%
Convenzione contro le doppie imposizioni (DTT)	Es. DTT Lussemburgo-Italia (art. 10)	WHT ridotta al 15% (o 5% se soci qualificati)
Direttiva Madre-Figlia	Art. 27-bis, DPR 600/1973 (partec. $\geq 10\%$, holding 1 anno)	Esenzione da WHT
“Euroritenuta”	Art. 27, co. 3-ter, DPR 600/1973 (partec. $\geq 20\%$ da ≥ 1 anno, soci UE/SEE)	WHT 1,2%

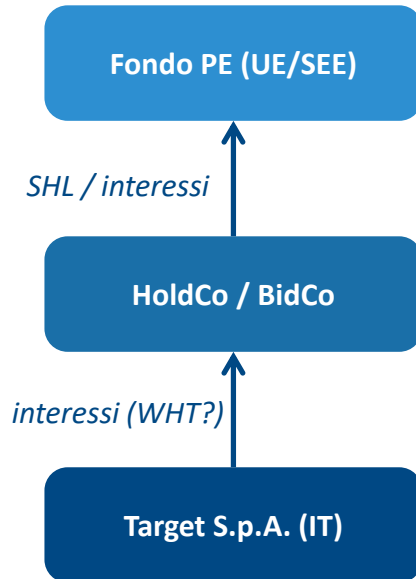
NB:

La WHT si applica al livello HoldCo o al fondo? Attenzione alla qualificazione del percettore come “beneficiario effettivo” (*beneficial owner*)



Interessi verso fondi esteri

Art. 26, co. 5-bis, DPR 600/1973 – esenzione e prassi



La norma (art. 26, co. 5-bis, DPR 600/1973)

- Esenzione da WHT sugli interessi corrisposti a OICR istituiti in Stati UE/SEE
- Requisito: qualifica del percettore come fondo UE/SEE conforme AIFMD/UCITS

Il dibattito: qualifica del percettore vs. look-through

- AdE (Ris. 76/E/2019; Risp. 423/2019, 125/2021, 569/2021): esenzione basata sulla qualifica del percettore diretto – *no look-through*
- Cass. n. 4427 del 20.02.2025: in caso di finanziamento indiretto, i requisiti vanno verificati in capo al terzo finanziatore (*look-through* ammesso)



Capital gain all'exit


Regime fiscale della cessione della partecipazione

Exit diretta (Fondo → Target)

- Cessione della partecipazione in Target
- Plusvalenza tassabile in Italia?
- Art. 23, co. 1, lett. f), TUIR: sì se partecip. in soc. residente in IT
- DTT art. 13 OCSE: tassazione solo nello Stato del cedente (se non immobiliare)

Exit tramite HoldCo (HoldCo → Target)

- Cessione della partecipazione in Target da parte di HoldCo estera
- Plusvalenza rilevante in Italia per HoldCo (art. 23 TUIR)
- PEX (1,2%) se requisiti soddisfatti
- Distribuzione del ricavato al fondo: si applicano le regole sui dividendi
- Rischio: contestazione da parte dell'AdE se HoldCo è conduit



L'AdE ha avviato accertamenti sulle plusvalenze della holding (cfr. Circ. 6/2016). realizzate da holding estere detenute da fondi PE, contestando l'applicabilità del DTT in mancanza di «sostanza economica»



La libertà di circolazione dei capitali

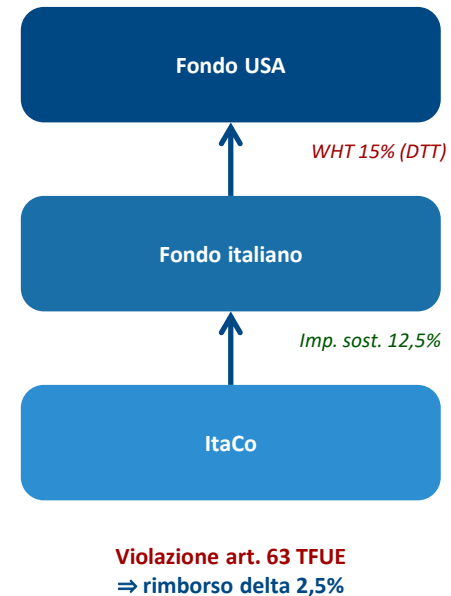
Principio UE e impatto sui fondi extra-UE

Il principio (art. 63 TFUE)

- Vietate le restrizioni ai movimenti di capitali tra Stati membri e tra Stati membri e Paesi terzi
- La Commissione UE ha avviato EU PILOT 8105/15/TAXU: disparità di trattamento tra fondi italiani (esenti ex art. 73, co. 5-quinquies TUIR) e fondi EU

La Cassazione sui fondi extra-UE (USA)

- **Cass. nn. 21454-21482 del 6.7.2022: discriminatoria la differenza tra WHT convenzionale (15%) applicata a fondi USA e imposta sostitutiva (12,5%) applicata a fondi italiani**
- Diritto al rimborso del “delta” di tassazione subita
- Questione aperta: applicabile anche alle plusvalenze su partecipazioni qualificate?





FONDAZIONE
DEI DOTTORI COMMERCIALISTI
E DEGLI ESPERTI CONTABILI
DI FIRENZE

L'Esenzione LB2021

Art. 1, commi 631-633, Legge di Bilancio 2021

Esenzione dalle imposte sui redditi in Italia sui proventi realizzati da OICR istituiti in Stati UE/SEE

Ambito oggettivo

- Dividendi: esenzione dalla WHT del 26% ex art. 27, co. 3, DPR 600/1973
- Capital gain su partecipazioni qualificate: quando non applicabile art. 5, co. 5, D.Lgs. 461/1997

Ambito soggettivo

- Fondi EU/SEE conformi alla Direttiva UCITS (2009/65/CE)
- Fondi EU/SEE non-UCITS, ma il cui gestore è soggetto a vigilanza ai sensi della Direttiva AIFM (2011/61/UE)
- Paese di istituzione deve consentire adeguato scambio di informazioni

Finalità:

Superare la disparità di trattamento tra OICR italiani (esenti ex art. 73, co. 5-quinquies TUIR) e OICR EU/SEE. Risposta all'indagine EU PILOT 8105/15/TAXU.



FONDAZIONE
DEI DOTTORI COMMERCIALISTI
E DEGLI ESPERTI CONTABILI
DI FIRENZE

Prassi AdE (1/2): Risposta n. 327/2021

Risposta n. 327/2021 – Agenzia delle Entrate
Forma giuridica e status fiscale del fondo non rilevano

Fattispecie:

- Fondi EU (Paesi Bassi), gestore soggetto a vigilanza
- Fondi fiscalmente trasparenti in Olanda (non soggetti passivi d'imposta)
- Percepiscono dividendi da società italiane
- Tassazione "per trasparenza" in capo agli investitori olandesi

Posizione dell'AdE:

- La forma giuridica e lo status fiscale del fondo nel Paese di istituzione non rilevano ai fini dell'Esenzione LB2021
- Conta la qualificazione "istituzionale": è il fondo istituito in uno Stato EU white list con gestore vigilato?
- **SI: esenzione riconosciuta**

⇒ Rispetto al regime «ordinario» applicabile secondo DTT:

Un fondo "trasparente" ai fini fiscali nel Paese di istituzione non perde il diritto all'esenzione, purché il gestore sia soggetto a vigilanza nel Paese EU/SEE di istituzione.



Prassi AdE (2/2): Risposta n. 409/2023

Risposta n. 409/2023 – Agenzia delle Entrate

Documentazione necessaria e limite alle partecipazioni dirette?

Conferma esenzione per FIA lussemburghese

- FIA istituito in Lussemburgo, gestore (SGR lux.) soggetto a vigilanza AIFM
- Esenzione riconosciuta per dividendi da partecipazioni in società italiane

Documentazione richiesta (in analogia a fondi immobiliari – Risp. 430/2019):

- Autocertificazione: istituzione del Fondo in Lussemburgo
- Autocertificazione: residenza fiscale del gestore in Lussemburgo
- Copia rilasciata di certificazione dall'autorità di vigilanza locale (iscrizione del gestore, status "vigilato" AIFM)

⚠ Attenzione

L'Agenzia precisa che l'esenzione si applica alle «partecipazioni detenute direttamente in società residenti in Italia»

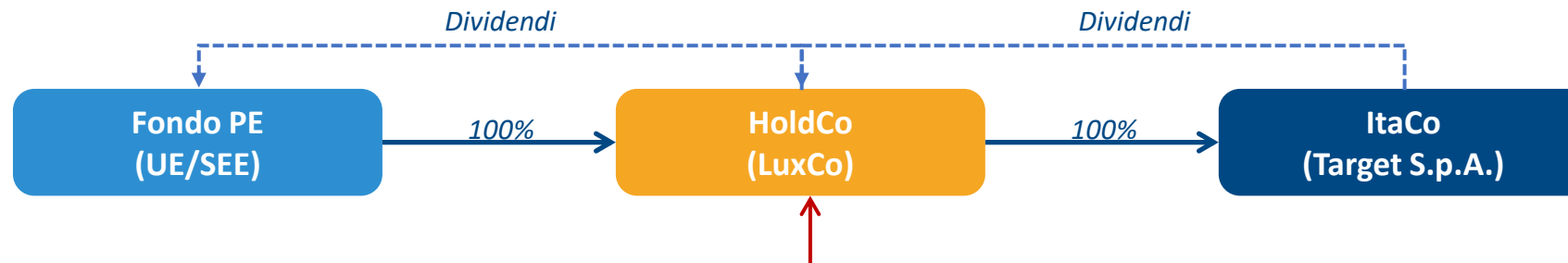
Domanda aperta:

Ma quindi l'esenzione si applica solo se il fondo detiene direttamente le quote di ItaCo, o anche attraverso una HoldCo intermedia (es. LuxCo)?



HoldCo intermedie: il tema conduit

Esenzione LB2021 e sostanza economica



HoldCo “con sostanza”

- Personale, asset, autonomia decisionale
- Ruolo “fisiologico” della holding intermedia
- ⇒ Dubbia l’applicazione dell’Esenzione LB2021 poiché se Holdco è beneficiario effettivo perde rilevanza l’approccio *look-through* rispetto al fondo; in questo caso, tuttavia, dovrebbero trovare applicazione la Direttiva MF sui dividendi e le disposizioni dei DTT

conduit?

HoldCo “conduit” / priva di sostanza

- Assenza di personale, asset, autonomia
- *Back-to-back* sui pagamenti verso il fondo
- ⇒ Rischio WHT 26% ordinaria; Dir. MF non applicabile; disposizioni dei DTT di dubbia applicazione; cfr. Circ. 6/2016; sentenze Danesi (CGUE)
- Sarebbe ragionevole considerare applicabile l’Esenzione LB2021, in base ad approccio *look-through*



Giurisprudenza (1/2): CGT Roma n. 11354-55/2022

CGT primo grado di Roma, sentt. n. 11354-11355/2022

La prima giurisprudenza di merito – esito favorevole al contribuente

Fattispecie:

- Fondo di PE UK (allora UE) → veicolo Lux → ItaHoldCo → Target
- Dividendi corrisposti nel 2015
- AdE: applica WHT 26% contestando la Dir. Madre-Figlia (LuxCo = conduit)

Decisione della Corte:

- LuxCo svolge ruolo “fisiologico” della holding intermedia: non è conduit
- Ammesso *look-through*: anche qualificando LuxCo come conduit, il fondo europeo sarebbe esente ex LB2021
- Confermata applicazione retroattiva della LB2021 (fatti del 2015)

Principi espressi:

- Le holding intermedie svolgono un ruolo economico reale nelle strutture PE
- Il *look-through* esclude l’abuso se il fondo avrebbe goduto dell’esenzione in caso di investimento diretto
- LB2021 ha effetto retroattivo: si applica anche a rapporti sorti prima del 2021

Limite alle contestazioni dell’AdE

“...anche laddove la holding intermedia europea si qualificasse come conduit, l’adozione dell’approccio look-through escluderebbe l’abuso...”



Giurisprudenza (2/2): CGT Lazio n. 4124-25/2024

CGT secondo grado del Lazio, sentt. n. 4124-4125/2024

Riforma in appello – esito sfavorevole al contribuente

Motivazione della sentenza:

- LuxCo non soddisfa i presupposti della Dir. Madre-Figlia: è una conduit priva di sostanza (no personale, no asset, no autonomia)
- I dividendi del 2015 hanno “indebitamente” beneficiato dell’esenzione Dir. MF
- WHT ordinaria del 26% applicabile ex art. 27, co. 1, DPR 600/1973

Perché LB2021 non rileva:

- I fatti di causa si riferiscono a dividendi corrisposti nel 2015 – la LB2021 non ha effetto retroattivo (contrasto con CGT I grado Roma)
- Il fondo UK (post-Brexit) non è più soggetto UE: non rientra nella definizione soggettiva EU per la libertà di circolazione dei capitali

⚠ Il contrasto giurisprudenziale è aperto: retroattività LB2021, *look-through* e ruolo delle holding



Art. 26, co. 5-bis: il look-through

Art. 26, co. 5-bis, DPR 600/1973 – Approfondimento
Qualifica del percettore vs. look-through: la Cassazione chiarisce

Posizione AdE (prassi consolidata)

- Ris. 76/E del 2019, Risp. n. 423/2019; n. 125/2021; n. 569/2021
- Esenzione basata esclusivamente sulla qualifica del «percettore diretto»
- No look-through: non vale verificare il beneficiario effettivo a monte
- Quindi se il percettore è una HoldCo non qualificata: WHT applicabile

Posizione restrittiva

Cassazione, sez. trib., n. 4427 del 20.02.2025

- Fattispecie: finanziamento indiretto (Fondo → HoldCo → Target)
- I requisiti dell'art. 26, co. 5-bis vanno verificati in capo al terzo finanziatore (il Fondo)
- Ammesso l'approccio look-through in linea con le sentenze Danesi (CGUE)
- Beneficiario effettivo: rilevante ai fini dell'applicazione dell'esenzione

Apertura al look-through



FONDAZIONE
DEI DOTTORI COMMERCIALISTI
E DEGLI ESPERTI CONTABILI
DI FIRENZE

Check-list del sostituto d'imposta

Profili operativi: dalla qualificazione alla documentazione

1

Qualificazione del percettore

Società o OICR? OICR EU/SEE? UCITS o AIFM? Stato di istituzione in white list?

2

Raccolta documentazione

Autocertificazione istituzione + residenza gestore + certificazione vigilanza (AIFM/UCITS)

3

Verifica della struttura

Partecipazione diretta o tramite HoldCo? HoldCo ha sostanza? Rischio conduit?

4

Applicazione della ritenuta o esenzione

Esenzione LB2021 (dividendi / CG)? Art. 26, co. 5-*bis* (interessi)? DTT riduzione?

5

Documentazione e conservazione

Conservare tutta la documentazione raccolta; predisporre disclosure in dichiarazione



Casi pratici

Caso A – Fondo EU con investimento diretto

- Fondo SCSp lussemburghese (AIFM, gestore vigilato) detiene direttamente 30% di ItaCo
- ItaCo distribuisce dividendi
- Documentazione: autocertificazioni + cert. CSSF Lussemburgo
- ⇒ Esenzione LB2021 applicabile — WHT: 0%
- No imposta sostitutiva su capital gain

Caso B – Fondo EU con HoldCo intermedia sostanzziata

- Stesso fondo, ma detiene ItaCo tramite LuxCo SOPARFI con sede, personale, CDA operativo
- LuxCo “con sostanza”: non è conduit
- ⇒ Dir. MF applicabile a LuxCo: WHT 0% su dividendi da ItaCo a LuxCo
- ⇒ No WHT su distribuzione da LuxCo al Fondo (Paese di residenza del fondo EU)
- No imposta sostitutiva su capital gain per DTT

Caso C – Fondo USA con HoldCo conduit

- Fondo USA → LuxCo priva di sostanza → ItaCo
- LuxCo non può invocare Dir. MF (conduit); Fondo USA non rientra in LB2021
- ⇒ WHT 26% su dividendi da ItaCo a LuxCo
- ⇒ Possibile rimborso parziale ex Cass. 21454-21482/2022 (verifica delta rispetto a fondi ITA)
- Da valutare l’applicazione del DTT in base alle caratteristiche fiscali del fondo e suoi partecipanti



FONDAZIONE
DEI DOTTORI COMMERCIALISTI
E DEGLI ESPERTI CONTABILI
DI FIRENZE

Conclusioni

Punti fermi e questioni ancora aperte

Punti fermi

- LB2021 ha colmato il gap tra fondi EU/SEE e fondi italiani sui dividendi
- La qualifica AIFM/UCITS del fondo (non la forma giuridica) è il requisito centrale
- La documentazione è elemento cruciale: il sostituto deve acquisirla preventivamente
- Art. 26, co. 5-bis: Cass. 4427/2025 apre al look-through sugli interessi

Questioni ancora aperte

- Retroattività della LB2021: contrasto CGT Roma vs. CGT Lazio ancora irrisolto
- Partecipazioni indirette (tramite HoldCo): l'esenzione LB2021 si applica?
- Fondi extra-UE: estensione della libertà di capitali e rimborso del delta
- Sostanza delle HoldCo: criteri oggettivi ancora incerti nella prassi dell'AdE