



Dipartimento di Giurisprudenza  
Cattedra di Diritto Tributario

**L'APPLICABILITÀ DELLA  
GLOBAL MINIMUM TAX  
ALLE ENTITÀ DI INVESTIMENTO**

Ch.mo Prof. Giuseppe Melis  
RELATORE

Ch.ma Prof.ssa Laura Castaldi  
CORRELATORE

Enrico Saija  
CANDIDATO  
Matricola 163013

Anno Accademico 2023/2024

# INDICE

|                                                                                                                 |    |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| INTRODUZIONE .....                                                                                              | 5  |
| LA GLOBAL MINIMUM TAX .....                                                                                     | 8  |
| 1. Contesto .....                                                                                               | 8  |
| 2. La <i>Global Minimum Tax</i> : l'ambito di applicazione .....                                                | 19 |
| 2.1 Definizione di “gruppo multinazionale di imprese”, di “gruppo” e la “ <i>Ultimate Parent Entity</i> ” ..... | 21 |
| 2.2 Il concetto del consolidamento nelle <i>GloBE Rules</i> . ....                                              | 23 |
| 2.3 Definizione di “ <i>Excluded Entities</i> ” ai sensi delle <i>GloBE Rules</i> . ....                        | 27 |
| 3. LE REGOLE DI RISCOSSIONE DELLA <i>TOP-UP TAX</i> .....                                                       | 29 |
| 3.1 <i>Income Inclusion Rule</i> (IIR).....                                                                     | 30 |
| 3.2 <i>Undertaxed Profit Rule</i> (UTPR).....                                                                   | 33 |
| 3.3 <i>Qualified Domestic Minimum Top-up Tax</i> (QDMTT).....                                                   | 35 |
| 4. LA DETERMINAZIONE DELLA <i>TOP-UP TAX</i> .....                                                              | 38 |
| 4.1 Il calcolo della <i>Jurisdictional Top-up Tax</i> .....                                                     | 39 |
| 4.2 <i>GloBE Income</i> e <i>Net GloBE Income</i> .....                                                         | 41 |
| 4.3 <i>Covered Taxes</i> .....                                                                                  | 43 |
| 4.4 <i>Excess Profits</i> e <i>Substance-Based Income Exclusion</i> .....                                       | 46 |
| 4.5 Il computo dell’ <i>Effective Tax Rate</i> (ETR).....                                                       | 47 |
| 4.6 Le variazioni in aumento ed in diminuzione dell’imposta rilevante .....                                     | 49 |
| 4.7 Il trattamento degli incentivi in forma di credito di imposta .....                                         | 51 |

|                                                                                                                  |    |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 5. I <i>Safe Harbours</i> nel contesto delle <i>GloBE Rules</i> .....                                            | 54 |
| QUADRO NORMATIVO DEI FONDI DI INVESTIMENTO .....                                                                 | 61 |
| 1. PROFILI REGOLAMENTARI DEI FONDI DI INVESTIMENTO .....                                                         | 61 |
| 1.1 Definizione .....                                                                                            | 61 |
| 1.2 Caratteri essenziali della disciplina .....                                                                  | 64 |
| 1.3 Struttura e classificazione .....                                                                            | 66 |
| 2. PROFILI CONTABILI DEI FONDI DI INVESTIMENTO .....                                                             | 73 |
| 2.1 La definizione “entità di investimento” ai sensi del principio contabile IFRS 10 .....                       | 73 |
| 2.2 L’eccezione al consolidamento per le “entità di investimento” ai sensi del principio contabile IFRS 10 ..... | 75 |
| 3. IL REGIME FISCALE DEI FONDI DI INVESTIMENTO .....                                                             | 77 |
| 3.1 Premessa sui redditi di carattere finanziario .....                                                          | 77 |
| 3.2 Profili generali della tassazione dei fondi di investimento ed evoluzione normativa.....                     | 79 |
| 3.3 La tassazione diretta dei fondi di investimento in Italia.....                                               | 83 |
| 3.4 Tassazione delle distribuzioni agli investitori italiani ed esteri.....                                      | 84 |
| L’APPLICABILITA’ DELLA <i>GLOBAL MINIMUM TAX</i> ALLE ENTITA’ DI INVESTIMENTO .....                              | 87 |
| 1. Introduzione.....                                                                                             | 87 |
| 2. Definizione di “entità di investimento” secondo le <i>GloBE Rules</i> .....                                   | 89 |

|                                                                                                                                                                                                 |     |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 3. Le entità di investimento nell’ambito della definizione di gruppo.....                                                                                                                       | 91  |
| 4. Entità di investimento ai fini GloBE che è la UPE del gruppo e che non soddisfa i requisiti IFRS .....                                                                                       | 97  |
| 5. Entità di investimento che non sono UPE del gruppo .....                                                                                                                                     | 101 |
| 5.1 Calcolo dell’ETR per l’entità di investimento che sono <i>Constituent Entities</i> fiscalmente trasparenti .....                                                                            | 106 |
| 5.2 Calcolo dell’ETR per l’entità di investimento <i>Constituent Entities</i> fiscalmente opaca: il “regime ordinario” .....                                                                    | 107 |
| 5.3 L’ <i>Investment Entity Tax Transparency Election</i> .....                                                                                                                                 | 109 |
| 5.4 Il <i>Taxable Distribution Method Election</i> .....                                                                                                                                        | 110 |
| 5.5 La posizione degli investitori di minoranza quando il Fondo non è la <i>Ultimate Parent Entity</i> .....                                                                                    | 111 |
| 6. Esempi sull’applicabilità delle <i>GloBE Rules</i> alle entità di investimento .....                                                                                                         | 113 |
| 6.1 Esempio 1: Entità di investimento ai fini IFRS non obbligata a consolidare gli investimenti le cui controllate sono localizzate in Paesi che hanno implementato le <i>GloBE Rules</i> ..... | 114 |
| 6.2 Esempio 2: Entità di investimento che è tenuta al consolidamento secondo il principio IFRS 10, ed è <i>Ultimate Parent Entity</i> del gruppo .....                                          | 116 |
| 6.3 Esempio 3: Entità di investimento che non è la <i>Ultimate Parent Entity</i> del gruppo .....                                                                                               | 118 |

|     |                                                                                                                                                                                 |     |
|-----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 6.4 | Esempio 4: Entità di investimento che non è la <i>Ultimate Parent Entity</i> del gruppo e che opti per l'adozione quinquennale dei metodi elettivi per il calcolo dell'ETR..... | 120 |
|     | <i>BIBLIOGRAFIA:</i> .....                                                                                                                                                      | 129 |
|     | <i>NORMATIVA</i> .....                                                                                                                                                          | 129 |

# INTRODUZIONE

Negli ultimi anni, la fiscalità internazionale ha subito trasformazioni significative, principalmente a causa della crescente globalizzazione economica e delle innovazioni tecnologiche. Le multinazionali hanno sfruttato le discrepanze tra i vari sistemi fiscali nazionali per ridurre al minimo il loro carico fiscale globale, sollevando preoccupazioni in merito all'equità e all'efficienza dei sistemi tributari mondiali. In risposta a queste sfide, l'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OCSE) ha intrapreso una serie di iniziative volte a rafforzare la trasparenza fiscale e a contrastare l'erosione della base imponibile e il trasferimento dei profitti (BEPS - *Base Erosion and Profit Shifting*).

Tra le misure più rilevanti proposte dall'OCSE, spicca l'introduzione della *Global Minimum Tax*, prevista nel secondo pilastro (*Pillar Two*) del progetto BEPS. La *Global Minimum Tax* mira a garantire che le multinazionali corrispondano una tassa minima globale, indipendentemente dal luogo in cui operano, riducendo così le opportunità di elusione fiscale.

La presente tesi si propone di analizzare in dettaglio il funzionamento e l'impatto della *Global Minimum Tax*, con un particolare *focus* sulla normativa OCSE del *Pillar Two*. Il primo capitolo è dedicato alla spiegazione del contesto e della necessità di questa nuova misura, esaminando la progressione temporale della sua adozione, i principi fondamentali e i meccanismi di attuazione che la governano. Nel cuore del primo capitolo, l'accento verrà posto in primo luogo sulle regole di riscossione di una eventuale tassazione integrativa, determinando quale entità del gruppo rilevante sia responsabile per il

pagamento; in secondo luogo, verranno analizzati tutti i criteri di calcolo utili a determinare se un'imposta integrativa è dovuta.

Il secondo capitolo fornisce una panoramica sui fondi di investimento, illustrandone le diverse tipologie, la disciplina normativa e il regime fiscale a cui sono sottoposti. I Fondi di Investimento rappresentano una componente cruciale del mercato finanziario globale, e la loro regolamentazione fiscale è un tema di grande rilevanza per gli investitori, in quanto influenza (e non poco) la capacità di attrazione degli investimenti del fondo di investimento. L'argomentazione ruoterà intorno al concetto che gli investimenti indiretti (cioè attraverso il fondo di investimento) non possono essere oggetto di un trattamento fiscale più oneroso rispetto agli investimenti diretti. Si proverà, in tal modo, a spiegare quali sono le ragioni sottostanti alla scelta del legislatore di garantire la neutralità dell'impatto fiscale degli investimenti a livello del fondo.

Nel terzo ed ultimo capitolo, infine, viene esaminata la possibilità di applicare la *Global Minimum Tax* alle entità di investimento. Sebbene, secondo le *GloBE Rules*, queste ultime siano generalmente considerate “*Excluded Entities*” quando rivestono la posizione di *Ultimate Parent Entity* del gruppo, è fondamentale comprendere se e in che modo possano essere assoggettate a questa tassazione integrativa. Attraverso un'analisi approfondita delle eccezioni e delle deroghe previste, verranno delineati gli effetti pratici della *Global Minimum Tax* sulle entità di investimento, considerando anche le possibili implicazioni per gli investitori. In particolare, si analizzerà il collegamento fra il consolidamento contabile delle entità di un gruppo multinazionale o nazionale su larga scala e le *GloBE Rules*, soprattutto in relazione agli effetti che derivano dalla circostanza che una entità rientri o meno all'interno del perimetro del gruppo.

Nella parte finale della tesi l'attenzione viene incentrata sulla posizione ricoperta dalle entità di investimento all'interno del gruppo, cercando di porre in evidenza tutte le regole *ad hoc* che le disciplinano, sia dal punto di vista contabile che da quello fiscale. Verranno forniti, a questo proposito, degli esempi che hanno l'obiettivo di illustrare quale sia il trattamento fiscale ai fini *GloBE* riservato alle entità di investimento. Può anticiparsi sin da ora che, a seconda della posizione ricoperta nella catena societaria (controllante o controllata), e a seconda degli obblighi relativi al consolidamento imposti dai principi contabili utilizzati, le regole da applicare alle entità di investimento sono diverse.

Questa tesi si propone, quindi, di fornire un contributo alla comprensione delle nuove dinamiche fiscali globali, offrendo, auspicabilmente, una chiara panoramica delle sfide e delle opportunità derivanti dall'introduzione della *Global Minimum Tax* e dalla sua (complessa) interazione con le entità di investimento.

Infine, nelle conclusioni vengono sintetizzati i principali risultati della ricerca, discutendo le implicazioni pratiche e le prospettive future della normativa fiscale internazionale, proponendo anche alcuni spunti critici.

# CAPITOLO 1

## LA GLOBAL MINIMUM TAX

### 1. Contesto

Nel corso del secolo scorso, la crescente integrazione delle economie e dei mercati nazionali ha messo a dura prova il diritto tributario internazionale, le cui regole sono state dapprima improntate ad una certa precipitazione e disarmonia, stante anche l'urgenza di rispondere alla proliferazione spontanea di nuovi fenomeni di mercato mai verificatisi prima. Ciò ha comportato una notevole diversificazione normativa tra Paese e Paese, recando con sé sempre più opportunità di erosione e di slittamento delle basi imponibili da un Paese all'altro, accrescendo così la “*tax competition*” fra gli Stati. A questa situazione di emergenza, i governi dei vari Paesi hanno reagito adottando posizioni del tutto scoordinate fra loro, che di fatto hanno peggiorato la situazione precedente. In tempi più recenti, come sottolineato dall'OCSE (“*Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico*”<sup>1</sup>, o anche “*Organization for Economic Cooperation and*

---

<sup>1</sup> Ad oggi, l'OCSE, in vigore dal 1961, consta di 38 Stati membri: Austria, Australia, Belgio, Canada, Cile, Colombia, Corea, Costa Rica, Danimarca, Estonia, Finlandia, Francia, Germania, Giappone, Grecia, Irlanda, Islanda, Israele, Italia, Lettonia, Lituania, Lussemburgo, Messico, Norvegia, Nuova Zelanda, Paesi Bassi, Polonia, Portogallo, Regno Unito, Repubblica Ceca, Repubblica Slovacca, Slovenia, Spagna, Stati Uniti d'America, Svezia, Svizzera, Turchia e Ungheria. Inoltre, l'OCSE mantiene stretti contatti con numerosi Paesi non membri, economie in via di sviluppo e in transizione, che possono partecipare a vario titolo ai lavori dei Comitati o a determinati programmi dell'Organizzazione istituiti a livello nazionale e regionale, nonché con altre Organizzazioni e consessi internazionali (tra cui G7, G20, APEC, ASEAN).

*Development*” - OECD, secondo la sigla inglese) nella premessa del documento del 14 dicembre 2021 – che segna, come si vedrà, il punto di approdo di una nuova sensibilità sul tema - l’avvento della digitalizzazione e della globalizzazione ha avuto un profondo impatto sulle economie e sulla vita delle persone, che nel XXI secolo ha progressivamente aumentato le problematiche esistenti.

Risultava dunque evidente la necessità di costruire una linea di pensiero unica comune a tutti (o quasi) i Paesi, in grado di fornire delle regole chiare e precise in relazione al rapporto fra il luogo in cui il profitto viene realizzato e quello in cui il medesimo deve essere tassato. Non a caso, nel documento poc’anzi citato, l’OCSE sottolinea l’importanza di superare i contrasti normativi fra i diversi Paesi in materia di fiscalità internazionale e di condividere misure omogenee di contrasto all’elusione. È apparso subito chiaro che, nel realizzare questi obiettivi, gli Stati avrebbero avuto necessità di adottare degli strumenti innovativi e ben coordinati. Obiettivi (soprattutto quest’ultimo) di non facile realizzazione, se si tiene conto delle inevitabili e numerosissime differenze nei sistemi contabili, nonché nelle politiche fiscali nazionali.

Si cercherà in questa sede di ripercorrere i passi fondamentali che hanno portato all’adozione della *Global Minimum Tax* in oltre 140 Paesi, frutto di un *iter* normativo inevitabilmente complesso, ove si consideri il gran numero delle giurisdizioni coinvolte. Tale processo ha preso il via nel 2013, allorquando i Paesi dell’OCSE e del G20 unirono le proprie forze, sviluppando un piano d’azione costituito da quindici azioni mirate a garantire la coerenza nelle normative nazionali che influenzano le attività transfrontaliere, rafforzando i requisiti di sostanza economica negli *standard* internazionali esistenti e migliorando la trasparenza e la certezza.

Il risultato di questo piano d'azione fu il rapporto avente per oggetto la necessità di contrastare la c.d. “*Base Erosion and Profit Shifting*”, da cui deriva l'acronimo “BEPS”. Dopo due anni di intenso lavoro, le misure in risposta alle quindici azioni, comprese quelle pubblicate *medio tempore* nel 2014, sono poi state consolidate in un pacchetto completo e presentate ai leader del G20 nel novembre 2015<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup> Queste, in sintesi, le quindici azioni riportate nel “pacchetto BEPS”:

*Action 1*: Introdurre specifiche norme fiscali sull'economia digitale riguardanti le imposte dirette ed indirette al fine di affrontare le relative problematiche fiscali

*Action 2*: Assicurare la coerenza della tassazione del reddito d'impresa a livello internazionale attraverso specifiche clausole e raccomandazioni che possano neutralizzare l'effetto di pratiche asimmetriche ibride (*Hybrid mismatch arrangements*) come la doppia non imposizione, doppia deduzione, differimento a lungo termine del pagamento delle imposte.

*Action 3*: Rafforzare le regole sulle società estere controllate (*Controlled foreign company o CFC*) attraverso specifiche raccomandazioni e l'armonizzazione delle CFC rules.

*Action 4*: Elaborare raccomandazioni relative alle migliori pratiche nella progettazione di norme volte a prevenire l'erosione della base imponibile attraverso l'uso di interessi passivi.

*Action 5*: Eliminare le pratiche fiscali dannose incrementando la trasparenza, facendo emergere la reale sostanza economica delle operazioni ed incentivando lo scambio spontaneo d'informazione tra le Amministrazioni fiscali.

*Action 6*: Prevenire l'abuso di trattati fiscali, riallineando le norme nazionali in modo da impedire la concessione di benefici da trattati in circostanze inappropriate.

*Action 7*: Prevenire l'elusione artificiale dello *status* di “stanziamento stabile” rivedendo proprio la definizione di Stabile Organizzazione.

*Action 8*: Sviluppare regole per prevenire la pratica dell'erosione della base imponibile e del trasferimento del profitto, BEPS, attraverso il trasferimento dei beni immateriali tra i membri del gruppo.

*Action 9*: Adottare norme specifiche sulla deducibilità delle spese finanziarie, sulle modalità di trasferimento dei rischi e sull'allocazione del capitale tra i membri del gruppo pagamenti al fine di assicurare la corretta attribuzione dei ritorni economici agli effettivi beneficiari.

*Action 10*: Sviluppare norme specifiche che chiariscano le circostanze delle transazioni che non si verificano o si verificano raramente, i metodi dei prezzi di trasferimento (specialmente il *profit split*), le “*management fees*” e le “*head office expenses*”.

Il “pacchetto BEPS” rappresenta una assai rilevante riforma sostanziale delle regole fiscali internazionali. Con l’adozione delle misure BEPS, si è voluto infatti rimarcare la necessità di creare dei criteri di collegamento più stringenti tra la fonte dei redditi e il luogo in cui tali redditi devono essere tassati. In altre parole, si è deciso di creare un sistema che non permetta ai contribuenti di far tassare i propri redditi in un Paese diverso da quello in cui essi sono stati prodotti: i profitti devono essere tassati dove sono svolte le attività economiche che li generano e dove si crea il corrispondente valore. I Paesi dell’OCSE e del G20 hanno inoltre concordato di continuare a lavorare insieme per garantire un’attuazione coerente e coordinata delle raccomandazioni BEPS e rendere il progetto più inclusivo.

Ne è conseguita la costituzione dell’*Inclusive Framework* dell’OCSE/G20 nel 2016, un’iniziativa internazionale progettata per affrontare le sfide fiscali derivanti dalla

---

*Action 11:* Stabilire metodologie di raccolta e analisi dei dati sul BEPS. Elaborare raccomandazioni riguardanti l’analisi economica dell’impatto del BEPS e l’efficacia/impatto economico delle misure volte a contrastarlo.

*Action 12:* Richiedere ai contribuenti di divulgare le loro pratiche di pianificazione fiscale aggressiva al fine di agevolare l’attività delle Amministrazioni finanziarie.

*Action 13:* Migliorare la trasparenza per le amministrazioni fiscali e rafforzare la certezza e la prevedibilità per i contribuenti attraverso il miglioramento della documentazione dei prezzi di trasferimento e un modello per paese per paese dichiarante.

*Action 14:* Creare meccanismi di risoluzione delle controversie più efficaci apportando modifiche al Modello di Convenzione OCSE ed eliminando le incertezze interpretative che ostacolano l’attivazione di procedure amichevoli delle controversie fiscali (*Mutual agreement procedure*).

*Action 15:* Analizzare le questioni internazionali, pubbliche e fiscali, relative allo sviluppo di uno strumento multilaterale che consenta alle giurisdizioni interessate l’implementazione delle misure sul BEPS elaborate dall’OCSE. Apportare modifiche ai trattati bilaterali al fine di affrontare in maniera innovativa ed efficace tali questioni.

globalizzazione e dalla digitalizzazione dell'economia, con il coinvolgimento di oltre 140 Paesi e con l'obiettivo di stimolare la collaborazione tra gli stessi, per attuare e monitorare le raccomandazioni e le azioni BEPS, assicurando l'equa applicazione delle norme fiscali internazionali, da aggiornarsi in base alle sfide economiche globali.

Nel 2019 sono apparsi i frutti di questo intenso lavoro di coordinamento, culminati in una soluzione (Programma di lavoro predisposto, in ambito OCSE, dall'*Inclusive framework* il 28 maggio 2019) che costituisce un significativo passo in avanti per riformare le regole di tassazione internazionale e garantire una più equa distribuzione del carico fiscale, specie con riguardo alle multinazionali, tenuto conto delle opportunità oggi create dall'economia globale digitalizzata.

Il nuovo progetto è basato su due pilastri: il "*Pillar One*" tende a superare il vincolo della presenza di una stabile organizzazione per accedere alla tassazione di redditi in Paesi diversi da quello di residenza, pur restando questa misura limitata ad imprese di grandissima dimensione; il "*Pillar Two*" è volto ad introdurre una tassazione minima del 15 per cento in ciascun Paese in cui si svolge l'attività imprenditoriale, sempreché si tratti di soggetti capaci di generare proventi superiori a 750 milioni di euro annui. Il *Pillar Two*, in particolare, rappresenta una delle risposte più significative all'erosione della base imponibile e al trasferimento dei profitti a livello internazionale, mirando a introdurre una tassazione minima globale che garantisca che le multinazionali siano soggette a un livello minimo di imposizione fiscale, indipendentemente dalla loro sede legale o dalle giurisdizioni<sup>3</sup> in cui operano, così da contrastare le loro pianificazioni fiscali aggressive

---

<sup>3</sup> Il termine "giurisdizione" è utilizzato dalla disciplina OCSE, o dalla Direttiva 2022/2523/UE, come sinonimo di Paese o Stato. Tuttavia, l'Allegato A al Decreto Legislativo 209/2023, al n. 40), definisce

(c.d. “*aggressive tax planning*”), che sfruttano le disparità nei regimi fiscali nazionali per ridurre il carico fiscale complessivo.

Nell’ottobre del 2020 è stato pubblicato il *Pillar Two Blueprint*, un documento che esplora le possibili opzioni per implementare una tassazione minima globale, mirata a affrontare le questioni relative al progetto BEPS, cui ha fatto seguito il *Political Agreement* dell’8 ottobre del 2021, con il quale 139 Paesi, nell’ambito dell’OECD/G20 *Inclusive Framework on BEPS*, sono giunti un accordo politico avente ad oggetto l’impegno formale verso la realizzazione di una soluzione a due pilastri per affrontare le sfide fiscali derivanti dalla digitalizzazione dell’economia.

Pertanto, nel dicembre 2021, l’*Inclusive Framework* dell’OCSE ha approvato le “*Global Anti-Base Erosion Model Rules*” (*GloBE Rules*), accompagnate anche dall’emanazione del primo Commentario nel marzo dell’anno successivo.

Successivamente, a dimostrazione di una seria volontà di conformarsi agli obiettivi e alle finalità dell’*Inclusive Framework*, l’Unione Europea ha recepito il contenuto delle *GloBE Model Rules*. Nella Gazzetta Ufficiale dell’Unione Europea del 22 dicembre 2022 è stata, dunque, pubblicata la direttiva del Consiglio n. 2022/2523/UE, che mira a garantire un livello minimo globale di imposizione fiscale per i gruppi multinazionali e per i gruppi nazionali di ampia portata presenti nell’Unione. La direttiva, che per sua natura è un atto *non-self executing*, non determina diritti ed obblighi immediati per gli Stati Membri, ma

---

“Paese”: «uno Stato membro dell’Unione europea o uno Stato terzo o un territorio terzo con autonomia impositiva», il che – come è stato evidenziato in dottrina (BARONE L., FRANSONI G., *L’imposta minima integrativa e l’imposta minima suppletiva, rilievi introduttivi*, in *Global minimum tax (Pillar 2)*, Guida operativa alle novità fiscali del Dlgs 209/2023, a cura di Di Tanno, Milano, 2024, 11) - induce a non poter escludere che, a livello internazionale, nei rapporti tra l’Italia e gli altri ordinamenti, possa emergere una non univocità, foriera di possibili problemi applicativi.

ha comunque una portata non indifferente, perché sollecita i Paesi appartenenti all'Unione a recepirne le indicazioni nell'ordinamento nazionale, attuandone fedelmente il contenuto.

Il lavoro di coordinamento dell'OCSE, però, non si è esaurito a quanto fin qui descritto, perché nel dicembre del 2022 è stato approvato il “*Safe Harbours and Penalty Relief*”, un documento che include disposizioni volte a fornire un sollievo transitorio ai gruppi multinazionali nei primi anni di operatività delle *GloBE Rules*; dette disposizioni riguardano i c.d. “porti sicuri” (“*safe harbours*”, in terminologia anglosassone), con ciò esprimendosi l'obiettivo di limitare le immediate difficoltà che le multinazionali sono destinate ad incontrare nella costruzione di sistemi, per conformarsi alle nuove regole e raccogliere i dati necessari al fine di effettuare i calcoli completi *GloBE*. Di conseguenza, sono state limitate le situazioni in cui un gruppo multinazionale è tenuto a eseguire tali complessi calcoli, allo stato necessari in un numero ridotto di giurisdizioni a rischio elevato. Questo documento fornisce linee guida su come gli Stati membri possono implementare queste misure per facilitare la conformità e ridurre le sanzioni per le imprese che operano a livello internazionale<sup>4</sup>.

L'OCSE ha proseguito la sua attività di coordinamento anche attraverso la progressiva emanazione delle quattro edizioni delle “*Agreed Administrative Guidance*”, rispettivamente risalenti al febbraio 2023, al luglio 2023, al dicembre 2023 e, infine, al giugno 2024. Con esse, l'OECD/G20 ha approvato una guida amministrativa concordata

---

<sup>4</sup> OECD (2022), *Safe Harbours and Penalty Relief: Global Anti-Base Erosion Rules (Pillar Two)*, OECD/G20 *Inclusive Framework on BEPS*, OECD, Paris. [www.oecd.org/tax/beps/safe-harbours-andpenalty-relief-global-anti-base-erosion-rules-pillar-two.pdf](https://www.oecd.org/tax/beps/safe-harbours-andpenalty-relief-global-anti-base-erosion-rules-pillar-two.pdf).

relativa alle sfide fiscali derivanti dalla digitalizzazione dell'economia, fornendo orientamenti tecnici e amministrativi sul tema.

Inoltre, va anche segnalato che nell'ottobre del 2023 l'OCSE ha emanato anche il "*Minimum Tax Implementation Handbook*", che fornisce una panoramica delle principali disposizioni e considerazioni per i responsabili delle politiche fiscali e dell'amministrazione, così come per altri soggetti interessati, nell'implementazione delle norme del Pillar Two<sup>5</sup>.

L'Italia ha implementato le *GloBE Rules* solo nel dicembre 2023, attuando la riforma fiscale in materia di fiscalità internazionale. Il decreto legislativo 27 dicembre 2023, n. 209, recepisce infatti le nuove disposizioni fiscali, contenute adesso sia nella direttiva n. 2022/2523/UE, che nelle *GloBE Model Rules*, uniformando l'ordinamento tributario del nostro Paese a quello degli altri membri dell'*Inclusive Framework* dell'OCSE. L'iter normativo segnato dal citato decreto legislativo è stato poi completato con il decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze emanato il 20 Maggio 2024, in attuazione delle disposizioni riguardanti i regimi transitori semplificati previsti per i gruppi multinazionali e nazionali soggetti alle regole della *Global Minimum Tax*.

L'attività di ausilio dell'OCSE nei confronti dei Paesi e dei gruppi multinazionali sta proseguendo, in un'ottica collaborativa, verso la ricerca della trasparenza più assoluta, con ampia fiducia dell'incremento della *tax compliance*. Proprio per questi motivi, l'OCSE continua ad emanare documenti esplicativi al fine di chiarire gli aspetti più reconditi di questa complessa disciplina. Ancora di recente, infatti, nell'aprile del 2024,

---

<sup>5</sup> OECD (2023), *Minimum Tax Implementation Handbook (Pillar Two)*, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, OECD, Paris, <https://www.oecd.org/tax/beps/minimum-tax-implementation-handbook-pillar-two.pdf>.

ha emanato il Commentario Consolidato alle *GloBE Rules*, destinato ad amministrazioni fiscali e contribuenti, che incorpora tutte le *Agreed Administrative Guidance* rilasciate dall'*Inclusive Framework* da marzo 2022 a dicembre 2023, fornendo guide sulle interpretazioni e sulle applicazioni delle *GloBE Rules*. Sempre nell'aprile del 2024, l'OCSE ha emanato anche un ulteriore documento contenente alcuni esempi illustrativi.

Chiarite le scansioni temporali che hanno condotto all'attuale complesso regolatorio, è opportuno qui evidenziare che le *GloBE Rules* introducono un sistema coordinato di disposizioni volte ad assicurare che ogni entità appartenente ad un grande gruppo multinazionale, che produca ricavi superiori a 750 milioni di euro in almeno due dei quattro periodi di imposta precedenti, sia soggetta ad una tassazione effettiva pari ad almeno il 15 per cento dei redditi da essa prodotti nelle rispettive giurisdizioni di appartenenza.

L'imposizione integrativa, nota come "*Top-up Tax*", può essere applicata nei confronti di una o più delle entità sopra descritte, nel caso in cui esse siano assoggettate ad una tassazione effettiva inferiore al 15 per cento.

Per comprendere se un'entità appartenente al gruppo ha sostenuto una tassazione inferiore a questa soglia, è sufficiente effettuare una semplice divisione, ponendo al numeratore le tasse pagate dalla singola entità, e al denominatore il reddito da essa prodotto nel corso del periodo d'imposta, al quale devono essere apportate delle correzioni, tra le quali i c.d. "*adjustments*" e le "*covered taxes*", concetti che saranno approfonditi nel corso della trattazione.

Il risultato di questa frazione dà luogo a un indice in percentuale, denominato "*Effective Tax Rate*" (ETR).

A livello di gruppo, il sistema di calcolo è costruito secondo il c.d. “*Jurisdictional Blending Approach*”. Si tratta di un sistema attraverso il quale i risultati delle entità appartenenti al gruppo aventi sede nella medesima giurisdizione possono essere combinati per dare luogo a un unico indice ETR giurisdizionale, che viene individuato come unico riferimento per determinare se in una data giurisdizione, per le suddette entità, si verifica o meno una sotto-tassazione dei redditi. Ciò mediante la somma algebrica dei redditi (o delle perdite) delle imprese localizzate nella giurisdizione data. Se, all’esito dei calcoli, il gruppo risulta sotto-tassato, viene applicata una *Top-up Tax* corrispondente alla differenza tra il *minimum rate* del 15 per cento e l’ETR della giurisdizione:  $Top-up Tax = 15\% - ETR$ .

La riscossione della tassa integrativa può avvenire in tre modi. Anzitutto, alla riscossione può provvedere la stessa giurisdizione a bassa tassazione, attraverso quella che viene chiamata “*Qualified Domestic Minimum Top-up Tax*” (QDMTT).

In assenza, la riscossione viene effettuata da un’altra giurisdizione che applica le regole; ciò - a sua volta - può avvenire in base a due criteri, tra loro legati da un vincolo gerarchico<sup>6</sup>, o di subordinazione: 1) in via principale, mediante l’imposizione della Imposta Minima Integrativa (“*Income Inclusion Rule*” - IIR), gravante sulla società madre rispetto ai redditi di una sua entità controllata, tassati a un livello inferiore; 2) oppure, secondariamente, mediante l’applicazione della Imposta Minima Suppletiva (“*Undertaxed Profits Rule*” - UTPR<sup>7</sup>), che, laddove l’IIR non sia stata prelevata dalla

---

<sup>6</sup> BARONE L., FRANSONI G., *L’imposta minima integrativa e l’imposta minima suppletiva, rilievi introduttivi*, op. cit., 11.

<sup>7</sup> Si noti che la lettera “P” dell’acronimo UTPR, che dapprima indicava la parola “*Payments*”, nella attuale disciplina delle *GloBE Rules* indica oggi il termine “*Profits*”; ciò ha fatto ritenere che l’Imposta Suppletiva abbia natura di “*tax-base sharing rule*” (così Li J., *The Pillar 2 Undertaxed Payments Rule Departs from International Consensus and Tax Treaties*, in *Tax Notes Federal*, 174, 2022, pp. 1695 ss.).

controllante, opera a livello delle imprese del gruppo multinazionale localizzate in Paesi aventi un ETR non inferiore al 15 per cento, con riferimento alle altre entità del gruppo che registrano un ETR inferiore alla soglia minima.

La complessità dei calcoli occorrenti per giungere alle superiori determinazioni introduce un altro tema di notevole interesse. Nell'ambito delle nuove regole fiscali internazionali, nasce il dovere per i gruppi MNE di sviluppare una documentazione contabile specifica e mirata, distinta da quella utilizzata per altri scopi gestionali e fiscali e costitutiva un vero e proprio *tertium genus* rispetto a tali ultimi. La creazione di detti documenti risponde all'esigenza di conformarsi a requisiti che richiedono una rendicontazione dettagliata e precisa, al fine di determinare con esattezza l'imposta minima globale dovuta. È intuitivo, tuttavia, che l'introduzione di questa pratica comporta inevitabilmente un incremento significativo dei costi di *compliance*, determinando un significativo aumento degli oneri amministrativi (c.d. "*administrative burden*").

In primo luogo, i gruppi multinazionali devono affrontare la complessità di predisporre un bilancio consolidato *ad hoc* che rifletta esclusivamente i criteri stabiliti dalle *GloBE Rules*. Questo bilancio non è necessariamente richiesto dalla normativa contabile ordinaria, ma diventa essenziale per garantire che i calcoli dell'*Effective Tax Rate* e della *Top-Up Tax* siano correttamente eseguiti. Di fatto, la mancanza di principi contabili omogenei e applicabili in tutte le giurisdizioni, nonché la necessità di creare una nuova serie di documenti contabili destinati esclusivamente a soddisfare le esigenze del *Pillar Two*, implicano non solo l'utilizzo di risorse aggiuntive in termini di personale e tecnologie, ma anche una revisione e un aggiustamento dei sistemi di contabilità interna.

Inoltre, la redazione di documenti contabili specifici per il *Pillar Two* richiede una conoscenza approfondita delle nuove regole e la capacità di applicarle in modo accurato. Questo comporta ulteriori investimenti in formazione e consulenza, nonché l'implementazione di sistemi informativi avanzati in grado di supportare l'elaborazione dei dati secondo le specifiche richieste. Il risultato è un aggravio dei costi di *compliance*, che si somma agli oneri già esistenti per la conformità fiscale internazionale.

Tali costi non sono da sottovalutare, poiché incidono direttamente sulla gestione operativa dei gruppi multinazionali. Per quanto la creazione di un sistema parallelo di rendicontazione per il *Pillar Two* possa sembrare, a prima vista, un aspetto meramente tecnico, essa reca implicazioni pratiche e finanziarie assai rilevanti: si tratta di costi che, pur essendo giustificati dalla necessità di evitare sanzioni e di mantenere la conformità alle nuove normative globali, rappresentano un peso non trascurabile per le imprese, soprattutto in termini di efficienza e gestione delle risorse.

## **2. La *Global Minimum Tax*: l'ambito di applicazione**

Le *GloBE Rules* <sup>8</sup> contengono numerosi tecnicismi e analitiche specificazioni, che ne rendono progressivamente difficile la lettura, sì da offrire un quadro d'insieme molto articolato e assai complesso, anche dal punto di vista sistemico. Infatti, la terminologia utilizzata può acquisire significati assai diversi da ordinamento a ordinamento, a partire dalla stessa definizione dei soggetti passivi di imposta. Proprio per questi motivi, è bene

---

<sup>8</sup> OECD (2021), *Tax Challenges Arising from the Digitalisation of the Economy – Global Anti-Base Erosion Model Rules (Pillar Two): Inclusive Framework on BEPS*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/782bac33-en>.

procedere ad una analisi ripartita, individuando in primo luogo le entità che le *GloBE Rules* indicano come soggetti passivi di imposta, per poi esaminare le regole di tassazione, ed infine i criteri da utilizzare per il calcolo dell'imposta.

Nel “mirino” dell'*Inclusive Framework* dell'OCSE/G20 vi sono le imprese appartenenti ai gruppi multinazionali di grandi dimensioni, noti come *Multinational Enterprises* (MNEs). L'art. 1.1.1. delle *GloBE Rules* è stato fedelmente recepito dalla direttiva 2022/2523, all'art. 2 (ed infine attuato sul piano nazionale dall'art. 10, comma 1, d.lgs. n. 209/2023), che ne definisce l'ambito soggettivo di applicazione, indicando come destinatarie della disciplina le «entità costitutive localizzate in uno Stato membro che fanno parte di un gruppo multinazionale di imprese o di un gruppo nazionale su larga scala avente ricavi annui pari o superiori a 750 milioni di euro, ivi compresi i ricavi delle entità escluse (...), nel bilancio consolidato dell'entità controllante capogruppo in almeno due dei quattro esercizi fiscali immediatamente precedenti l'esercizio fiscale sottoposto a verifica»<sup>9</sup>. Questa soglia di fatturato è stata scelta per concentrare l'applicazione delle regole sui gruppi economici di maggiore rilevanza e per evitare un eccessivo onere amministrativo sulle imprese più piccole.

---

<sup>9</sup> Quella riportata nel testo è la definizione offerta dall'art. 2 della Direttiva. La definizione *GloBE Rules* è la seguente: «*Constituent Entities that are members of an MNE Group that has annual revenue of EUR 750 million or more in the Consolidated Financial Statements of the Ultimate Parent Entity (UPE) in at least two of the four Fiscal Years immediately preceding the tested Fiscal Year*».

## 2.1 Definizione di “gruppo multinazionale di imprese”, di “gruppo” e la “Ultimate Parent Entity”

La disciplina prosegue con la definizione di “MNE Group” e di “Group”, fornite dall’Art. 1.2.1 delle *GloBE Rules*, cui corrispondono l’art. 3, nn. 3), 4) e 5) della direttiva 2022/2523, nonché l’art. 10, comma 3, d.lgs. n. 209/2023. Per “MNE Group”, che possiamo definire anche “gruppo multinazionale di imprese”, si intende *«qualsiasi gruppo comprendente almeno un’entità o una stabile organizzazione che non è localizzata nella giurisdizione dell’entità controllante capogruppo»*<sup>10</sup>.

Per quanto invece riguarda la nozione di “Group”, esso consiste in *«a) un insieme di entità collegate tramite la proprietà o il controllo, come definite dal principio contabile conforme adottato per l’elaborazione del bilancio consolidato da parte dell’entità controllante capogruppo (c.d. Ultimate Parent Entity), compresa qualsiasi entità che possa essere stata esclusa dal bilancio consolidato dell’entità controllante capogruppo unicamente sulla base delle sue dimensioni ridotte, del principio di rilevanza o perché detenuta ai fini della vendita; o b) un’entità che ha una o più stabili organizzazioni, a condizione che non faccia parte di un altro gruppo quale definito alla lettera a)»*<sup>11</sup>.

---

<sup>10</sup> Quella riportata nel testo è la definizione offerta dall’art. 3, n. 4), della Direttiva. La definizione *GloBE Rules* contenuta nell’art. 1.2.1 è la seguente: *«An MNE Group means any Group that includes at least one Entity or Permanent Establishment that is not located in the jurisdiction of the Ultimate Parent Entity»*.

<sup>11</sup> Così la definizione dell’art. 3, n. 3) della Direttiva. La definizione *GloBE Rules* contenuta nell’art. 1.2.2 è la seguente: *«A Group means a collection of Entities that are related through ownership or control such that the assets, liabilities, income, expenses and cash flows of those Entities: (a) are included in the Consolidated Financial Statements of the Ultimate Parent Entity; or (b) are excluded from the Consolidated Financial Statements of the Ultimate Parent Entity solely on size or materiality grounds, or on the grounds that the Entity is held for sale»*.

All'interno di un gruppo, l'entità di centrale importanza è la c.d. "*Ultimate Parent Entity*" (UPE), ovvero l'entità madre ultima «che detiene, direttamente o indirettamente, una partecipazione di controllo in qualsiasi altra entità e che non è detenuta, direttamente o indirettamente, da un'altra entità con una partecipazione di controllo in essa»<sup>12</sup>. L'UPE è di solito responsabile della redazione del bilancio consolidato e non è controllata da un'altra entità all'interno del gruppo. Questa posizione le conferisce, quindi, un ruolo chiave nella conformità fiscale del gruppo nel suo complesso.

Le entità che fanno parte del gruppo e che sono destinatarie delle *GloBE Rules* sono denominate "*Constituent Entities*". Esse sono disciplinate dall'Art. 1.3. delle *Globe Rules*, cui corrisponde l'art. 3, n. 2), della Direttiva 2022/2523, che le definisce come «a) qualsiasi entità che fa parte di un gruppo multinazionale di imprese o di un gruppo nazionale su larga scala; e b) qualsiasi stabile organizzazione di un'entità principale che fa parte di un gruppo multinazionale di imprese di cui alla lettera a)». Queste entità possono, pertanto, essere sia filiali che sussidiarie, oltre che stabili organizzazioni per cui la società redige un bilancio separato per scopi di rendicontazione finanziaria, regolamentazione o controllo interno.

Esistono, tuttavia, alcune entità che sono esentate dalle regole del *Pillar Two*. Queste entità, definite come "*Excluded Entities*", comprendono i fondi di investimento che assumono la qualifica di UPE del gruppo e i veicoli di investimento immobiliare che rivestono la medesima posizione, i fondi pensione, le entità governative (compresi i fondi sovrani), le organizzazioni internazionali e le organizzazioni senza scopo di lucro<sup>13</sup>. Ovviamente, anche le entità appartenenti a gruppi multinazionali e nazionali su larga scala

---

<sup>12</sup> Art. 1.5.1 delle *GloBE Rules*.

<sup>13</sup>

con un fatturato consolidato inferiore a 750 milioni di euro non rientrano nel campo di applicazione del *Pillar Two*, essendo considerate “*out of scope*”. Questi gruppi sono quindi esclusi dall’applicazione delle *GloBE Rules*.

## **2.2 Il concetto del consolidamento nelle *GloBE Rules*.**

La definizione di “bilancio consolidato” è contenuta nell’Allegato A al decreto legislativo 209/2023, al n. 3), lett. a), che si basa sulle indicazioni contenute anche nell’art. 3, n. 6), della direttiva e nell’art. 10.1.1, p. 53, delle *Model Rules*<sup>14</sup>. Secondo tale disposizione, il bilancio consolidato (c.d. *Consolidated Financial Statements*) è «*il bilancio predisposto da una entità secondo un principio contabile conforme, in cui le attività, le passività, i componenti positivi e negativi di reddito e i flussi di cassa di tale entità e di qualsiasi entità in cui essa detiene una partecipazione di controllo sono indicati come quelli di un unico soggetto economico*».

---

<sup>14</sup> «*Consolidated Financial Statements means: a) the financial statements prepared by an Entity in accordance with an Acceptable Financial Accounting Standard, in which the assets, liabilities, income, expenses and cash flows of that Entity and the Entities in which it has a Controlling Interest are presented as those of a single economic unit; b) where an Entity meets the definition of a Group under Article 1.2.3, the financial statements of the Entity that are prepared in accordance with an Acceptable Financial Accounting Standard; c) where the Ultimate Parent Entity has financial statements described in paragraph (a) or (b) that are not prepared in accordance with an Acceptable Financial Accounting Standard, the financial statements are those that have been prepared subject to adjustments to prevent any Material Competitive Distortions; and d) where the Ultimate Parent Entity does not prepare financial statements described in the paragraphs above, the Consolidated Financial Statements of the Ultimate Parent Entity are those that would have been prepared if such Entity were required to prepare such statements in accordance with an Authorised Financial Accounting Standard that is either an Acceptable Financial Accounting Standard or another financial accounting standard that is adjusted to prevent any Material Competitive Distortion*».

Per “principi contabili conformi” si intendono «*i principi contabili internazionali (IFRS o IFRS adottati dall’Unione a norma del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio del 19 luglio 2002, relativo all’applicazione di principi contabili internazionali) e i principi contabili generalmente accettati di Australia, Brasile, Canada, Stati membri dell’Unione europea, Stati membri dello Spazio economico europeo, Hong Kong (Cina), Giappone, Messico, Nuova Zelanda, Repubblica popolare cinese, Repubblica dell’India, Repubblica di Corea, Russia, Singapore, Svizzera, Regno Unito e Stati Uniti d’America*». Tanto si evince dal dall’Allegato A, n. 47), al decreto legislativo cit., ma definizioni analoghe sono contenute anche nell’art. 3, n. 25), della direttiva e nell’art. 10.1.1, p. 52, delle *GloBE Model Rules*.

Il bilancio consolidato è solitamente predisposto dalla controllante capogruppo (UPE del gruppo), che - anche ai sensi del già menzionato Allegato A, n. 6) - è «*una entità che detiene, direttamente o indirettamente, una partecipazione di controllo in qualsiasi altra entità e che non è detenuta, direttamente o indirettamente, da un’altra entità con una partecipazione di controllo in essa*».

Ma, ai fini delle *GloBE Rules*, l’individuazione del gruppo multinazionale e, di conseguenza, delle entità che ne fanno parte, ruota attorno al concetto di “consolidamento”. Il consolidamento è una tecnica contabile utilizzata per unire i bilanci di diverse società in un’unica entità finanziaria. Generalmente, viene impiegato quando una società possiede una quota di controllo su altre società e desidera rappresentare tutti i bilanci del gruppo in modo unitario, come se si trattasse di un’unica entità.

Il consolidamento riveste un ruolo cruciale perché offre una visione complessiva e più accurata del gruppo, fornendo un quadro completo della situazione economico-finanziaria

del gruppo stesso nel suo insieme. Inoltre, evita la ripetizione di informazioni e migliora la trasparenza riguardo ai risultati economici delle singole entità del gruppo.

Per procedere al consolidamento, si devono seguire alcuni passaggi chiave. Prima di tutto, è necessario identificare la controllante capogruppo e le entità dalla stessa direttamente o indirettamente controllate. In seguito, si analizza la contabilità di queste ultime, eliminando le transazioni interne al gruppo e le partecipazioni incrociate. Una volta completate queste operazioni, i bilanci delle società controllate vengono combinati con quello della società controllante per ottenere il bilancio consolidato.

Svolte queste brevi considerazioni iniziali, possiamo affermare con certezza, ed in prima approssimazione, che l'inclusione nel bilancio consolidato definisce l'appartenenza dell'entità ad un gruppo multinazionale soggetto alle *GloBE Rules*, per tale intendendosi «un insieme di entità tra loro collegate per effetto di rapporti di proprietà o di controllo che sono incluse nel bilancio consolidato della controllante capogruppo, nonché ogni impresa che ne è esclusa unicamente a causa delle sue dimensioni, del principio di rilevanza o perché detenuta per la vendita», come stabilito dall'Allegato A, n. 25), al d.lgs. 209/2023, dall'art. 3 della direttiva, e dagli artt. 1.2.2 e 1.2.3 delle *Model Rules*.

Pertanto, le entità che, secondo i principi contabili utilizzati, resterebbero ordinariamente escluse dal bilancio consolidato in ragione della loro irrilevanza, ovvero perché detenute con lo scopo di una futura alienazione, ai soli fini delle *GloBE Rules* devono essere comunque ricomprese in detto bilancio consolidato.

Regole simili operano nel caso in cui debba essere effettuato il test del consolidamento presunto (c.d. *deemed consolidation test*), che si attiva quando la controllante capogruppo avrebbe dovuto predisporre un bilancio consolidato in base ai principi contabili

conformi<sup>15</sup> alla disciplina *GloBE*, ma così non è stato in quanto non obbligatorio nella giurisdizione di residenza, oppure a causa di esenzioni legali o regolamentari.

Tuttavia, il test del consolidamento presunto non opera se l'esclusione è prevista direttamente dagli stessi principi contabili conformi, come avviene in alcuni casi secondo i principi IFRS<sup>16</sup>. In caso di applicazione del consolidamento presunto, è richiesto un bilancio consolidato che deve essere redatto ai soli fini delle regole *GloBE*. Chiaramente, questo bilancio deve rispettare i principi contabili conformi applicabili alla capogruppo.

L'*Inclusive Framework* dell'OCSE chiarisce ulteriormente nella nozione di “controllante capogruppo” fornita all'art. 10.1.1, p. 54, delle *Model Rules*, poi recepito dall'Allegato A, n. 43), al d.lgs. n. 209/2023, di cui di seguito si riporta il testo, e dall'art. 3, n. 21), della Direttiva, che ciò che si intende per “partecipazione di controllo” è la *«partecipazione in una entità in base alla quale il titolare della partecipazione è tenuto a consolidarne le attività, passività, i ricavi, i costi e i flussi finanziari applicando il metodo del consolidamento voce per voce secondo un principio contabile conforme o ai principi contabili autorizzati<sup>17</sup> o che avrebbe dovuto consolidarne le attività, passività, i*

---

<sup>15</sup> L'elenco di quelli che sono considerati principi contabili conformi (“*Acceptable Financial Accounting Standard*”) è contenuto al numero 47 dell'Allegato A al Decreto e include gli IFRS (o IFRS adottati dall'Unione a norma del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio del 19 luglio 2002, relativo all'applicazione di principi contabili internazionali, nonché i principi contabili generalmente accettati di Australia, Brasile, Canada, Stati membri dell'Unione europea, Stati membri dello Spazio economico europeo, Hong Kong (Cina), Giappone, Messico, Nuova Zelanda, Repubblica popolare cinese, Repubblica dell'India, Repubblica di Corea, Russia, Singapore, Svizzera, Regno Unito e Stati Uniti d'America.

<sup>16</sup> Ad esempio, una di tali esclusioni è prevista dall'IFRS 10 nei confronti delle entità di investimento che rivestono la posizione di controllante capogruppo, oggetto della trattazione del terzo capitolo.

<sup>17</sup> La definizione contenuta al n. 46 dell'Allegato A individua i principi contabili autorizzati (“*Authorised Financial Accounting Standard*”) nel cui ambito sono ricompresi, oltre a quelli inclusi nell'elenco dei

*ricavi, i costi e i flussi finanziari applicando il metodo del consolidamento voce per voce se la controllante capogruppo fosse stata obbligata a predisporre il bilancio consolidato».*

La conclusione che queste disposizioni suggeriscono è che, ai soli fini della disciplina prevista dalle *GloBE Model Rules*, ciò che conta per l'individuazione del criterio di appartenenza di una *Constituent Entity* al gruppo, e di conseguenza, ai fini della delimitazione del perimetro del gruppo, non è la capacità, da parte della capogruppo, di esercitare un controllo sulla stessa *Constituent Entity*, né tantomeno l'aver superato una determinata soglia di partecipazioni in essa, quanto piuttosto l'obbligo per la controllante capogruppo di includerla nel proprio bilancio consolidato.

### **2.3 Definizione di “*Excluded Entities*” ai sensi delle *GloBE Rules*.**

Entrando più *in medias res* rispetto al tema centrale del presente lavoro, e al fine di offrire un quadro esaustivo riguardante la correlazione tra fondi di investimento e *Pillar Two*, è necessario analizzare la definizione che le *GloBE Rules* forniscono per le cc.dd. “entità escluse”. La particolarità di queste entità è che, pur essendo rilevanti per il calcolo della soglia di fatturato di 750 milioni di euro, esse non vengono però prese in considerazione nel calcolo dell'aliquota effettiva della giurisdizione a cui appartengono, con la

---

principi contabili conformi, quelli consentiti dall'Organismo contabile autorizzato della giurisdizione in cui è localizzata l'entità. L'Organismo contabile autorizzato è l'organismo che ha l'autorità legale in una giurisdizione per prescrivere, stabilire o accettare principi contabili ai fini dell'informativa finanziaria. I principi contabili autorizzati sono quindi identificati dall'Organismo contabile autorizzato di una particolare giurisdizione.

conseguenza di risultare esonerate dal pagamento della *Top-up Tax* e dagli altri obblighi di conformità.

L'art. 1.5.1. delle *GloBE Rules* fornisce un elenco delle entità che sono considerate escluse, e tra di esse rientrano: a) gli enti governativi; b) le organizzazioni internazionali; c) le organizzazioni *non profit*; d) i fondi pensione; e) i fondi di investimento, quando costituiscono la *Ultimate Parent Entity* del gruppo; f) i veicoli di investimento immobiliare che rivestono lo stesso ruolo.

Queste entità sono escluse dalle *GloBE Rules* in quanto, nella maggior parte dei casi, non sono soggette a consolidamento contabile. Chiaramente, se l'entità soddisfa la definizione di entità esclusa, anche le attività delle sue stabili organizzazioni all'estero restano escluse dall'applicazione delle *GloBE Rules*.

In aggiunta, l'Art. 1.5.2. della normativa sviluppata dall'OCSE precisa che anche le entità direttamente o indirettamente controllate da un'entità esclusa possono, in alcune circostanze, essere qualificate come entità escluse, regola che però non opera nei confronti dei fondi pensionistici. Più in dettaglio, per poter essere considerate entità esclusa, il paragrafo (a) di tale disposizione prevede che l'entità debba soddisfare due test: in primo luogo, deve essere partecipata per almeno il 95 per cento del valore da una o più entità escluse (c.d. *ownership test*); inoltre, per soddisfare il secondo test (c.d. *activities test*), è necessario che l'entità operi esclusivamente o quasi esclusivamente per detenere attività (*assets*) o investire fondi a beneficio dell'entità esclusa, oppure, in alternativa, deve svolgere esclusivamente attività accessorie a quelle svolte dall'entità esclusa.

Il paragrafo (b) del medesimo articolo concede il medesimo beneficio anche alle entità partecipate per almeno l'85 per cento del loro valore da una o più entità escluse, a

condizione che tutti i redditi della entità in questione siano sostanzialmente formati da dividendi, plusvalenze o minusvalenze esclusi (*adjustments*) dal “*GloBE Income or Loss*” ai sensi dell’Art. 3.2. e ss. delle *GloBE Rules*.

È anche possibile ricorrere alla soluzione inversa, ossia propendere per un’elezione quinquennale, regolamentata dall’art. 1.5.3. delle *GloBE Rules*. In base a tale disposizione, una *Excluded Entity* può scegliere di essere trattata come una *Constituent Entity*, in modo che vengano ad essa applicate le norme del secondo pilastro dell’OCSE. Questa opzione può risultare utile in casi specifici, come nell’ambito del meccanismo di integrazione delle imposte<sup>18</sup>. Quando si applicano le regole per la determinazione delle attività, devono essere considerate tutte le attività dell’entità, incluse quelle svolte dalle sue stabili organizzazioni all’estero.

### **3. LE REGOLE DI RISCOSSIONE DELLA *TOP-UP TAX***

Come in parte anticipato, le regole di riscossione della *Top-up Tax*, secondo quanto stabilito dalle recenti normative internazionali, recepite dal d.lgs. 209/2023 in Italia, si fondano su tre meccanismi chiave: la *Income Inclusion Rule* (IIR), la *Undertaxed Profit Rule* (UTPR) e la *Qualified Domestic Minimum Top-up Tax* (QDMTT). Questi strumenti sono stati progettati per contrastare le pratiche di erosione della base imponibile e di trasferimento dei profitti (*Base Erosion and Profit Shifting*, o BEPS) e per garantire che i grandi gruppi multinazionali e nazionali su larga scala siano soggetti a una quota minima

---

<sup>18</sup> Potrebbe, per esempio, essere utile nel caso in cui tale entità, inizialmente considerata una *Excluded Entity*, abbia conseguito perdite rilevanti durante l’esercizio. L’elezione consentirebbe di compensare i ricavi delle altre entità del gruppo con dette perdite ai fini del calcolo dell’ETR e della *Top-up Tax*.

di imposte a livello globale, indipendentemente dalle giurisdizioni in cui operano le *Constituent Entities* del gruppo.

### **3.1 *Income Inclusion Rule (IIR)***

La “*Income Inclusion Rule*” (IIR) rappresenta la regola primaria all’interno del quadro normativo internazionale, volto a garantire una tassazione minima globale per le multinazionali. Le *GloBE Rules* prevedono anche la possibilità per i Paesi dell’OCSE di istituire una “*Qualified IIR*”, che consiste semplicemente in un insieme di regole equivalenti agli articoli da 2.1. fino a 2.3. della disciplina, le quali devono essere attuate e amministrate in modo coerente con i risultati desiderati dall’*Inclusive Framework* dell’OCSE e dai relativi Commentari, e, in ogni caso, a condizione che la giurisdizione non fornisca alcun vantaggio correlato a tali regole rispetto alla normativa originale<sup>19</sup>.

La IIR richiede che la capogruppo di un gruppo multinazionale, generalmente identificata come *Ultimate Parent Entity* (UPE), versi una *Top-up Tax* per tutte le entità dalla stessa controllate che sono situate in giurisdizioni con un’aliquota fiscale effettiva (il c.d. *Effective Tax Rate*, o ETR) inferiore al 15 per cento, che consiste nel livello minimo di tassazione stabilito a livello internazionale. Questo meccanismo è progettato per operare su un principio gerarchico, noto come approccio “*top-down*”<sup>20</sup>, che assegna priorità alla UPE nella riscossione della *Top-up Tax*. Se la UPE non è tenuta ad applicare la IIR (ad

---

<sup>19</sup> Nelle *GloBE Rules* sono descritti come “*related benefits*”.

<sup>20</sup> Così PEDRO GUILHERME LINDENBERG SCHOUERI (PhD by the Vienna University of Economics and Business and Tax Associate in Sao Paulo) e RICARDO ANDRÉ GALENDI JÚNIOR (Lacaz Martins, Pereira Neto, Gurevich & Schoueri Advogados), *Who is the “taxpayer” for the IIR and why it does matter*, Kluwer International Tax Blog, 16 agosto 2022.

es., perché residente in un Paese che non ha implementato le *GloBE Rules*), allora l'obbligo si sposta su una *Parent* intermediaria (*Intermediate Parent Entity*, o IPE) all'interno della catena di controllo, con priorità alle entità collocate più in alto nella struttura societaria.

L'IIR mostra anche una certa flessibilità, essendo congegnata per funzionare anche in presenza di compagini societarie strutturate in modo complesso. Ad esempio, un possibile scenario riguarda le *Partially-Owned Parent Entities*; ciò accade quando una delle società del gruppo non è completamente posseduta dalla capogruppo, ma è in parte posseduta da terzi esterni al gruppo multinazionale. In questi casi, l'approccio “*top-down*” della IIR viene adattato per tener conto della proprietà frazionata. Se una *Parent* intermedia (cioè, una società che si trova tra la UPE e le altre entità controllate nella struttura del gruppo) è parzialmente posseduta da soggetti che non fanno parte del gruppo multinazionale, la IIR non viene applicata dalla UPE, bensì dalla *Partially-Owned Intermediate Parent*. Questa entità applica la IIR solo nella misura della propria quota di partecipazione nelle controllate situate in giurisdizioni a bassa tassazione. Per esempio, se una *Intermediate Parent* è posseduta al 70 per cento dalla UPE e al 30 per cento da investitori esterni, la IIR verrà applicata solo sul 70 per cento dei redditi delle sue controllate estere tassati a un'aliquota inferiore al minimo stabilito. Questo meccanismo permette di mantenere una coerenza nell'applicazione della IIR, evitando di tassare redditi che non rientrano nella sfera di controllo del gruppo multinazionale.

L'obiettivo della IIR è duplice: da un lato, essa scoraggia la concorrenza fiscale tra le giurisdizioni, poiché i benefici di una bassa imposizione fiscale in un paese vengono compensati dalla tassazione aggiuntiva in un'altra giurisdizione; dall'altro, la IIR funge

da deterrente contro le pratiche di pianificazione fiscale aggressiva che mirano a ridurre artificialmente la base imponibile in giurisdizioni a bassa tassazione.

Dal punto di vista operativo, la IIR funziona in modo simile alle regole delle “*Controlled Foreign Companies*” (CFC), ma con alcune differenze significative. Mentre le regole CFC sono generalmente attivate al verificarsi di situazioni di abuso, ed in particolare quando il reddito di una controllata estera è considerato frutto di pratiche abusive, la IIR non presuppone l’esistenza di un abuso. Piuttosto, essa impone una tassazione aggiuntiva sul reddito legittimamente attribuito a una controllata estera, qualora questo sia tassato con un’aliquota inferiore al minimo stabilito. Tuttavia, a differenza delle regole CFC, la IIR non richiede che il reddito della controllata sia attribuito alla UPE; invece, la UPE agisce come un agente di riscossione, pagando la *Top-up Tax* relativa ai redditi delle sue controllate a bassa tassazione.

Questa impostazione solleva questioni rilevanti sul concetto di giurisdizione fiscale, poiché permette allo Stato di residenza della UPE di tassare redditi che non hanno alcuna connessione diretta con il suo territorio. Tale aspetto rappresenta un cambiamento significativo rispetto alla tradizionale nozione di giurisdizione fiscale, che generalmente richiede un nesso tra il reddito e il territorio dello Stato che impone la tassazione. Di conseguenza, si comprende perché molti Stati intendano dotarsi di una imposta minima domestica, questione che verrà a breve trattata.

Per concludere, occorre introdurre anche la c.d. “*Switch-Over Rule*”, che può entrare in gioco in scenari dove una “*Permanent Establishment*” (una stabile organizzazione che ha una presenza significativa in una giurisdizione estera) è esentata da tassazione nel paese della UPE a causa di un trattato contro la doppia imposizione. In tali circostanze, lo Stato

della UPE può applicare la IIR sui redditi della stabile organizzazione per garantire che questi redditi siano tassati almeno al livello minimo del 15 per cento.

### **3.2 *Undertaxed Profit Rule (UTPR)***

Quando la *Income Inclusion Rule* (IIR) non è applicabile o non è sufficiente a garantire un livello minimo di imposizione fiscale, interviene la regola secondaria per la riscossione della *Top-Up-Tax*: la “*Undertaxed Profit Rule*”. Anche in questo caso, le *GloBE Rules* prevedono la possibilità di istituire una “*Qualified UTPR*”, che consiste semplicemente in un insieme di regole equivalenti agli articoli da 2.4. fino a 2.6. della disciplina, che devono essere attuate e amministrate in modo coerente con i risultati desiderati dall’*Inclusive Framework* dell’OCSE e dai relativi Commentari, e sempre a condizione che la giurisdizione non fornisca alcun vantaggio correlato a tali regole rispetto alla normativa originale.

La UTPR è una regola fondamentale all’interno del quadro normativo della tassazione globale, volta a contrastare l’erosione della base imponibile attraverso pagamenti infragruppo verso entità situate in giurisdizioni a bassa tassazione<sup>21</sup>. Un aspetto rilevante della UTPR è che essa si applica solo se l’entità a bassa tassazione non è già soggetta a un’imposta integrativa attraverso l’applicazione della IIR in un’altra giurisdizione.

---

<sup>21</sup> BARONE L., FRANSONI G., *L'imposta minima integrativa e l'imposta minima suppletiva, rilievi introduttivi*, op. cit., 11, avvertono che in realtà la UTPR non ha una propria base imponibile, in quanto essa opera secondo uno schema ribaltato rispetto all’usuale schema di applicazione dell’imposta: si parte dall’ammontare dell’imposta mancante per arrivare ad un ETR del 15 per cento e poi si modifica la base imponibile delle società tenute ad applicare l’UTPR in modo da aumentare l’imposta dovuta in misura pari a quella mancante.

Questo principio di priorità tra IIR e UTPR garantisce che non vi sia una duplicazione nell'applicazione delle regole, evitando così la doppia imposizione e promuovendo la coerenza tra le giurisdizioni.

La UTPR si applica in due fasi principali. In primo luogo, essa richiede un aggiustamento fiscale volto a contrastare tutti gli “*intercompany payments*” effettuati da una società appartenente a un gruppo MNE che ha effettuato pagamenti deducibili verso una o più entità dello stesso gruppo, allocate in giurisdizioni caratterizzate da una bassa tassazione, ed anche se a favore della *Ultimate Parent Entity*. Questo aggiustamento avviene in proporzione ai pagamenti deducibili effettuati da tutte le entità soggette alla UTPR verso le entità a bassa tassazione. Se tali pagamenti non sono sufficienti a coprire l'intero importo della *Top-up Tax* (l'imposta integrativa necessaria per raggiungere l'aliquota minima del 15 per cento), la UTPR prevede una seconda fase, in cui il residuo della *Top-up Tax* viene allocato tra le entità del gruppo in proporzione alle loro spese infragruppo nette (“*Infragroup Net Expenditures*”).

Dal punto di vista operativo, la UTPR utilizza gli stessi meccanismi di calcolo della IIR per determinare l'aliquota fiscale effettiva (ETR) e l'ammontare della *Top-up Tax* da allocare. Tuttavia, la complessità della UTPR risiede nella necessità di coordinare le regole tra più giurisdizioni, poiché essa può potenzialmente applicarsi in qualsiasi giurisdizione in cui una entità del gruppo effettua pagamenti infragruppo. Questo rende la UTPR una regola più articolata e complessa rispetto alla IIR, richiedendo un elevato livello di cooperazione tra le amministrazioni fiscali dei vari Paesi, per evitare che il gruppo multinazionale sia soggetto a un onere fiscale complessivo superiore all'aliquota minima concordata.

Inoltre, per prevenire la sovra-tassazione, la UTPR limita l'ammontare della *Top-up Tax* riferibile a una giurisdizione specifica. Questo limite è calcolato moltiplicando l'aliquota fiscale interna applicabile nella giurisdizione UTPR per l'importo lordo dei pagamenti infragruppo deducibili considerati per l'applicazione della regola. Questa misura è essenziale per garantire che l'UTPR funzioni come un efficace strumento di salvaguardia, senza però imporre un'imposizione fiscale eccessiva sulle entità coinvolte.

### **3.3 *Qualified Domestic Minimum Top-up Tax (QDMTT)***

Oltre alla regola primaria e a quella secondaria, il *Pillar Two* prevede un'altra misura integrativa: si tratta della "*Qualified Domestic Minimum Top-Up-Tax*". La sua definizione è contenuta nell'Art. 10.1, p. 64, delle *GloBE Rules*, che stabilisce che la *Qualified Domestic Minimum Top-up Tax (QDMTT)* è una tassa minima fissata dalla legislazione nazionale di una giurisdizione che: a) calcola gli *excess profits* delle entità costitutive, presenti nella giurisdizione in modo equivalente alle *GloBE Rules*; b) ha lo scopo di assoggettare ad una tassazione domestica tali *excess profits* nazionali fino a raggiungimento del tasso minimo del 15 per cento per la giurisdizione; c) viene attuata e gestita in modo coerente con i risultati previsti dalle *GloBE Rules* e dal relativo Commentario, sempre a condizione che la giurisdizione non fornisca vantaggi correlati a tali regole.

La QDMTT rappresenta, dunque, una misura adottata da un singolo Stato per garantire che le imprese di gruppi MNE che operano al suo interno siano soggette almeno ad un'aliquota fiscale minima sui redditi generati a livello domestico. In altre parole, la QDMTT permette a un Paese di applicare direttamente una tassazione minima sui redditi

delle entità locali appartenenti a gruppi multinazionali, evitando che questi profitti possano essere tassati da altre giurisdizioni attraverso la IIR o la UTPR.

Risulta evidente che i Paesi in cui le *Constituent Entities* sono allocate sono incentivati alla introduzione di un'imposta minima nazionale (è questa, infatti, la traduzione scelta dal nostro ordinamento, e che il d.lgs. n. 209 del 2023 utilizza nel recepimento della disciplina). Infatti, attraverso la QDMTT ogni giurisdizione ha la possibilità di tassare in modo semplice e immediato il reddito di una *Constituent Entity* prodotto nel proprio territorio, prima che esso sia soggetto alla *Top-up Tax* di altre giurisdizioni. Di fatto, l'incentivo consiste nella garanzia che l'imposta possa essere riscossa nella giurisdizione di residenza delle entità costitutive nazionali, senza che ciò comporti un maggior livello di tassazione di gruppo rispetto alla sottoposizione all'IIR e all'UTPR, al contempo evitando però di dover attendere l'applicazione di queste due imposte da un'altra giurisdizione.

Il meccanismo descritto, infatti, consente ai soggetti passivi d'imposta di scomputare dalla *Top-up Tax* dovuta la *Qualified Domestic Minimum Top-Up-Tax*, fino ovviamente alla totale capienza. In tal caso, non residuerebbero imposte da versare in base alla IIR e alla UTPR<sup>22</sup>.

Il funzionamento della QDMTT è relativamente semplice, ma altamente strategico, il cui meccanismo di calcolo è fondato principalmente sulle *GloBE Rules*, pur se con alcune eccezioni<sup>23</sup>. In particolare, essa impone un'integrazione fiscale sui redditi delle entità

---

<sup>22</sup> Se invece, tale imposta nazionale non è “qualificata”, il prelievo domestico rileverà unicamente ai fini del computo delle “*Covered Taxes*”.

<sup>23</sup> Si tratta di eccezioni ben definite, alcune di natura obbligatoria, altre di natura opzionale. Per approfondimenti, cfr. *Agreed Amministrative Guidance* del luglio 2023, pp. 83-84.

domestiche qualora l'*Effective Tax Rate* (ETR) effettivamente pagato sia inferiore al minimo stabilito del 15 per cento. Questo significa che, se un'entità locale di un gruppo multinazionale è soggetta ad un'aliquota inferiore a questa soglia, lo Stato può esigere una tassa aggiuntiva, pari alla differenza tra l'aliquota effettiva applicata e quella minima del 15 per cento, per compensare il *gap*. Questa misura è cruciale per impedire che le multinazionali sfruttino le differenze tra i regimi fiscali nazionali e internazionali per ridurre la loro base imponibile globale.

La QDMTT si distingue dalle altre regole di riscossione della *Top-up Tax*, come la IIR e la UTPR, per il fatto che è applicata a livello nazionale e non richiede l'intervento di altre giurisdizioni. Mentre la IIR si applica principalmente a livello della capogruppo multinazionale tassando i redditi delle entità estere controllate, situate in giurisdizioni a bassa imposizione, e la UTPR interviene come misura di sicurezza per tassare i pagamenti infragruppo verso entità in giurisdizioni a bassa tassazione, la QDMTT si focalizza esclusivamente sui redditi generati entro i confini nazionali. Questo fa sì che la QDMTT funzioni da scudo per le giurisdizioni, permettendo loro di raccogliere entrate fiscali addizionali direttamente e senza dover attendere l'applicazione delle regole IIR o UTPR da parte di altre nazioni.

Ovviamente, è importante sottolineare che l'introduzione di una QDMTT da parte di un Paese può ridurre o addirittura eliminare la necessità di applicare la IIR o la UTPR sui redditi generati all'interno di quella giurisdizione<sup>24</sup>. Poiché la QDMTT garantisce che

---

<sup>24</sup> Così il Commentario alle *GloBE Rules*, Art. 5.2.3.: “*The amount of a Qualified Domestic Minimum Top-up Tax may be different from that determined under the GloBE Rules as a result of different applicable accounting standards as permitted by the definition of Qualified Domestic Minimum Top-up Tax in Article 10.1. This difference may result in an amount of Qualified Domestic Minimum Top-up Tax in excess of the*

l'imposizione fiscale minima sia raggiunta già a livello domestico, le altre giurisdizioni, applicando la IIR o la UTPR, non avranno la base legale per richiedere ulteriori imposte su quei redditi. In questo modo, la QDMTT protegge le entrate fiscali nazionali e mantiene la sovranità fiscale del Paese, impedendo che le multinazionali possano sfruttare le regole internazionali per minimizzare il loro carico fiscale complessivo.

In estrema sintesi, l'interazione tra la IIR, la UTPR e la QDMTT rappresenta una risposta coordinata e robusta alla sfida globale della tassazione delle multinazionali. Questi meccanismi mirano a garantire che le grandi imprese corrispondano una quota equa di imposte, rafforzando la cooperazione internazionale e limitando le opportunità di una pianificazione fiscale aggressiva per i grandi gruppi multinazionali. L'adozione di queste regole mira ad instaurare un sistema fiscale più equo e trasparente a livello globale, in cui le imprese contribuiscano adeguatamente al finanziamento delle economie in cui operano.

#### **4. LA DETERMINAZIONE DELLA *TOP-UP TAX***

Il capitolo 5 delle *GloBE Model Rules* contiene le regole di calcolo per determinare l'*Effective Tax Rate* (ETR) delle giurisdizioni in cui opera il gruppo multinazionale o nazionale su larga scala. Detta, inoltre, anche le regole per stabilire la *Top-up Tax* per una giurisdizione a bassa tassazione.

Nel chiarire progressivamente tutti i processi di calcolo, le *GloBE Rules* introducono anche disposizioni relative ai cc.dd. "*adjustments*", ossia alle correzioni di calcolo per

---

*amount of Top-up Tax that would otherwise be computed under Article 5.2.3. The amount of any excess, however, will not reduce the Top-up Tax under the GloBE Rules below zero or result in a refund of, or credit against future, Top-up Tax under the GloBE Rules".*

escludere dal numeratore e dal denominatore alcuni elementi di reddito in virtù della loro origine. Infine, il Capitolo 5 prevede una “*de minimis exclusion*” per le entità costitutive situate nella stessa giurisdizione, quando i loro ricavi e redditi aggregati non superano determinate soglie.

#### **4.1 Il calcolo della *Jurisdictional Top-up Tax***

Se un gruppo multinazionale o nazionale su larga scala eccede una soglia di ricavi pari ad almeno 750 milioni di euro in almeno due dei quattro periodi fiscali precedenti, e le sue *Constituent Entities*, o alcune di esse, sono sotto-tassate nelle loro rispettive giurisdizioni, si genera l’obbligo (spesso per la controllante capogruppo, sempreché in quella data giurisdizione non operi una QDMTT) del versamento di una imposizione integrativa, denominata “*Top-up Tax*” (TuT). La determinazione del suo ammontare richiede, però, una complessa operazione matematica che in questa sede si proverà a semplificare.

Il sistema di calcolo segue il c.d. “*Jurisdictional Blending Approach*”<sup>25</sup>, cui s’è già fatto cenno. Si tratta di un sistema attraverso il quale i risultati finanziari delle entità appartenenti al gruppo aventi sede nella medesima giurisdizione devono essere combinati (mediante somma algebrica) al fine di ottenere un unico indice ETR giurisdizionale, che viene individuato come unico riferimento per determinare se in un dato Paese, per le suddette entità, si verifica o meno una sotto-tassazione dei redditi.

---

<sup>25</sup> E’ importante porre in rilievo un dato sul quale non si avrà la possibilità di soffermarsi ulteriormente, ossia che il *jurisdictional blending* (al pari di altri calcoli che prevedono la considerazione unitaria di più imprese del gruppo multinazionale) non necessariamente comprende tutte le imprese del gruppo situate nella medesima *jurisdiction* in quanto alcune *Constituent Entities* ubicate in una *jurisdiction* possono essere soggette a una considerazione autonoma rispetto alle altre e, quindi, formare, in sé, un *jurisdictional blending* separato.

Innanzitutto, però, bisogna comprendere se, per ogni anno fiscale, le entità costitutive del gruppo residenti fiscalmente in una data giurisdizione hanno sostenuto una tassazione inferiore a quella minima: per farlo, occorre effettuare una divisione, ponendo al numeratore l'ammontare complessivo di tasse pagate dalle entità residenti della stessa giurisdizione, e al denominatore il *Net GloBE Income*<sup>26</sup> da esse complessivamente prodotto nel corso del periodo d'imposta. Tuttavia, per l'utilizzo di entrambi questi dati, è prima necessario apportare delle correzioni, che saranno approfondite più avanti.

Per quello che qui interessa, si può affermare che il risultato della precedente operazione dà un indice in percentuale, denominato “*Jurisdictional ETR*”, che corrisponde all'aliquota effettiva d'imposta che le entità costitutive sostengono nella giurisdizione presa come riferimento.

Se il *Jurisdictional ETR* è superiore alla soglia minima, l'imposizione integrativa non può aver luogo. Se, invece, il risultato del calcolo è inferiore al 15 per cento, dovrà essere versata una “*Jurisdictional Top-up Tax*”, ossia un'imposta integrativa necessaria per raggiungere il livello minimo di tassazione stabilito dalle *GloBE Rules*.

Per poter determinare il suo ammontare, deve quindi essere effettuata una moltiplicazione tra la “*Top-up Tax Percentage*” per la giurisdizione presa come riferimento e gli “*Excess Profits*” delle entità costitutive residenti in quella data giurisdizione.

La *Top-up Tax Percentage* si calcola mediante la differenza tra la soglia minima di tassazione stabilita dalle *GloBE Rules*, che ammonta sempre al 15 per cento, e l'aliquota

---

<sup>26</sup> Consistente nella somma di tutti ricavi e di tutte le perdite delle entità costitutive residenti nella stessa giurisdizione.

effettiva d'imposta dalle entità costitutive residenti nella stessa giurisdizione, ossia il *Jurisdictional ETR*.

Gli *Excess Profits* consistono invece nella differenza positiva tra il *Net GloBE Income* e la c.d. *Substance-Based Income Exclusion*, che consiste in una voce contabile che comprende alcuni elementi di reddito in virtù della loro origine, che anch'essa sarà approfondita più avanti.

Si può, dunque, procedere al calcolo della *Jurisdictional Top-up Tax*, che può essere così semplificato:

$$\text{Jurisdictional Top up Tax} = (\text{Top up Tax Percentage} \times \text{Excess Profit})^{27}.$$

Il risultato di questa ultima operazione, ripetuto per ogni singola giurisdizione in cui sono residenti le entità costitutive del gruppo, corrisponde all'ammontare che l'entità individuata dalle regole di riscossione precedentemente analizzate deve versare nella propria giurisdizione a titolo di imposta.

Nei paragrafi che seguono, l'attenzione sarà dedicata all'approfondimento di alcuni aspetti degli elementi di calcolo necessari al fine della determinazione della *Top-up Tax*.

#### **4.2 *GloBE Income* e *Net GloBE Income***

Occorre anzitutto muovere dalla determinazione del *GloBE Income or Loss* delle singole *Constituent Entities*. Tale voce non è il risultato puro e semplice del bilancio contabile

---

<sup>27</sup> Art. 5.2 delle *GloBE Rules*.

ante imposte (*Profit Before Taxes*, PBT) dell'entità appartenente a un gruppo multinazionale, ma richiede una serie di rettifiche specifiche previste dalle *GloBe Rules*. Il bilancio contabile, che l'entità compila in base ai principi contabili generalmente accettati, costituisce quindi solo il punto di partenza da cui si ottiene il *GloBE Income or Loss*. Infatti, al PBT vanno applicate una serie di modifiche per rettificare gli elementi che non hanno rilevanza fiscale o che sono considerati inappropriati ai fini dell'imposta. Tali rettifiche sono denominate “*adjustments*”, e sono disciplinate negli Art. 3.2. e ss. delle *GloBE Rules*.

Gli *adjustments* da apportare al *GloBE Income or Loss* sono molto numerosi, pertanto in questa sede ci si limiterà a richiamare soltanto alcune delle fonti di reddito che non hanno rilevanza ai fini *GloBE*. Le esclusioni, ad esempio, riguardano dividendi, plusvalenze o minusvalenze non realizzate (ossia valutate al *fair value*), accantonamenti per ammortamenti anticipati e altre voci contabili che potrebbero incidere sul calcolo fiscale effettivo. In sostanza, si tratta di un processo di adattamento del reddito contabile a uno scenario di conformità fiscale internazionale, eliminando le distorsioni. Tra le esclusioni più rilevanti va sicuramente ricordata la *Substance-Based Income Exclusion* (SBIE), che ha lo scopo di incentivare le attività economiche sostanziali svolte nelle varie giurisdizioni.

Così determinato il *GloBE Income* della singola entità costitutiva, può adesso essere introdotta la definizione di *Net GloBE Income*, che costituisce il denominatore della formula da utilizzare per ricavare l'ETR di una data giurisdizione. L'Art. 5.1.2. delle *GloBE Rules* stabilisce la formula per il suo calcolo, definendolo come l'eventuale differenziale positivo ottenuto sottraendo l'ammontare delle perdite (*GloBE Loss*) di tutte le entità costitutive localizzate in una data giurisdizione dal reddito (*GloBE Income*) delle

stesse entità nel corso del periodo d'imposta. Dal calcolo sono esclusi il reddito o le perdite di una entità di investimento, come indicato nell'Articolo 5.1.3., essendo queste ultime soggette a delle regole particolari per il calcolo dell'ETR, in ragione della loro qualità di veicoli fiscalmente neutrali.

Se le perdite delle entità costitutive localizzate in una data giurisdizione sono uguali o superiori al reddito complessivamente prodotto, non vi sarà alcun *Net GloBE Income* ai sensi dell'Articolo 5.1.2. Pertanto, per quella giurisdizione, non può essere calcolata alcuna *Top-up Tax*. Di conseguenza, non risulta la necessità di calcolare l'aliquota effettiva d'imposta (ETR) della giurisdizione.

#### ***4.3 Covered Taxes***

Uno degli aspetti più rilevanti nel calcolo dell'*Effective Tax Rate* (ETR) è la corretta individuazione dei tributi che possono essere qualificati come "imposta rilevante", ovvero le cosiddette "*Covered Taxes*". Questi tributi rappresentano la fondamentale base di partenza per determinare l'ammontare delle "*Adjusted Covered Taxes*", che rappresentano le imposte effettivamente pagate da una società all'interno del gruppo multinazionale. La loro corretta identificazione è essenziale per garantire che nel computo dell'ETR vengano incluse solo le imposte pertinenti, evitando così distorsioni che potrebbero portare a un'errata applicazione della *Top-up Tax*.

Il meccanismo del *Pillar Two*, regolato dalle *GloBE Rules*, prevede che solo alcune tipologie di tributi siano considerate rilevanti per il calcolo dell'ETR<sup>28</sup>. Tra questi rientrano innanzitutto le imposte sul reddito pagate dalla *Constituent Entity* all'interno della giurisdizione in cui opera. Si tratta di tributi che si riferiscono direttamente ai redditi o agli utili prodotti dall'entità e possono includere, in alcuni casi, imposte specifiche sui profitti redistribuiti sotto forma di dividendi. A livello nazionale, sono sempre incluse l'IRES e l'IRAP<sup>29</sup>.

Un altro esempio di tributi rilevanti ai fini del calcolo delle *Covered Taxes* sono le imposte pagate in conformità alla normativa sulle *Controlled Foreign Companies* (CFC). Questa normativa prevede che i profitti generati da entità controllate all'estero possano essere tassati nella giurisdizione della società madre, qualora vengano rispettati determinati criteri. In questo caso, le imposte pagate in virtù della CFC vengono allocate alla giurisdizione di riferimento.

Anche le eventuali imposte sostitutive, nel caso in cui prendano il posto delle normali imposte sul reddito o sugli utili, possono essere considerate rilevanti. Questi regimi fiscali

---

<sup>28</sup> In questo senso il Commentario alle *GloBE Rules*, Art. 4.2.: “*A definition of Covered Taxes that applies to income calculated on a net (rather than gross) basis is in line with the definition of income tax used for financial accounting purposes and therefore is expected that a Tax recognised as an income tax for financial accounting purposes should generally qualify as a Covered Tax under GloBE Rules*”.

<sup>29</sup> A tal proposito, il Commentario alle *GloBE Rules* all'Art. 4.2., chiarisce in via esemplificativa che “*a Tax that allows deductions for some but not all expenses related to the relevant income would be considered an income tax, provided the deductible expenses can reasonably be considered to have been incurred in connection with deriving that income. Similarly, a Tax on income that allows a standardised deduction in place of actual expenses is generally considered an income tax if such standardised deduction is based on a reasonable method for estimating such expenses*”. L'IRAP sembrerebbe proprio rientrare in tale casistica, in quanto le modalità di determinazione della relativa base imponibile ammettono la deducibilità dai proventi lordi non di tutti i costi, ma solo di alcuni.

sostitutivi, seppur meno comuni, trovano applicazione in diversi Paesi e offrono un'alternativa ai sistemi ordinari di tassazione, spesso con aliquote ridotte o specifici benefici. Per espressa indicazione dell'Art. 4.2. del Commentario, vengono incluse nel calcolo delle *Covered Taxes* le eventuali sovraimposte o maggiorazioni delle imposte sul reddito. Alcuni dubbi permangono invece per la rilevanza ai fini *GloBE* delle tasse sugli extraprofitti<sup>30</sup>.

Un ulteriore elemento da considerare riguarda le imposte sui redditi derivanti dalla distribuzione di utili, come i dividendi. Questi tributi, se soggetti a tassazione all'interno della giurisdizione della *Constituent Entity*, sono a loro volta inclusi nel calcolo delle *Covered Taxes*, in quanto contribuiscono direttamente alla determinazione del reddito della entità.

Al contrario, tutte le imposte indirette, come l'IVA, le accise e la *digital services tax*, non rientrano nel computo dell'ETR. Queste ultime sono infatti tributi che gravano sui consumi o su specifici servizi e beni, non direttamente sui redditi o sugli utili dell'impresa. Di conseguenza, la loro esclusione è necessaria per evitare un computo eccessivo delle imposte pagate e per garantire che l'ETR rifletta fedelmente solo l'imposizione sui profitti dell'entità.

---

<sup>30</sup> Le recenti tasse sugli extraprofitti che hanno interessato il nostro Paese sono soprattutto relative al settore energetico. Il Decreto di attuazione non ha preso una chiara posizione sul tema, pertanto parte della dottrina ritiene che esse non possano rientrare automaticamente nell'ambito delle *Covered Taxes*. Per maggiori approfondimenti, cfr. DI TANNO T., NATOLI G., “*Global Minimum tax - I tributi qualificabili come imposta rilevante*”, Guida operativa alle novità fiscali del Dlgs 209/2023, a cura di Di Tanno, Milano, 2024, 43 ss.

#### 4.4 *Excess Profits e Substance-Based Income Exclusion*

Come evidenziato in precedenza, gli “*Excess Profits*” consistono nella differenza positiva tra il *Net GloBE Income* e la c.d. *Substance-Based Income Exclusion*<sup>31</sup>, ed è rilevante perché costituisce l’ammontare di profitto, calcolato su base giurisdizionale, su cui viene poi applicata la *Top-up Tax*.

La *Substance-Based Income Exclusion* (SBIE) ha lo scopo di incentivare le attività economiche sostanziali svolte nelle varie giurisdizioni. L’esclusione della SBIE dal *GloBE Income* mira a riconoscere un vantaggio alle imprese che contribuiscono in maniera reale all’economia di un determinato Paese, riducendo il denominatore di una percentuale delle spese legate a tali attività. Lo SBIE si compone di due principali elementi: i “*Payroll Costs*” (spese per prestazioni di lavoro) e i “*Tangible Assets*” (investimenti in immobilizzazioni materiali).

Per quanto riguarda i *Payroll Costs*, la normativa riconosce un’esclusione pari al 5 per cento delle spese per il personale impiegato in modo significativo all’interno della giurisdizione. La regola prevede che non solo i dipendenti diretti, ma anche i prestatori di lavoro indipendenti (cc.dd. “*independent contractors*”, termine che, almeno nel nostro ordinamento, risulta poco chiaro<sup>32</sup>) possano beneficiare di questa agevolazione, purché

---

<sup>31</sup> Formula fornita dall’Art. 5.2.2. delle *GloBE Rules*.

<sup>32</sup> In questo senso il Commentario alle *GloBE Rules*, Art. 5.3.3., n. 32, “*Independent contractors include only natural persons and may include natural persons who are employed by a staffing or employment company but whose daily activities are performed under the direction and control of the MNE Group.*” E ancora: “*Independent contractors do not include employees of a corporate contractor providing goods or services to the Constituent Entity*”.

superino determinati requisiti, come l'aver svolto la prestazione lavorativa almeno il 50 per cento del periodo d'imposta nella giurisdizione di riferimento.

Anche gli investimenti in immobilizzazioni materiali (*Tangible Assets*) beneficiano di una simile esclusione, anch'essa pari al 5 per cento, calcolata sul valore contabile netto degli *asset* utilizzati nell'attività produttiva. Tra questi beni si annoverano impianti, edifici, macchinari, veicoli e altre strutture tangibili connesse all'esercizio dell'attività di impresa. È fondamentale che tali immobilizzazioni siano fisicamente presenti e utilizzate in modo prevalente nella giurisdizione in cui l'entità opera.

#### **4.5 Il computo dell'*Effective Tax Rate* (ETR)**

Avendo a disposizione tutti gli elementi utili, può adesso essere analizzato l'intero processo che porta al calcolo dell'*Effective Tax Rate* (ETR), ricordando, comunque, che nel caso in cui vi siano più entità costitutive localizzate nella stessa giurisdizione verrà applicato il "*Jurisdictional Blending Approach*" Per farlo, occorre delineare una serie di passaggi cruciali che riflettono un'analisi tecnica e accurata dei vari elementi che concorrono alla determinazione di questo indice. Il calcolo dell'ETR si fonda sulla necessità di valutare la reale incidenza fiscale di un'entità multinazionale rispetto alle regole stabilite per la *Global Minimum Tax*.

Il principio alla base di questo meccanismo è quello di verificare se, una volta considerate le deduzioni, le esclusioni e le eventuali agevolazioni applicabili, le entità appartenenti allo stesso gruppo multinazionale aventi sede nella medesima giurisdizione presa come riferimento siano, nel complesso, soggette a una tassazione effettiva inferiore al 15 per

cento<sup>33</sup>, soglia stabilita dalle normative internazionali. Se, di fatto, l'aliquota di imposizione effettiva non raggiunge almeno il 15 per cento, la *Ultimate Parent Entity* (o un'altra entità del gruppo, a seconda della regola di riscossione adottata nel caso concreto) sarà tenuta al versamento di una *Top-up Tax*. L'obiettivo finale è assicurare che in tutte le giurisdizioni in cui hanno sede le entità costitutive del gruppo venga rispettato questo livello minimo di tassazione.

Il primo passo per il calcolo dell'ETR è la determinazione del *Net GloBE Income* delle *Constituent Entity* localizzate nella medesima giurisdizione. Dopo aver determinato il valore del *Net GloBE Income*, da rettificare con escludendo la SBIE, si procede al calcolo delle *Adjusted Covered Taxes*, ovvero le imposte effettivamente pagate dalle entità costitutive di quella giurisdizione, adeguate secondo quanto previsto dalle *GloBE Rules*.

A questo punto, il calcolo del *Jurisdictional Effective Tax Rate* vero e proprio può essere effettuato. La formula utilizzata è relativamente semplice:

$$\text{Jurisdictional ETR} = \text{Adjusted Covered Taxes} \div (\text{Net GloBE Income} - \text{SBIE})^{34}$$

In ogni caso, si deve tenere presente che il calcolo va ripetuto per ogni giurisdizione in cui ha sede una entità appartenente al gruppo.

Svolgendo delle considerazioni conclusive su quanto fin qui analizzato, ci si rende facilmente conto di come il processo di calcolo dell'*Effective Tax Rate* sia estremamente complesso e richieda una comprensione approfondita delle dinamiche fiscali internazionali e delle regole contabili applicabili. La scelta di prendere come riferimento

---

<sup>33</sup> Queste considerazioni valgono, ovviamente, solo se si ammette che in quella giurisdizione non si applichi una QDMTT.

<sup>34</sup> Art. 5.1.1. delle *GloBE Rules*.

valori quali la *Substance-Based Income Exclusion* e le *Adjusted Covered Taxes* mira a bilanciare l'equità fiscale e la promozione delle attività economiche sostanziali. Tuttavia, l'applicazione pratica di queste regole necessita di un'attenta valutazione delle transazioni finanziarie, in modo da garantire che tutti gli aggiustamenti e le esclusioni siano correttamente applicati.

#### **4.6 Le variazioni in aumento ed in diminuzione dell'imposta rilevante**

Altro elemento di notevole complessità è rappresentato dalle variazioni che possono intervenire sulle imposte considerate rilevanti per il computo delle *Covered Taxes*<sup>35</sup>. Queste variazioni possono essere sia in diminuzione che in aumento e devono essere attentamente considerate poiché influiscono in maniera significativa sul risultato finale del calcolo.

Le variazioni in aumento si verificano quando l'imposta, che in precedenza non era stata inclusa nel bilancio come *Covered Tax*, viene successivamente riconosciuta e contabilizzata. Questo può accadere, ad esempio, quando delle imposte che erano state omesse o non correttamente allocate vengono riconsiderate in seguito a un approfondimento delle pratiche contabili o a un chiarimento normativo. In alcuni casi, le imposte non immediatamente riconosciute, come quelle sui fondi patrimoniali o sugli utili non distribuiti, possono essere inserite *a posteriori*. Si tratta di un processo particolarmente delicato che richiede una valutazione accurata della normativa vigente e

---

<sup>35</sup> Il Commentario alle *GloBE Rules*, Art. 4.1.2., specifica che a questi fini alcune voci operano in aumento dell'importo già stanziato in bilancio; altre in diminuzione dello stesso. Tutte queste voci, quindi, finiscono per rettificare il *GloBE Income*.

dei principi contabili adottati. Un altro esempio di variazione in aumento riguarda le imposte che non erano state contabilizzate per ragioni di prudenza o incertezza, ma che successivamente si confermano dovute, magari a seguito di un contenzioso fiscale risolto o di un accertamento amministrativo. In queste situazioni, la riclassificazione dell'imposta tra le *Covered Taxes* comporta un incremento dell'ETR.

D'altro canto, le variazioni in diminuzione si verificano quando delle imposte che erano state inizialmente classificate come rilevanti vengono escluse dal computo delle *Covered Taxes*. Questo può avvenire, ad esempio, quando le imposte non trovano più riscontro nei criteri stabiliti dalle *GloBE Rules*. Un esempio tipico è rappresentato dai dividendi<sup>36</sup> o dalle plusvalenze che, sebbene inizialmente considerati parte del reddito imponibile, possono successivamente essere esclusi in quanto non rientranti nel *GloBE Income*. Inoltre, le imposte rimborsabili, qualora non siano restituite entro il periodo di quattro anni, potrebbero essere escluse dalle *Covered Taxes*, generando così una variazione in diminuzione. Le *GloBE Rules*, infatti, stabiliscono che le imposte rimborsabili possono essere considerate rilevanti solo se il rimborso avviene entro un periodo definito. In caso contrario, la loro esclusione potrebbe influenzare significativamente il calcolo delle imposte effettive pagate, e quindi l'ETR.

Altri esempi di variazioni in diminuzione possono derivare dall'applicazione delle regole che disciplinano l'esclusione dei dividendi o delle plusvalenze non qualificati. Se tali elementi non soddisfano i criteri previsti dalle normative locali o internazionali devono

---

<sup>36</sup> Così il Commentario, Art. 3.2.1 “*In general terms, Excluded Dividends are dividends or other distributions paid on shares or other equity interests where (i) the MNE Group holds 10 per cento or more of the Ownership Interests in the issuer or (ii) the Constituent Entity has held full economic ownership of the Ownership Interest for a period of 12 months or more*”.

essere esclusi dal computo del reddito imponibile<sup>37</sup>. Questo può comportare una riduzione dell'imposta considerata ai fini del calcolo delle *Covered Taxes*, con un conseguente impatto sul risultato dell'ETR.

L'inclusione o l'esclusione delle imposte nella categoria delle *Covered Taxes* è un processo che richiede continue revisioni e aggiustamenti, poiché la natura delle imposte, le loro caratteristiche e la loro rilevanza fiscale possono cambiare nel tempo in base alle normative applicabili e ai principi contabili adottati. Tale processo deve essere attentamente monitorato, poiché le variazioni possono incidere in modo sostanziale sul risultato finale del calcolo dell'ETR e sull'eventuale applicazione della *Top-up Tax*.

#### **4.7 Il trattamento degli incentivi in forma di credito di imposta**

L'ultimo elemento da analizzare prima di procedere al calcolo dell'ETR è il trattamento degli incentivi fiscali, in particolare sotto forma di crediti d'imposta. Il ruolo rivestito da tali componenti è da sottolineare, poiché tali crediti potrebbero alterare in modo significativo l'importo finale delle imposte considerate rilevanti e, di conseguenza, anche il risultato del calcolo dell'ETR. I crediti d'imposta sono strumenti utilizzati da molte giurisdizioni come meccanismi di politica economica volti a incentivare investimenti in settori specifici o a favorire lo sviluppo di determinate aree geografiche.

Questi crediti d'imposta, tuttavia, non vengono sempre trattati in modo uniforme all'interno delle *GloBE Rules*. Esistono infatti differenze tra crediti d'imposta che possono essere considerati "qualificati" e quelli "non qualificati". I primi, noti come

---

<sup>37</sup> Concorrono tuttavia integralmente alla formazione del reddito imponibile del percipiente nel caso in cui la società partecipata sia residente in uno Stato a fiscalità privilegiata.

“*Qualified Refundable Tax Credits*” (QRTC), sono esclusi dal calcolo delle *Covered Taxes*, incidendo solo sul *GloBE Income*. I secondi, invece, noti come “*Non-Qualified Refundable Tax Credits*” (NQRTC), vi rientrano.

Nel contesto delle *GloBE Rules*, i crediti d’imposta qualificati rappresentano un beneficio diretto per l’impresa, poiché vengono immediatamente trasformati in liquidità o in una riduzione dell’imposta da pagare. In sostanza, questi crediti sono considerati equivalenti a un pagamento in contanti da parte dello Stato o di altre entità pubbliche e, per questo motivo, sono trattati come incentivi che non incidono direttamente sulle *Covered Taxes*, ma solo sul reddito imponibile. Questo principio è chiaramente espresso nelle regole del *GloBE*, le quali specificano che i crediti d’imposta qualificati non possono essere utilizzati per ridurre le imposte effettivamente dovute, poiché vengono trattati come sovvenzioni statali o agevolazioni economiche.

Al contrario, i crediti d’imposta non qualificati non possono essere considerati liquidità immediata e vengono trattati come una semplice riduzione dell’imposta da pagare. Questo significa che i NQRTC influiscono direttamente sulle *Covered Taxes*, riducendo l’ammontare delle imposte pagate e quindi abbassando l’ETR dell’impresa. La distinzione tra QRTC e NQRTC è quindi cruciale per garantire che il calcolo dell’ETR sia conforme alle regole internazionali, poiché un trattamento errato potrebbe portare a un calcolo distorto dell’imposta effettiva.

Un altro aspetto rilevante nel trattamento dei crediti d’imposta riguarda i cosiddetti *Marketable Transferable Tax Credits* (MTTC), ovvero i crediti d’imposta che possono essere ceduti a terzi. In questo caso, la caratteristica distintiva del credito non è tanto la sua natura rimborsabile, quanto la possibilità di trasferirlo a un’altra entità che può

utilizzarlo per ridurre le proprie imposte. Tuttavia, anche in questo caso, la distinzione tra crediti qualificati e non qualificati rimane importante: se il credito trasferibile è qualificato, esso non potrà ridurre le *Covered Taxes* del cessionario, mentre se non è qualificato, potrà essere utilizzato per ridurre le imposte pagate.

Le *GloBE Rules* impongono anche che i crediti d'imposta siano contabilizzati in modo coerente con i principi contabili internazionali. Ciò significa che il trattamento dei crediti d'imposta deve riflettere la loro reale natura economica e deve garantire che essi siano correttamente inclusi o esclusi dal computo delle imposte rilevanti a seconda della loro qualificazione. In particolare, i crediti qualificati devono essere contabilizzati come un aumento del reddito imponibile, poiché rappresentano un beneficio economico diretto, mentre i crediti non qualificati devono essere trattati come una riduzione delle imposte dovute.

Il decreto legislativo n. 209 del 2023, che implementa le *GloBE Rules* in Italia, specifica inoltre che i crediti d'imposta rimborsabili qualificati non possono includere importi relativi a imposte accreditabili o rimborsabili in virtù di specifiche disposizioni legislative. Questa limitazione è volta a evitare che crediti d'imposta che già godono di un trattamento privilegiato possano essere ulteriormente utilizzati per ridurre l'ETR. Inoltre, il decreto prevede che eventuali crediti d'imposta qualificati non utilizzati entro quattro anni dalla loro maturazione debbano essere esclusi dal computo delle imposte rilevanti, garantendo così che solo i crediti effettivamente goduti dall'impresa possano incidere sul calcolo dell'ETR.

In conclusione, il trattamento degli incentivi fiscali sotto forma di crediti d'imposta rappresenta un elemento chiave nel calcolo dell'*Effective Tax Rate*. La corretta distinzione

tra crediti qualificati e non qualificati, così come la loro adeguata contabilizzazione, è essenziale per garantire che il calcolo dell'ETR sia conforme alle normative internazionali e rifletta in modo preciso il carico fiscale effettivo sostenuto dalle imprese.

## **5. I *Safe Harbours* nel contesto delle *GloBE Rules***

Il *Safe Harbour*<sup>38</sup>, che letteralmente significa “porto sicuro”, è stato introdotto come un importante strumento di semplificazione nell'applicazione delle *GloBE Rules*, specialmente per affrontare le difficoltà operative e di *compliance* delle multinazionali durante l'implementazione delle nuove normative fiscali internazionali. Questo meccanismo mira a ridurre il carico amministrativo e i costi legati al rispetto delle nuove regole, sia per le imprese che per le autorità fiscali<sup>39</sup>.

Il modello studiato dall'OCSE prevede l'esistenza di due tipi di *Safe Harbour*<sup>40</sup>. Il primo ha l'obiettivo di agevolare e alleggerire, almeno nella fase iniziale, il carico di informazioni gravante sulle imprese<sup>41</sup>. Si tratta di una misura temporanea pensata per

---

<sup>38</sup> L'espressione “*Safe Harbour*” trova menzione, per la prima volta, nel “*Safe Harbours and Penalty Relief: Global Anti-Base Erosion Rules (Pillar Two)*”, un documento redatto dall'*Inclusive Framework* dell'OECD/G20, noto anche come “*SH Guidance*”, e pubblicato nel dicembre del 2022.

<sup>39</sup> In assenza di una simile previsione infatti, sarebbero necessari due diversi calcoli: in aggiunta a quello della QDMTT, occorrerebbe quello principale basato sulla normativa *Pillar Two*, a cura della UPE, volto a determinare la *Top-Up Tax* dovuta dalla giurisdizione che applica la QDMTT.

<sup>40</sup> FRANSONI G., *La Global Minimum Tax - I Transitional e i Permanent Safe Harbours, cosa sono e come operano*, op. cit., 123-124.

<sup>41</sup> In questo senso si dirige la *Agreed Administrative Guidance* del Luglio 2023, p. 77: “*The fact that an MNE Group is not required to make the second calculation under the safe harbour may give rise to integrity risks because any potential shortfall in the domestic Top-up Tax payable under the QDMTT will not result in additional tax being payable under the GloBE Rules*”.

agevolare le multinazionali durante il periodo di transizione verso l'applicazione delle *GloBE Rules*, e che rimarrà applicabile fino al 2026. Durante questa fase di transizione, le imprese possono beneficiare di regole semplificate, evitando così il calcolo dettagliato della *Top-up Tax*, se si dimostra di non aver oltrepassato determinati valori all'interno di una determinata giurisdizione<sup>42</sup>. Per comprenderlo, i dati dell'impresa, risultanti dal *Country-by-Country Reporting* (CbCR), devono essere sottoposti ad una serie di test. Non a caso, questa agevolazione è denominata “*Transitional CbCR Safe Harbour*”<sup>43</sup>.

Uno degli aspetti chiave di tali regimi è l'uso dei dati semplificati derivati dal *Country-by-Country Reporting* e dei *Qualified Financial Statements*. Stando a quanto riportato dalla “*SH Guidance*”<sup>44</sup>, questi strumenti permettono alle imprese di utilizzare dati aggregati per soddisfare i requisiti di *compliance*, evitando la complessità legata all'analisi dettagliata delle singole transazioni finanziarie o delle imposte pagate in ogni giurisdizione. Dunque, le imprese che utilizzano il *Transitional Safe Harbour* devono dimostrare che il loro bilancio consolidato o i *Qualified Financial Statements* sono conformi alle regole fiscali internazionali.

---

<sup>42</sup> Restano escluse dall'ambito applicativo del *Safe Harbour*: i) le entità apolide, che sono sempre soggette al calcolo dell'ETR completo e, nel caso, assoggettate a *Top-up Tax*; e II) le *Investment Entities*, salvo che non siano detenute da *Constituent Entities* localizzate nella medesima giurisdizione e non abbiano optato per le opzioni di cui agli artt. 7.5 (*Investment Entity Tax Transparency Election*) e 7.6 (*Taxable Distribution Method Election*) delle *GloBE Rules*.

<sup>43</sup> Ove ne ricorrano le condizioni, il “*Transitional CbCR Safe Harbour*” può applicarsi solo fino agli esercizi precedenti alla data del 31 dicembre 2026. Di fatto, è applicabile solo per gli anni 2024, 2025, 2026 e 2027.

<sup>44</sup> Il documento è stato pubblicato in risposta alle preoccupazioni espresse dagli stakeholder, nell'ambito di una consultazione pubblica indetta dall'*Inclusive Framework* dell'OCSE/G20 nell'aprile 2022, circa la complessità di alcuni dei calcoli e dei rispettivi aggiustamenti richiesti dalle *GloBE Rules*. Altre indicazioni in merito ai *Safe Harbours* sono contenute nelle *Agreed Administrative Guidance*.

Prima di analizzare singolarmente i test, è necessario fare qualche cenno sul *Country-by-Country Reporting*: si tratta di una rendicontazione fiscale obbligatoria introdotta dall'OCSE per i gruppi MNE. L'obiettivo perseguito è quello di migliorare la trasparenza fiscale e contrastare pratiche di elusione fiscale. In base a questo obbligo, la capogruppo di un gruppo multinazionale con un fatturato consolidato superiore a 750 milioni di euro deve fornire alle autorità fiscali del proprio Paese una rendicontazione dettagliata delle attività e dei profitti conseguiti in ciascuna giurisdizione in cui opera<sup>45</sup>.

I dati del *Country-by-Country Reporting* contengono informazioni sui ricavi, utili, tasse pagate, numero di dipendenti e altre variabili economiche per ogni Paese in cui il gruppo opera. Inoltre, deve contenere l'indicazione di ogni entità appartenente al gruppo ivi residente, la natura dell'attività o delle principali attività svolte, e, se diversa dalla giurisdizione di residenza fiscale, la giurisdizione fiscale di costituzione o di organizzazione. Questo rapporto consente alle autorità fiscali di avere una visione più completa delle operazioni internazionali delle grandi aziende, riducendo il rischio di elusione fiscale attraverso pratiche come lo spostamento dei profitti verso giurisdizioni a bassa tassazione.

Svolte queste considerazioni preliminari, ci si può adesso occupare dei test, il primo dei quali è il c.d. "*De Minimis Test*": si tratta di un test semplificato che permette di verificare rapidamente se una giurisdizione soddisfa i requisiti per accedere alle semplificazioni del *Safe Harbour*. Il test si supera quando i ricavi aggregati delle entità del gruppo appartenenti alla stessa giurisdizione risultano inferiori a 10 milioni di euro, e se,

---

<sup>45</sup> Tale prescrizione è stata introdotta dall'Action 13 del progetto BEPS, riportata in nota 2. Nell'ordinamento interno, l'obbligo di redigere e presentare il CbCR è stato introdotto dall'articolo 1, commi 145-146, della legge 208/2015 (legge di Bilancio 2016).

congiuntamente, il *Profit Before Taxes* (PBT) aggregato è inferiore a 1 milione di euro, o anche in presenza di una perdita registrata in quella giurisdizione.

Inoltre, esiste una specifica esclusione dal *De minimis test* che si applica nel caso in cui il gruppo detenga entità classificate come *Entities held for sale* e i relativi ricavi, sommati a quelli emergenti dal *Country-by-Country Report* (CbCR), risultino superiori ai 10 milioni di euro. In questo caso, il test non viene considerato affidabile. Le soglie utilizzate nel *De minimis test* sono coerenti con quanto stabilito dall'art. 5.5 delle *GloBE Rules*, che prevede la c.d. *De minimis Exclusion*. Questa esclusione consente di esentare il gruppo, per la giurisdizione in questione, dal calcolo della *Top-up Tax*, se dovuta. Tuttavia, rispetto ad altri calcoli semplificati, quello per accedere al regime *de minimis* richiede una maggiore complessità, pur risultando più agevole quando si utilizzano dati già esistenti nel CbCR, senza la necessità di ulteriori aggiustamenti.

Il secondo test è il c.d. “*Simplified ETR Test*”. Questo test funziona in base a un tasso minimo di transizione, detto “*Transition Rate*”, che varia a seconda degli anni di esercizio. Per gli esercizi che iniziano nel 2023 o nel 2024, il *Transition Rate* è fissato al 15 per cento<sup>46</sup>. Si tratta di un meccanismo utilizzato per verificare se l’“ETR semplificato” di un determinato gruppo multinazionale è uguale o superiore al *Transition Rate* predeterminato dalle *GloBE Rules*.

Il *Simplified ETR* si calcola in modo simile al metodo descritto per l’ETR, ossia dividendo le *Simplified Covered Taxes*, cioè le imposte dovute dalle *Constituent Entities* localizzate nella stessa giurisdizione ai fini del CbCR, per il *Profit Before Taxes* (PBT) risultante dal

---

<sup>46</sup> Mentre per gli esercizi che iniziano nel 2025 sale al 16 per cento e raggiunge il 17 per cento per gli esercizi che iniziano nel 2026.

CbCR. Se l'ETR semplificato calcolato risulta pari o superiore al *Transition Rate* previsto per l'anno di esercizio, il gruppo soddisfa il test e può avvalersi del regime di *Safe Harbour*. Tuttavia, se il *Simplified ETR* risultante è inferiore a questa soglia, il gruppo deve procedere alla determinazione dell'ETR effettivo secondo le regole delle *GloBE Rules* e calcolare l'eventuale *Top-up Tax*.

Il terzo test è il “*Routine-Profit Test*”, che si considera superato quando l'ammontare della SBIE (*Substance Based Income Exclusion*), calcolato secondo le regole delle *GloBE Rules*, risulta uguale o superiore al *Profit Before Taxes* riportato dal *Country-by-Country Reporting* (CbCR). Questo significa che, nelle giurisdizioni in cui non si registrano *Excess Profits* o questi sono marginali, il test è superato. Inoltre, se il risultato contabile lordo risultante dal *Country-by-Country Reporting* è pari a zero o negativo, non è necessario procedere al calcolo della SBIE per quella specifica giurisdizione soggetta al test.

Il *Routine-Profit Test*, dunque, offre un'indicazione automatica della mancata presenza di extra-profitti e marginalizza la tassazione di attività che generano profitti normali. La SBIE, come già illustrato in precedenza, permette una deduzione del *GloBE Income* pari al 5 per cento delle spese per la remunerazione di alcuni tipi di dipendenti e per investimenti in immobilizzazioni materiali. Nel calcolo, però, non si tiene conto delle spese salariali né delle immobilizzazioni legate a entità che non sono riconosciute come *Constituent Entity* ai fini del *Country-by-Country Reporting*, come ad esempio *Entities Held for Sale* o entità escluse dalle *GloBE Rules*.

Questo meccanismo consente, dunque, di esentare dalla tassazione integrativa le spese per i dipendenti e le immobilizzazioni materiali, promuovendo attività economiche che

apportano un contributo concreto e stabile al mercato della giurisdizione interessata. Il *Routine-Profit Test* prevede, inoltre, una diminuzione progressiva della SBIE, con percentuali di esclusione che andranno via via decrescendo di anno in anno fino al 2032. In concreto, questo test presenta un grado di complessità maggiore rispetto ai due precedenti, poiché richiede il calcolo della SBIE secondo le regole ordinarie previste dalle *GloBE Rules*, rendendo meno semplice la gestione per alcune giurisdizioni.

A partire dal 2027, il *Transitional Safe Harbour* non potrà più essere utilizzato, perciò sarà inevitabilmente sostituito dal “*Permanent Safe Harbour*”. A differenza del *Transitional Safe Harbour*, la sua applicazione non è limitata ai primi anni di implementazione della normativa relativa al *Pillar Two*.

Il QDMTT *Safe Harbour* consente ai gruppi di evitare la doppia applicazione del calcolo della *Top-up Tax*. Se una giurisdizione ha adottato una *Qualified Domestic Minimum Top-up Tax* che sia conforme alle regole previste dalle *GloBE Rules*, l'importo dovuto come *Top-up Tax* in base alle regole internazionali può essere azzerato, evitando così la necessità di effettuare ulteriori calcoli o versamenti supplementari. Questo avviene perché l'imposta nazionale minima è stata già calcolata e versata conformemente alla disciplina introdotta dal *Pillar Two* dell'OCSE, così garantendo che le imprese non siano soggette a doppia tassazione o a ulteriori obblighi di rendicontazione.

L'adozione di un QDMTT *Safe Harbour*<sup>47</sup> mira a preservare l'integrità del sistema fiscale del *Pillar Two*, riducendo il rischio di distorsioni o di incoerenze tra le giurisdizioni che

---

<sup>47</sup> In questo senso si muove la “*Agreed Administrative Guidance*” del luglio 2023 “*A QDMTT Safe Harbour will therefore allow the MNE Group to undertake one computation under the QDMTT and then rely on Article 8.2 of the Model Rules to automatically reduce the Top-up Tax to zero in a jurisdiction applying the*

applicano regimi fiscali minimi. Tuttavia, affinché una *Qualified Domestic Minimum Top-up Tax* sia considerata idonea per il *Safe Harbour*, deve rispettare una serie di requisiti contabili e fiscali specifici stabiliti dall'OCSE, inclusi i principi contabili utilizzati per determinare la base imponibile.

---

*GloBE Rules, thereby avoiding the need to undertake a further calculation under those rules. However, the fact that an MNE Group is not required to make the second calculation under the safe harbour may give rise to integrity risks because any potential shortfall in the domestic Top-up Tax payable under the QDMTT will not result in additional tax being payable under the GloBE Rules”.*

## **CAPITOLO 2**

### **QUADRO NORMATIVO DEI FONDI DI INVESTIMENTO**

#### **1. PROFILI REGOLAMENTARI DEI FONDI DI INVESTIMENTO**

##### **1.1 Definizione**

La disciplina nazionale dei fondi comuni di investimento è contenuta nel titolo terzo («gestione collettiva del risparmio») della parte II («disciplina degli intermediari»), del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF). Il quadro normativo si propone di regolare specifiche esigenze derivanti dal rapporto di carattere prevalentemente fiduciario che intercorre tra gestore e singolo investitore. Infatti, se da un lato la gestione collettiva del risparmio apporta notevoli vantaggi, quali la possibilità di diversificazione degli investimenti e dei rischi, dall'altro i risparmiatori sono carenti del potere decisionale sulle scelte di investimento, così determinando la necessità di una maggiore tutela per questi ultimi.

La definizione di fondo comune di investimento si rinviene nell'art. 1, comma 1, lett. j), decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (TUF), così come modificato in seguito al recepimento della dir. 2011/61/UE (Direttiva sui *GEFIA*<sup>48</sup>), con una disposizione molto semplificata rispetto

---

<sup>48</sup> Sono definite GEFIA, le persone giuridiche che esercitano abitualmente la gestione di uno o più FIA (fondi di investimento alternativi)

a quella previgente. Nella precedente disciplina il fondo comune era definito come «*il patrimonio autonomo raccolto, mediante una o più emissioni di quote, tra una pluralità di investitori con la finalità di investire lo stesso sulla base di una predeterminata politica di investimento; suddiviso in quote di pertinenza di una pluralità di partecipanti; gestito in monte, nell'interesse dei partecipanti e in autonomia dai medesimi*». Oggi, in seguito alla modifica apportata dal d. lgs. n. 44/2014, viene qualificato come «*l'Oicr costituito in forma di patrimonio autonomo, suddiviso in quote, istituito e gestito da un gestore*»<sup>49</sup>.

Sulla base del quadro normativo derivante del combinato disposto della nuova definizione di “Oicr” offerta dall’art. 1, comma 1, lett. k)<sup>50</sup>, del TUF e di “gestione collettiva del risparmio”, di cui all’art. 1, comma 1, lett. n)<sup>51</sup>, dello stesso TUF, risulta dunque possibile desumere gli elementi caratterizzanti il fondo comune di investimento, che possono individuarsi: (i) nella gestione in monte del patrimonio del fondo, nonché dei relativi rischi, nell’interesse degli investitori e in autonomia dai medesimi; (ii) nel carattere collettivo della raccolta del patrimonio tra una pluralità di investitori, impiegato in

---

<sup>49</sup> Tale definizione era già stata modificata dall’art. 5, d.l. 25.9.2001 n. 351, convertito in l. 23.11.2001 n. 410 e poi sostituita dapprima dall’art. 32, comma 1, del d.l. 31.5.2010 n. 78, convertito in l. 30.7.2010 n. 122 e, infine, dall’art. 1 del d.lgs. 4.3.2014 n. 44.

<sup>50</sup> Da quanto si evince dall’art. 1, comma 1, lett. k) del TUF, un Organismo di investimento collettivo del risparmio (Oicr) è “*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*”.

<sup>51</sup> Secondo tale definizione, la gestione collettiva del risparmio è “*il servizio che si realizza attraverso la gestione di Oicr e dei relativi rischi.*”

strumenti finanziari, crediti, partecipazioni, altri beni mobili o immobili in base a una predeterminata politica di investimento.

La nozione appena esposta pone così in evidenza la funzione economica del fondo e l'autonomia delle scelte di gestione della *società di gestione del risparmio* (Sgr)<sup>52</sup>. In particolare, il fondo comune costituisce uno strumento diretto a consentire a una pluralità di risparmiatori di utilizzare la loro liquidità per costituire un patrimonio comune e indiviso, destinato a essere gestito da un soggetto specializzato (la società di gestione), con imputazione dei risultati della gestione ai partecipanti al fondo, nella misura della quota da ciascuno sottoscritta o acquistata, in modo tale da rendere possibile, per ciascuno di essi, un'adeguata diversificazione dei rischi inerenti all'investimento effettuato. L'interesse perseguito dal gestore del patrimonio non è quello individuale di ciascun risparmiatore, bensì quello collettivo della totalità dei partecipanti al fondo.

Ciò che rende l'attività gestoria autonoma è, di conseguenza, l'assenza di alcun rapporto interlocutorio tra partecipanti e gestore, oltre che la mancata attribuzione di qualsiasi diritto di ingerenza individuale nella gestione. L'autonomia è ancor più accentuata se si considera che lo svolgimento dell'attività gestoria avviene in forma spersonalizzata, seguendo dei criteri predeterminati unilateralmente dal gestore. Diretta conseguenza della gestione in monte è, dunque, l'elemento della collettività, nel nome della quale viene amministrato il patrimonio, che impedisce ai singoli partecipanti di vantare alcuna pretesa sui beni che costituiscono il fondo, essendo carenti di discrezionalità e di potere di controllo su base giornaliera. In ciò si ravvisa una differenza dalla prestazione del

---

<sup>52</sup> L'art. 1, comma 1, lett. o), identifica la società di gestione del risparmio "*la società per azioni con sede legale e direzione generale in Italia autorizzata a prestare il servizio di gestione collettiva del risparmio*". Lettera così sostituita dall'art. 2 del d.lgs. n. 274 dell'1.8.2003.

servizio di gestione individuale di portafogli, nel quale l'interesse individuale del cliente gioca invece un ruolo più determinante.

## **1.2 Caratteri essenziali della disciplina**

La legge che disciplina i fondi comuni di investimento è principalmente ispirata dalla necessità di tutelare i risparmiatori che scelgono di optare per l'investimento collettivo. In questo paragrafo verranno analizzati i profili fondamentali che li caratterizzano.

Innanzitutto, il fondo è istituito e gestito nell'interesse dei partecipanti da società specializzate in tale attività e dotate di specifici requisiti. Si tratta delle *società di gestione del risparmio* (Sgr). Tali società sono state istituite con la riforma del 1998, attuata con il d.lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 (TUF). L'art. 34 del TUF stabilisce che le Sgr devono necessariamente rivestire la forma della società per azioni, con un capitale sociale minimo non inferiore a quello stabilito in via generale dalla Banca d'Italia, attualmente corrispondente a un milione di euro. Gli amministratori e il direttore generale devono, inoltre, possedere specifici requisiti di onorabilità e professionalità. L'autorizzazione per gestire fondi collettivi e individuali è rilasciata dalla Banca d'Italia, con parere della Consob. Questi enti, insieme al depositario e al revisore legale dei conti, sono i soggetti preposti al compimento di una serie articolata di controlli sulla attività gestoria dei fondi comuni di investimento. Ma l'aspetto più innovativo della riforma è sicuramente l'introduzione del modello del "gestore unico". Questo modello permette alle Sgr di gestire sia i portafogli di investimento collettivi che i portafogli individuali per conto di terzi, superando la vecchia disciplina caratterizzata da una rigida separazione e frammentazione dei due servizi appena citati.

Ulteriore aspetto da considerare, nella disciplina del fondo comune di investimento, è l'esistenza di un patrimonio autonomo, formato dagli apporti dei risparmiatori partecipanti al fondo, e gestito in monte. L'autonomia opera in una duplice direzione: da un lato, il patrimonio del fondo è diverso e distinto dal patrimonio della società che lo gestisce, e ne risulta anzi separato: questa peculiarità risulta essenziale perché impedisce agli eventuali creditori della Sgr di soddisfarsi sui beni del patrimonio del fondo, offrendo una garanzia di sicurezza ai partecipanti; dall'altro lato, e nella direzione opposta, l'autonomia opera come garanzia a favore della Sgr, perché impedisce qualsiasi ingerenza nella gestione da parte dei partecipanti, portatori di interessi individuali.

Altro aspetto caratterizzante dei fondi riguarda l'oggetto degli investimenti. Le somme versate dai partecipanti vengono investite dalla società di gestione in strumenti finanziari, crediti, beni mobili o immobili, sulla base di una politica di investimento predeterminata unilateralmente dalla Sgr e dettagliatamente descritta nel regolamento del fondo. Gli strumenti finanziari e le disponibilità liquide sono custoditi presso un depositario, che provvede anche ad eseguire le operazioni decise dalla società di gestione.

Per concludere, meritano alcune considerazioni anche le modalità attraverso le quali i risparmiatori partecipano al fondo. L'investitore è legato alla società di gestione mediante la sottoscrizione delle quote di partecipazione al fondo. Al momento della sottoscrizione, l'investitore instaura dunque un rapporto contrattuale con la società di gestione, rapporto che è l'espressione di un contratto di gestione, definito dal regolamento del fondo, a cui l'investitore aderisce senza poter influire sulle decisioni di investimento. Come già detto, gli investitori non hanno alcun potere di intervento o controllo sulle decisioni di investimento, che competono esclusivamente alla Sgr. L'articolo 36 del TUF aggiunge che la Sgr assume verso gli investitori gli obblighi e le responsabilità di un mandatario,

anche se in proposito non può discutersi di mandato in senso stretto, poiché agli investitori non spettano poteri di indirizzo.

Le quote di partecipazione sono rappresentate da certificati, che possono essere nominativi o al portatore. In alternativa, il regolamento del fondo può prevedere la sostituzione dei certificati singoli con un certificato cumulativo, che rappresenta le quote di più sottoscrittori e semplifica l'attività amministrativa. Questa soluzione evita le operazioni di cessione individuale dei certificati e riduce i rischi associati alla loro circolazione. Gli investitori hanno comunque il diritto di richiedere l'emissione di certificati singoli o il frazionamento del certificato cumulativo. In caso di richieste di rimborso delle quote, l'investitore riceverà una somma pari al valore delle quote, calcolato sulla base del valore di mercato delle attività finanziarie del fondo.

### **1.3 Struttura e classificazione**

In seguito alla riforma, la disciplina attinente alle diverse tipologie dei fondi è stata oggetto di una ampia delegificazione<sup>53</sup>, che ha portato a un progressivo allontanamento dalla normativa primaria. Adesso, le diverse tipologie di fondi ammesse nel nostro

---

<sup>53</sup> Nella disciplina previgente al d.lgs. 58/1998 (TUF) le diverse tipologie di fondi ammesse nel nostro ordinamento erano stabilite dalla normativa primaria. Con riferimento alle tematiche generali relative alla struttura ed al funzionamento dei fondi comuni di investimento nella previgente disciplina italiana, cfr. CASELLA P.-RIMINI E., *Fondi comuni di investimento nel diritto commerciale*, in Dig. Comm., VI, 1991, 210; ASCARELLI F., *Istituzione e disciplina dei fondi comuni di investimento*, in Banca borsa e tit. cred., 1983, I, 404 ss. Per una disamina comparata, v. PIETRA E., *La disciplina giuridica dei fondi di investimento mobiliare in alcuni paesi europei*, in Banca borsa e tit. cred., 1983, I, 534 ss.; MIOLA M., *La gestione collettiva del risparmio nel T.U.F.: profili organizzativi*, in Banca borsa e tit. cred., I, 301.

ordinamento sono individuate da un decreto del Ministro dell'economia<sup>54</sup> e delle finanze e da un regolamento della Banca d'Italia<sup>55</sup>. Il D.M. Economia e Finanze del 5 marzo 2015, n. 30., recante il regolamento attuativo dell'articolo 39<sup>56</sup> del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF).

La distinzione di base dei fondi di investimento è quella fra fondi “aperti” e “chiusi”<sup>57</sup>. La natura aperta o chiusa del fondo è legata alle diverse possibilità di investimento e di disinvestimento concesse ai partecipanti<sup>58</sup>. Nei fondi aperti è possibile per gli investitori sottoscrivere quote del fondo in ogni momento, potendosi, allo stesso modo, richiedere il rimborso delle quote. Una prima inevitabile conseguenza di ciò è l'impossibilità di predeterminare l'ammontare del valore del fondo. Nel contempo, vige anche la necessità di soddisfare gli investitori che vogliano optare per il disinvestimento. Invece, la posizione dei partecipanti a un fondo chiuso è diversa: data l'assenza della libertà di disinvestimento, essi hanno diritto a ottenere il rimborso delle quote solo a scadenze

---

<sup>54</sup> Il d.m. Economia e Finanze del 5 marzo 2015, n. 30., concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli Organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) italiani, è stato pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 65 del 19 marzo 2015. Il Regolamento è entrato in vigore a partire dal 3 aprile 2015.

<sup>55</sup> Regolamento del 19 gennaio del 2015.

<sup>56</sup> L'art. 39 del TUF recita “*Il Ministro dell'economia e delle finanze, con regolamento adottato sentite la Banca d'Italia e la Consob, determina i criteri generali cui devono uniformarsi gli Oicr italiani*”.

<sup>57</sup> Il TUF, all'articolo 1, lett. k-bis) definisce “Oicr aperto” come “*l'Oicr i cui partecipanti hanno il diritto di chiedere il rimborso delle quote o azioni a valere sul patrimonio dello stesso, secondo le modalità e con la frequenza previste dal regolamento, dallo statuto e dalla documentazione d'offerta dell'Oicr*”; la successiva lett. k-ter) definisce, invece, l’“Oicr chiuso” semplicemente come “*l'Oicr diverso da quello aperto*”.

<sup>58</sup> Così, ANNUNZIATA F., *Gestione collettiva del risparmio e nuove tipologie di fondi comuni di investimento*, Riv. Soc., 2000, 350.

predeterminate, coincidenti con la scadenza del termine di durata del fondo, salvo che il regolamento preveda la possibilità di un rimborso anticipato.

Il diverso atteggiarsi del diritto alla liquidazione della quota si riverbera sulla politica di investimento del fondo ovvero sulla natura dei beni nei quali può essere investito il patrimonio. In alcuni casi, l'adozione della forma chiusa è espressamente richiesta per gli investimenti non agevolmente liquidabili. Invece, a causa della necessità di far fronte a continue richieste di rimborso, il patrimonio dei fondi aperti può essere investito soltanto in strumenti finanziari quotati in mercati regolamentati e in depositi bancari di denaro, con la possibilità di investire anche in strumenti finanziari non quotati, ma non oltre il limite del 20 per cento del patrimonio<sup>59</sup>. In altri termini, possono solo costituire dei fondi mobiliari.

Il quadro normativo è mutato con il recepimento della direttiva 2011/61/UE sui gestori di fondi di investimento alternativi (AIFMD). Per l'effetto, il TUF ha assunto un nuovo assetto che indica, già in sede definitoria, le diverse tipologie di fondi ammessi. Il vigente art. 1, comma 1, TUF<sup>60</sup>, elenca tra le varie tipologie, per quanto qui d'interesse: a) l'Oicr aperto e chiuso; b) gli Oicr italiani (composti da fondi comuni di investimento, Sicav in gestione esterna, Sicaf e Sicaf in gestione esterna); c) gli Organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) italiani ed europei; d) gli Oicr alternativi italiani

---

<sup>59</sup> L'ammontare minimo di ciascuna sottoscrizione di quote di fondi che investono prevalentemente in crediti e titoli rappresentativi di crediti e in altri beni, diversi dagli strumenti finanziari o dai depositi bancari, per i quali esista un mercato e che abbiano un valore determinabile con certezza e con una periodicità almeno semestrale e in strumenti finanziari non quotati in un mercato regolamentato, diversi dalle quote di OICR aperti, non può essere inferiore a cinquantamila euro.

<sup>60</sup> La disposizione è stata oggetto di numerosissime modifiche. Nel testo, si fa riferimento alla versione derivante, da ultimo, dalla modifica apportata dalla legge 5.3.2024, n. 21.

(FIA italiani, composti da fondi comuni di investimento, Sicav in gestione esterna, Sicaf e Sicaf in gestione esterna), europei ed extra-europei; e) infine, i FIA italiani riservati (la cui partecipazione è riservata a investitori professionali e a determinate categorie di investitori).

Per quanto riguarda gli Oicr aperti, si rileva l'ulteriore distinzione fra gli OICVM italiani<sup>61</sup> e i FIA italiani, disciplinati rispettivamente dagli articoli 7 e 8 del d.m. 30/2015, che si differenziano a seconda che siano soggetti alla disciplina eurounitaria di cui rispettivamente alla direttiva UCITS<sup>62</sup>, oppure AIFMD<sup>63</sup>. In Italia, gli Oicr aperti possono essere costituiti solamente nella forma del fondo comune di investimento aperto o delle SICAV. In entrambi i casi è prevista la possibilità di sottoscrivere quote in qualsiasi momento mediante versamento dell'importo corrispondente al valore della quota, determinato dalla società di gestione con periodicità diversa a seconda del tipo di fondo. Specularmente, è consentito agli investitori richiedere il rimborso delle quote.

Gli Oicr chiusi, per contro, possono essere costituiti solo nella forma dei FIA italiani chiusi, fondi immobiliari e fondi immobiliari con apporto pubblico. L'ammontare delle risorse che si intendono destinare al patrimonio è individuato con regolamento mentre la raccolta delle quote avviene in una o più *tranches* e il relativo rimborso a scadenze fisse, fermo restando che il termine di durata del fondo deve essere coerente con la natura degli investimenti e non può superare i cinquant'anni. Qualora al termine del periodo di

---

<sup>61</sup> Gli OICVM italiani possono essere istituiti solamente nella forma di fondo comune di investimento aperto o di Sicav e Sicav in gestione esterna.

<sup>62</sup> Direttiva 2009/65/CE.

<sup>63</sup> Direttiva 2011/61/EU.

collocamento le sottoscrizioni risultino insufficienti o, al contrario, eccedenti la misura predeterminata dal fondo, quest'ultimo può essere ridimensionato o aumentato.

Tuttavia, il patrimonio degli OICVM italiani può essere investito solo nei beni menzionati in precedenza<sup>64</sup> e, comunque, nel rispetto dei limiti e dei criteri stabiliti dalla Banca d'Italia (strumenti finanziari quotati, depositi bancari, strumenti finanziari non quotati purché non venga superata la soglia del 20 per cento). Ponendosi come obiettivo quello di limitare il rischio di una carenza di liquidità del fondo, nonché l'esposizione a conflitti di interesse e a rischi eccessivi, i limiti in questione vincolano in termini quantitativi gli investimenti permessi e pongono divieti nella gestione e nell'attività di investimento e disinvestimento.

Risulta evidente, dunque, una relazione fra le tipologie di fondi e politiche di investimento. Relazione ravvisabile anche nelle regole che impongono l'obbligo di adozione della forma chiusa per i fondi che investono in strumenti finanziari non negoziati in un mercato regolamentato oltre il limite del venti per cento, in beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari. Di conseguenza, l'assenza di problemi di liquidità rende il fondo chiuso l'ideale investitore per il finanziamento mediante capitale di rischio delle società non quotate in mercati regolamentati.

Fra i fondi aperti, sono molto importanti, per la loro diffusione, i fondi "armonizzati", costituiti nei paesi dell'Unione europea, che investono prevalentemente in titoli quotati. Il termine "armonizzati" deriva dal fatto che essi seguono regole e criteri comuni volti a tutelare gli interessi dei risparmiatori, limitando e frazionando i rischi assumibili dai

---

<sup>64</sup> Agli OIVCM non è consentito, fra l'altro, investire in Oicr riservati. E inoltre limitata la possibilità di investire il patrimonio di fondi oicvm in quote di fondi di investimento alternativi (reg. Banca d'Italia, 19-1-2015, tit. V, cap. II, sez. II, par. 1).

fondi. La vigilanza sui fondi armonizzati è affidata alle autorità del paese di origine. In base alle politiche di investimento, i fondi armonizzati possono essere, a loro volta, classificati in fondi di tipo azionario, che investono il patrimonio prevalentemente in azioni e sono caratterizzati per un alto grado di rischio, e fondi obbligazionari, nei quali il rischio è minore in virtù del fatto che l'oggetto principale degli investimenti sono i titoli di Stato e le obbligazioni. Esistono anche due ulteriori declinazioni dei fondi armonizzati: si tratta dei fondi bilanciati, che investono sia in obbligazioni che in azioni, con livelli di rischio via via crescenti in base alla percentuale di azioni presenti in portafoglio, e dei fondi monetari, che investono in strumenti del mercato monetario a breve termine.

Prescinde, invece, dalla natura “aperta” o “chiusa” la qualificazione di un fondo come “riservato”, rientrante, perciò, nella categoria dei FIA italiani riservati, ai quali possono partecipare solo investitori professionali. Alla luce dell'attuale disciplina, i fondi riservati sono accessibili solo a particolari categorie di investitori, caratterizzate da una specifica esperienza in materia di operazioni finanziarie. Ne deriva, in primo luogo, che in funzione della forma aperta o chiusa assunta dal fondo, deve essere rispettato il nucleo della relativa disciplina.

Tuttavia, è possibile derogare alla regola che esclude l'ammissibilità della partecipazione al fondo riservato di investitori non professionali attraverso l'inserimento nel regolamento o nello statuto dello stesso fondo di una espressa previsione in tal senso. Però, al fine di scoraggiare l'investimento da parte di piccoli risparmiatori, è solitamente previsto un importo minimo di ingresso molto elevato. Infatti, gli investitori non professionali sono tenuti a sottoscrivere quote o azioni del fondo per un importo complessivo iniziale non

inferiore a cinquecentomila euro<sup>65</sup>. In secondo luogo, la circostanza che il fondo sia partecipato solo da investitori professionali permette di fissare limiti agli investimenti diversi da quelli stabiliti, in via generale, dalle norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio emanate dalla Banca d'Italia. La principale conseguenza è la possibilità di prevedere una politica di gestione degli investimenti meno attenta alle esigenze di tutela dei risparmiatori<sup>66</sup>, proprio in virtù della condizione di oggettiva esperienza posseduta in materia di operazioni finanziarie da parte di questa tipologia di investitori.

Chiudono il cerchio i “fondi garantiti”, che possono rivestire sia la forma aperta che quella chiusa, e che garantiscono la restituzione del capitale investito ovvero il riconoscimento di un rendimento minimo. La garanzia della restituzione o del suddetto rendimento deve essere prestata non dalla Sgr ma da un soggetto terzo, mediante la stipulazione di un'apposita convenzione con banche o imprese di investimento che prestano il servizio di negoziazione per conto proprio, imprese di assicurazione o intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'art. 106 TUB, aventi i requisiti indicati dalla Banca d'Italia. Questa tipologia di fondi è, visibilmente, destinata ad investitori che presentano una scarsa propensione al rischio.

---

<sup>65</sup> L'art 14 del d.m. 30/2015 prevede che la soglia di sbarramento sia ridotta ad euro 100.000 quando la sottoscrizione sia avvenuta nell'ambito di un servizio di consulenza in materia di investimenti (purché la quota posseduta in fondi riservati non superi il 10% del patrimonio mobiliare) oppure di una gestione di portafogli di investimento.

<sup>66</sup> L'art. 14, comma 6, del d.m. 30/2015 prevede che il regolamento del fondo debba menzionare la rischiosità dell'investimento e la circostanza che esso avviene in deroga ai divieti ed alle norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio stabilite dalla Banca d'Italia.

## 2. PROFILI CONTABILI DEI FONDI DI INVESTIMENTO

### 2.1 La definizione “entità di investimento” ai sensi del principio contabile

#### IFRS 10

Per rispondere alla crescente globalizzazione dei mercati finanziari e dei movimenti di capitale, sono stati dapprima elaborati dall'*International Accounting Standards Committee* (IASC) i principi contabili internazionali IAS (*International Accounting Standards*). Nel 2001, l'*International Accounting Standards Board* (IASB) ha sostituito l'IASC e ha iniziato a sviluppare nuovi standard chiamati IFRS (*International Financial Reporting Standards*), nonostante la permanenza dei principi IAS. In breve, IAS e IFRS coesistono, e la differente denominazione dipende soltanto dalla emanazione precedente o meno al 2001. In ogni caso, i principi IAS/IFRS sono degli *standard* contabili globali che mirano a garantire la trasparenza, la comparabilità e, soprattutto, l'armonizzazione dei bilanci delle imprese a livello internazionale. Il loro sviluppo si pone l'obiettivo di creare un linguaggio contabile comune che permetta agli operatori economici di confrontare e interpretare più facilmente i dati finanziari delle diverse imprese, sia all'interno dell'Unione Europea che a livello globale.

L'adozione degli IFRS consente, infatti, di presentare bilanci che riflettano in modo chiaro e attendibile la situazione patrimoniale e finanziaria di un'impresa, migliorando così la capacità degli investitori di prendere decisioni informate. La caratteristica principale di questi standard è l'utilizzo del criterio del *fair value* per la valutazione di molte voci di bilancio, un approccio che sostituisce i metodi più tradizionali basati sul costo storico. Questo criterio consente di rappresentare in modo più fedele la reale situazione economica di un'impresa, tenendo conto anche dei più repentini scostamenti di mercato.

Introdotti i principi IAS/IFRS, possiamo adesso concentrarci su ciò che interessa ai fini della trattazione, e cioè la comprensione dei requisiti che detti principi richiedono per qualificare un'entità come "entità di investimento". L'IFRS 10, principio contabile internazionale rubricato "Bilancio Consolidato", al paragrafo 27 definisce tale entità come *«un'entità che: a) ottiene fondi da uno o più investitori al fine di fornire loro servizi di gestione degli investimenti; b) si impegna nei confronti dei propri investitori a perseguire la finalità commerciale di investire i fondi esclusivamente per ottenere rendimenti dalla rivalutazione del capitale, dai proventi degli investimenti o da entrambi; e c) calcola e valuta i rendimenti della quasi totalità degli investimenti in base al fair value»*.

Per valutare se un'entità soddisfa la definizione di entità d'investimento ai sensi del paragrafo 27, occorre verificarne il possesso di alcune caratteristiche tipiche, delineate dal successivo paragrafo 28. In particolare, *«l'entità deve considerare se (...): a) ha più di un investimento; b) ha più di un investitore; c) ha investitori che non sono parti correlate dell'entità; d) ha interessenze partecipative in forma di capitale o interessenze similari»*. Tuttavia, anche nel caso in cui l'entità non integri tali caratteristiche, essa può essere comunque considerata un'entità di investimento, fornendo *«le informazioni integrative aggiuntive richieste dal paragrafo 9A dell'IFRS 12 Informativa sulle partecipazioni in altre entità»*.

## **2.2 L'eccezione al consolidamento per le “entità di investimento” ai sensi del principio contabile IFRS 10**

Avendo affrontato la definizione di entità di investimento ai fini IFRS, è ora necessario esaminare quali regole di consolidamento si applichino alle medesime entità. La disciplina del consolidamento ai fini IFRS ruota attorno al concetto di “controllo”. Un investitore deve essere in grado di accertare se è una entità controllante rispetto alle entità in cui detiene partecipazioni<sup>67</sup>. L'IFRS 10, parr. 5 ss., descrive il controllo come la situazione in cui *«un investitore controlla un'entità oggetto di investimento quando è esposto ai rendimenti variabili, o detiene diritti su tali rendimenti, derivanti dal proprio rapporto con la stessa e nel contempo ha la capacità di incidere su tali rendimenti esercitando il proprio potere su tale entità»*. Questo concetto, che si realizza ogniqualvolta un'entità sia in grado di esercitare un potere su un'altra entità, un potere che di fatto costituisce la correlazione causa-effetto con riferimento al rendimento finanziario che da essa percepisce, stabilisce il presupposto minimo ai fini del consolidamento. In altre parole, un'entità del gruppo è la controllante nel caso in cui sia esposta a ritorni variabili derivanti da un'altra entità (controllata) che ha il potere di influenzare attraverso la scelta delle politiche di gestione. Pertanto, generalmente un'entità va consolidata dal momento in cui se ne ottiene il controllo.

Nel contesto di gruppi più ampi, se un'entità di investimento è controllata da un'altra entità, IFRS 10 impone che la società madre consolidi tutte le sue entità controllate, sia direttamente sia indirettamente. Questo è particolarmente significativo per gruppi come quelli bancari o assicurativi che possiedono fondi di investimento, poiché la normativa

---

<sup>67</sup> Paragrafo 5 del principio contabile IFRS 10.

assicura che tutte le entità siano adeguatamente coinvolte nei bilanci consolidati, indipendentemente dalla loro qualificazione come entità di investimento secondo i criteri di valutazione al *fair value*. Infatti, il paragrafo 33 prevede che *«una controllante di una entità d'investimento deve consolidare tutte le entità che controlla, incluse quelle controllate attraverso una entità d'investimento controllata, a meno che la controllante non sia essa stessa una entità d'investimento»*.

Tuttavia, questo stesso principio contabile prevede delle eccezioni, per cui alcune entità possono essere escluse dall'obbligo di consolidare le attività sottostanti. Se, applicando la disposizione contenuta nel paragrafo 27, si stabilisce che una controllante è una entità di investimento, tale qualifica determina una serie di effetti non indifferenti.

In particolare, l'IFRS 10, par. 31 ss., prevede un'eccezione al consolidamento: se le entità di investimento valutano le proprie partecipazioni di controllo nelle proprie controllate al *fair value* non sono tenute a consolidarle, a meno che non si tratti delle c.d. *ServiceCo* (entità i cui principali scopi e attività sono la fornitura di servizi collegati alle attività d'investimento dell'entità d'investimento). In altre parole *«un'entità d'investimento non deve consolidare le proprie controllate, (...), quando ottiene il controllo di un'altra entità»*<sup>68</sup>.

La rilevanza di questo aspetto è particolare, perché permette alle entità di investimento di evitare le complessità che derivano dal consolidamento nel caso in cui le partecipazioni siano orientate principalmente alla generazione di rendimenti da *capital gain* e/o di proventi degli investimenti, piuttosto che al controllo operativo. Di conseguenza, se l'entità di investimento è controllante di altre entità, e queste sono valutate al *fair value*,

---

<sup>68</sup> IFRS 10, paragrafo 31.

non è necessario consolidare queste entità nel bilancio consolidato dell'entità di investimento.

### **3. IL REGIME FISCALE DEI FONDI DI INVESTIMENTO**

#### **3.1 Premessa sui redditi di carattere finanziario**

In virtù del d.lgs. 461/1997, avente ad oggetto il sistema di tassazione dei redditi di natura finanziaria, la normativa di riferimento è oggi contenuta nel Testo Unico delle Imposte sui Redditi dagli artt. da 44 a 48. Occorre però necessariamente premettere che il d.lgs. 461/1997 ha mantenuto la dicotomia propria del TUIR, con la conseguenza che tra i redditi di natura finanziaria sono ricompresi sia i redditi di capitale (ricongducibili alla nozione di reddito prodotto), che i redditi diversi (ricongducibili alla nozione di reddito entrata), i quali sono assoggettati a diversi regimi di tassazione.

Risulta dunque essenziale individuare una sicura linea di demarcazione, e in effetti gli artt. 44, lett. h), e 67, comma 1, lett. c-*quinquies*, del TUIR, sono strutturati in modo da non lasciare spazio a dubbi interpretativi. Infatti, la prima norma stabilisce che sono da considerarsi redditi di capitale tutti quei redditi derivanti da qualsiasi rapporto avente per oggetto l'impiego di capitale, chiosando nel senso che vanno *«esclusi i rapporti attraverso cui possono essere realizzati differenziali positivi e negativi in dipendenza di un evento incerto»*.

La seconda norma si ricollega alla precedente in maniera circolare, attraendo alla categoria dei redditi diversi *«le plusvalenze e gli altri proventi, diversi da quelli precedentemente indicati, realizzati mediante (...) nonché quelli realizzati mediante*

*rapporti attraverso cui possono essere conseguiti differenziali positivi e negativi in dipendenza di un evento incerto*». Pertanto, se il risultato di un investimento è incerto solo nel *quantum*, il provento finanziario sarà classificato come reddito di capitale.

Diversamente, se l'incertezza riguarda non solo il *quantum*, ma anche l'*an*, allora il provento sarà classificato tra i redditi diversi. Questo quadro normativo chiarisce come la parte di proventi tradizionalmente riferibili al “frutto civile” ex art. 820 c.c., inteso come corrispettivo derivante dalla concessione in godimento del capitale, comprensiva di interessi e dividendi, ricada nella categoria dei redditi di capitale.

Chiarisce, inoltre, che i “differenziali” tra il costo del titolo e il ricavo conseguito in seguito alla sua negoziazione (le c.d. plusvalenze) appartengono alla categoria dei redditi diversi. Sulla base di questa premessa, appare evidente che i redditi generati dai fondi di investimento siano classificati come redditi di capitale. Soluzione confermata anche dalla lett. g) dell'art. 44 TUIR, che include tra i redditi di capitale «*i proventi derivanti dalla gestione, nell'interesse collettivo di pluralità di soggetti, di masse patrimoniali costituite con somme di denaro e beni affidati da terzi o provenienti dai relativi investimenti*»<sup>69</sup>.

Le considerazioni di cui sopra risultano, però, valide solo se il percettore è una persona fisica, al di fuori dell'esercizio di un'attività di impresa. Infatti, in caso contrario, il principio di attrazione al reddito di impresa è tale da far confluire nella omonima categoria tutti i redditi prodotti dall'impresa durante il periodo d'imposta, tra i quali rientrerebbero anche gli eventuali redditi aventi carattere finanziario.

---

<sup>69</sup> MELIS G., *Manuale di diritto tributario*, Torino, III ed., pp. 647 ss.

### **3.2 Profili generali della tassazione dei fondi di investimento ed evoluzione normativa**

I fondi di investimento rappresentano uno strumento cruciale per la gestione collettiva del risparmio, ponendosi come principale obiettivo l'ottimizzazione dei rendimenti attraverso una diversificazione degli investimenti. La loro capacità di attrazione nei confronti degli investitori dipende da numerosi fattori, tra i quali, chiaramente, gioca un ruolo determinante il regime fiscale applicabile al fondo e ai soggetti che lo partecipano. In Italia, per un lungo periodo, la tassazione dei fondi comuni di investimento si è caratterizzata per un disomogeneo trattamento rispetto ai fondi comuni comunitari armonizzati. La differenza principale consisteva nel momento in cui i proventi derivanti dall'investimento diventano imponibili, giacché i fondi italiani venivano tassati sul "maturato", mentre i fondi armonizzati sul "realizzato".

Inoltre, nei sistemi tributari tradizionali, come anche in quello italiano, i profitti aziendali potevano, e tuttora possono, subire una doppia imposizione<sup>70</sup>: una a livello societario sui profitti generati e un'altra a livello personale sui dividendi distribuiti. Questo rischio di doppia imposizione veniva già mitigato nei fondi di investimento comunitari tramite meccanismi che assicuravano una tassazione unica (c.d. "*Single Level of Taxation*") al

---

<sup>70</sup> Il concetto di doppia imposizione può assumere due significati. Nel testo si fa riferimento alla doppia imposizione economica, che si ha quando due o più soggetti sono tassati a più livelli sul medesimo reddito. La doppia imposizione giuridica, invece, si ha quando il medesimo reddito è tassato in capo stesso soggetto più di una volta. Tendenzialmente, va evitata, ma in alcuni casi la doppia imposizione economica è consentita. La doppia imposizione giuridica è, invece, sempre vietata.

livello dell'investitore, senza gravare ulteriormente sui rendimenti generati dal fondo stesso.

Il principio di “*Single Level of Taxation*” evita la doppia imposizione economica, che investe la stessa ricchezza in capo a due diversi soggetti, garantendo che gli investimenti indiretti attraverso i fondi siano fiscalmente equiparabili agli investimenti diretti nelle attività sottostanti. Tale meccanismo di neutralità fiscale è fondamentale per preservare la capacità attrattiva dei fondi di investimento, rendendo gli investimenti in tali veicoli una scelta vantaggiosa e accessibile a un più ampio spettro di risparmiatori.

Il nostro ordinamento tributario si è progressivamente avvicinato a tali risultati, specie con l'abrogazione del cosiddetto “*equalizzatore*” ad opera dell'art. 9 del d.l. 25 settembre 2001, n. 350, convertito in legge 23 novembre 2001, n. 409; infatti, il decreto legislativo 21 novembre 1997, n. 461, recante la riforma delle rendite finanziarie, che aveva individuato nella tassazione per maturazione il criterio naturale di imposizione per i redditi di natura finanziaria, a prescindere dalla loro fonte (ossia, se redditi di capitale o redditi diversi di natura finanziaria), aveva attribuito all'equalizzatore il compito di assicurare la neutralità tra il sistema di tassazione per maturazione e quello fondato nel principio del realizzo. In altre parole, la previgente disciplina prevedeva che i redditi dei fondi comuni italiani fossero tassati per “*maturazione*”, con imposta direttamente a carico dello stesso fondo, e quindi a prescindere dal fatto che i sottoscrittori li avessero o meno percepiti. In termini tecnici, i fondi italiani erano assoggettati ad un'imposta sostitutiva del 12,5 per cento sull'incremento del valore giornaliero della quota (c.d. “*Net Asset Value*”, o NAV); il prelievo fiscale era quindi quotidiano, sul reddito maturato dal fondo, ed era incorporato nel calcolo del NAV.

Al contrario, i redditi dei fondi comunitari armonizzati erano (e sono ancora) tassati per cassa e direttamente in capo ai partecipanti con un'imposta sostitutiva del 12,5 per cento. Ciò vuol dire che il prelievo fiscale viene effettuato sul reddito percepito al lordo dagli investitori, e quindi solo al momento dell'effettiva realizzazione da parte di questi ultimi. Questa disparità di trattamento penalizzava fortemente i fondi italiani, principalmente perché impediva di effettuare un confronto corretto dei rendimenti offerti rispetto a quello dei fondi armonizzati di altri Paesi europei.

Risultava dunque evidente la necessità di riformare le modalità di tassazione dei fondi comuni di investimento, con l'obiettivo di armonizzare la disciplina dei fondi italiani rispetto a quelli comunitari, modellandosi su un sistema che non penalizzasse né favorisse l'investimento intermediato rispetto a quello diretto. In altri termini, era necessario garantire che la tassazione dei redditi ottenuti mediante la partecipazione al fondo fosse neutrale rispetto all'investimento diretto nelle attività sottostanti.

Con l'approvazione del d.l. 29 dicembre 2010 n. 225, noto come "Decreto mille proroghe", convertito in legge 26 febbraio 2011, n. 10, si è giunti finalmente alla riforma del sistema di tassazione dei fondi. L'oggetto della riforma è stato, appunto, l'allineamento della tassazione dei redditi provenienti da tali entità rispetto alle omologhe entità eurolitarie. Pertanto, è stata abrogata la tassazione per "maturazione" in capo ai fondi comuni di investimento, ed è stata prevista l'applicazione dell'imposta sui medesimi redditi "realizzati" in capo ai partecipanti e solo al momento della distribuzione o del disinvestimento, eliminando così la distorsione provocata dai diversi regimi di tassazione nell'eurozona e rendendo confrontabili le *performance*.

La riforma, con l'introduzione del comma 5-*quinquies* all'articolo 73 del TUIR, modifica dunque il regime fiscale dei fondi comuni di investimento, ponendosi come obiettivo principale quello di neutralizzare gli impatti fiscali sulle scelte degli investitori. Dal 1° luglio del 2011, tutti gli Oicr italiani, ad eccezione dei fondi immobiliari, non sono più soggetti alle imposte sul reddito, ed i proventi da essi distribuiti sono tassati unicamente in capo ai percettori, allineandosi così al principio già adottato nel territorio comunitario del “*Single Level of Taxation*”. Nessuna ritenuta alla fonte viene più applicata al momento della distribuzione, e la tassazione di tali proventi avviene secondo il criterio di cassa. Ulteriore aspetto di non poco conto è rappresentato dal fatto che muta radicalmente la lettura dei risultati prodotti dai fondi comuni di investimento nazionali, in quanto il valore dei proventi generati dagli investimenti non esprime più una somma di denaro al netto, bensì al lordo.

La *ratio* sottostante a tali scelte legislative è semplicemente quella di garantire che l'investimento in talune attività per mezzo di un'entità di investimento non sia fiscalmente più oneroso rispetto all'investimento diretto. Se i risparmiatori decidessero di investire direttamente, sarebbero tassati sui profitti solo alla ricezione dei dividendi o al realizzo di una plusvalenza. Nel caso di investimento indiretto, se il sistema non fosse in grado di garantire la neutralità dell'impatto fiscale di tali operazioni, l'investitore sarebbe disincentivato a ricorrervi, così subendo una limitazione della sua libertà di scelta.

L'aspetto essenziale che deriva dall'utilizzo del principio del “*Single Level of Taxation*” è, per l'appunto, costituito dal fatto che vengono neutralizzati gli investimenti (indiretti) attraverso detti veicoli rispetto all'investimento diretto nelle attività sottostanti, mediante

la previsione di un unico livello di tassazione<sup>71</sup>. Tale meccanismo di neutralità fiscale è fondamentale per preservare la capacità attrattiva dei fondi di investimento, rendendo gli investimenti in tali veicoli una scelta vantaggiosa e accessibile a un più ampio spettro di risparmiatori.

Le modifiche applicate al regime fiscale dei fondi comuni di investimento hanno prodotto cambiamenti sostanziali, e ciò ha portato anche ad una maggiore semplificazione della tassazione. La transizione verso un modello in cui i fondi non sono più direttamente tassati sui risultati di gestione ha notevolmente aumentato l'efficienza fiscale, offrendo agli investitori una più semplice comparazione dei risultati finanziari degli Oicr italiani rispetto ai fondi eurounitari. Nonostante ciò, il prelievo fiscale non ha subito particolari conseguenze, giacché gli investitori nel fondo sono rimasti soggetti alla tassazione sui redditi che derivano dalla loro partecipazione al fondo stesso.

### **3.3 La tassazione diretta dei fondi di investimento in Italia**

L'art. 73, comma 5-*quiquies*, del TUIR prevede che i fondi di investimento domestici sono esentati dall'imposta sul reddito delle società (IRES) e dall'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP). Nonostante la formulazione controversa (complice il fatto che lo stesso art. 73, al comma 1, alla lett. c, prevede che gli organismi di investimento collettivo del risparmio siano formalmente responsabili dell'imposta sul reddito delle società italiana, per poi affermare il contrario al successivo comma 5-*quiquies*), tale disposizione stabilisce che gli Oicr istituiti in Italia, purché diversi da quelli immobiliari,

---

<sup>71</sup> Per approfondimenti sul tema, cfr. FOONG A. e COTRONEO D., *A Pillar 2 Tale of Two Investment Fund Regimes: Singapore and Italy*, CHARTING THE GLOBE - Tax Notes International, 2024.

sono esentati dall'imposta sul reddito delle società quando l'esercizio delle loro attività o quelle dei loro gestori di fondi di investimento è soggetto a supervisione prudenziale. L'art. 73, comma 5-*quiquies*, non esclude però l'applicazione di una ritenuta del 26 per cento sui redditi derivanti: da titoli atipici, ossia titoli che non si qualificano come azioni, titoli simili a azioni, obbligazioni e titoli simili a obbligazioni ai fini fiscali; da obbligazioni non quotate, titoli simili e cambiali finanziarie non detenute da uno o più investitori qualificati ed emessi da società non quotate (ad eccezione delle banche italiane); da accettazioni bancarie.

Pertanto, tutti gli Organismi di investimento collettivo del risparmio italiani sono esenti dalla tassazione diretta. Fanno eccezione i fondi di investimento immobiliari, che, in ragione della particolare natura degli investimenti (investono principalmente in beni immobili), presentano alcune peculiarità fiscali. In Italia, i proventi derivanti da tali fondi sono assoggettati ad una aliquota analoga a quella prevista per i redditi provenienti dagli altri Oicr, con alcune differenze riguardanti la detenzione e la distribuzione dei proventi. Soprattutto, i proventi distribuiti ai partecipanti e le plusvalenze realizzate alla cessione delle quote sono soggetti a una ritenuta alla fonte del 26 per cento, con esenzioni per gli investitori istituzionali esteri.

### **3.4 Tassazione delle distribuzioni agli investitori italiani ed esteri**

Lo *status* di veicoli fiscalmente neutrali è però valido solo nei confronti dell'organismo di investimento collettivo del risparmio. Gli investitori, che possiedono delle quote di partecipazione nel fondo, restano così esposti alla tassazione dei redditi generati dall'Oicr, al momento della distribuzione. Le regole sono però diverse a seconda della qualifica dell'investitore.

Secondo l'articolo 26-*quinquies* del TUIR, se gli investitori sono residenti e non esercitano un'attività d'impresa, e sono pertanto investitori individuali, deve essere applicata una ritenuta d'acconto del 26 per cento sui proventi distribuiti dal fondo di investimento. La ritenuta d'acconto non è però imposta se l'investitore residente ha affidato le unità a un intermediario professionale secondo il c.d. regime del risparmio gestito, ai sensi dall'art. 7 del d.lgs. n. 461/1997.

Se le distribuzioni di utili sono effettuate da fondi di investimento italiani ad altri fondi italiani, tra i quali anche entità come le SICAV e le SICAF, i percettori non sono soggetti ad alcuna tassazione, a condizione che queste entità non investano esclusivamente o principalmente in immobili.

Nel caso in cui gli investitori non siano residenti in Italia, i proventi ad essi distribuiti da un fondo di investimento italiano sono soggetti a una ritenuta d'acconto finale del 26 per cento. In base all'art. 7 del d.lgs n. 239/1996, la ritenuta d'acconto non si applica però se le partecipazioni detenute da investitori non residenti sono depositate, direttamente o indirettamente, presso una banca o una società di intermediazione mobiliare residente in Italia, oppure presso una stabile organizzazione situata in Italia di banche, oppure, ancora, presso società di intermediazione mobiliare non residenti, che mantengono relazioni dirette elettroniche con l'Agenzia delle Entrate italiana.

Infine, se il percettore è un investitore istituzionale non italiano, in linea di principio viene considerato esente dalla ritenuta d'acconto del 26 per cento normalmente applicabile sulla distribuzione di tali proventi, a condizione che siano soddisfatte alcune condizioni. In particolare, l'investitore istituzionale straniero può essere qualificato come (i) un'entità o organizzazione internazionale istituita in conformità agli accordi internazionali ratificati

dall'Italia, (ii) una banca centrale o un'entità autorizzata a gestire le riserve ufficiali di uno stato; o (iii) un investitore istituzionale stabilito in uno dei Paesi della lista bianca.

Per completezza del quadro generale, la Legge di Bilancio del 2021 ha introdotto delle agevolazioni fiscali per gli Oicr stranieri che investono in società residenti in Italia. L'esenzione prevede che i dividendi percepiti dal 1° gennaio 2021 in avanti da società residenti in Italia non siano soggetti a tassazione nel nostro Paese se tale organismo di investimento è stabilito in un Paese dell'UE o dello Spazio Economico Europeo che permette uno scambio di informazioni adeguato con il nostro Paese, sempreché rispetti la Direttiva UCITS o la Direttiva AIMFD.

## CAPITOLO 3

# L'APPLICABILITA' DELLA *GLOBAL MINIMUM TAX* ALLE ENTITA' DI INVESTIMENTO

### 1. Introduzione

Le entità di investimento beneficiano spesso, nei Paesi in cui sono fiscalmente residenti, di particolari regimi di tassazione che assicurano la neutralità dell'impatto fiscale sugli investimenti effettuati loro partecipanti. Questo approccio consente ai risparmiatori di investire in un'entità di investimento senza che la tassazione influenzi negativamente la libertà della loro decisione, promuovendo un trattamento equo e paritario. L'obiettivo perseguito è, per l'appunto, quello di equiparare il trattamento fiscale di un investimento indiretto rispetto ad un investimento diretto. Come già in precedenza evidenziato, tale risultato viene solitamente raggiunto mediante l'applicazione del principio del *Single Level of Taxation*.

Nel contesto della *Global Minimum Tax*, le *GloBE Rules* non possono non tenere conto di tale caratteristica delle entità di investimento. Infatti, se tali entità fossero assoggettate allo stesso trattamento fiscale riservato, in generale, alle *Constituent Entities*, rimarrebbero incise da un doppio livello di tassazione. L'effetto principale che ne scaturirebbe sarebbe quello di disincentivare gli investitori a investire in tali entità.

La disciplina prevista dalle *GloBE Rules* si preoccupa di preservare lo *status* di veicoli fiscalmente neutrali delle entità di investimento, dedicando ad esse alcune disposizioni. La prima di queste disposizioni è l'esclusione dall'ambito delle *GloBE Rules* delle *Ultimate Parent Entity* che sono compatibili con la nozione di “*Investment Fund*” o di “*Real Estate Investment Vehicle*” fornite da questa stessa disciplina<sup>72</sup>. Il termine “*Investment Entity*” viene, infatti, utilizzato per racchiudere in una sola espressione le due entità appena menzionate<sup>73</sup>.

La predetta esclusione, dunque, è finalizzata a preservare lo status di veicoli fiscalmente neutrali (per tutti gli investitori) delle entità d'investimento capogruppo; ossia a garantire la neutralità (sotto il profilo fiscale) dell'investimento attraverso detti veicoli rispetto all'investimento diretto nelle attività sottostanti, mediante la previsione di un unico livello di tassazione.

Altre disposizioni rilevanti prevedono invece delle regole *ad hoc* per le entità di investimento che non sono UPE, che rivestono soltanto la posizione di *Constituent Entity*. Ad esempio, è previsto per esse un meccanismo di calcolo speciale per il computo dell'*Effective Tax Rate*, che produrrà un ETR separato dalle altre *Constituent Entities* localizzate nella stessa giurisdizione<sup>74</sup>. Altre disposizioni prevedono invece la possibilità di optare per l'adozione di due meccanismi di elezione quinquennale, aventi l'obiettivo di semplificare gli oneri contabili per la *Ultimate Parent Entity*<sup>75</sup>.

---

<sup>72</sup> Art. 1.5. delle *GloBE Rules*.

<sup>73</sup> Art. 10.1., p. 58, delle *GloBE Rules*.

<sup>74</sup> Art 7.4. delle *GloBE Rules*.

<sup>75</sup> Art. 7.5. e 7.6. delle *GloBE Rules*.

## 2. Definizione di “entità di investimento” secondo le *GloBE Rules*

La definizione di entità di investimento è sufficientemente dettagliata dal n. 17) dell’“Allegato A” al decreto legislativo 27 dicembre 2023, n. 209, che riprende le disposizioni contenute anche nell’art. 3, n. 30), della Direttiva e nell’art. 10.1.1, p. 58, delle Model Rules<sup>76</sup>, secondo i quali il termine “entità d’investimento” si riferisce a: «a) un fondo d’investimento o un veicolo di investimento immobiliare; b) un’entità il cui capitale è detenuto per almeno il 95 per cento, direttamente da un’entità di cui alla lettera a) o attraverso una o più di esse e che detiene esclusivamente o quasi esclusivamente attività o investe fondi a beneficio dei suoi investitori; o c) un’entità il cui valore è detenuto per almeno l’85 per cento da un’entità di cui alla lettera a), a condizione che il suo reddito sia sostanzialmente costituito da dividendi, plusvalenze o minusvalenze esclusi dal calcolo del reddito o perdita rilevante ai sensi dell’articolo 23, comma 2, lettere b) e c)».

La normativa si preoccupa anche di fornire una definizione esaustiva anche per i fondi comuni di investimento e per i veicoli di investimento immobiliare. I primi, sono definiti dal n. 23) dell’Allegato A al Decreto, riprendendo le analoghe definizioni contenute anche nell’art. 3, n. 31), della Direttiva e nell’art. 10.1.1, p. 59, delle *GloBE Model Rules*, nonché dal Commentario OCSE alle *GloBE Model Rules*, all’art. 10.1, parr. da 36 a 45.

---

<sup>76</sup> *Investment Entity means: (a) an Investment Fund or a Real Estate Investment Vehicle; (b) an Entity that is at least 95 per cento owned directly by an Entity described in paragraph (a) or through a chain of such Entities and that operates exclusively or almost exclusively to hold assets or invest funds for the benefit of such Investment Entities; and (c) an Entity where at least 85 per cento of the value of the Entity is owned by an Entity referred to in paragraph (a) provided that substantially all of the Entity’s income is Excluded Dividends or Excluded Equity Gain or Loss that is excluded from the computation of GloBE Income or Loss in accordance with Articles 3.2.1 (b) or (c).*

Appare importante sottolineare che il Commentario Consolidato dell'OCSE, art. 10.1.1, para. 36, dichiara espressamente che la definizione di fondo di investimento è modellata su quella fornita dall'IFRS 10 e dalla Direttiva 2011/61/UE sui gestori di fondi di investimento alternativi dell'Unione Europea (AIFMD).

Per soddisfare la definizione di Fondo di Investimento, un'entità deve rispettare tutti i seguenti criteri: a) è progettata per aggregare *assets*, finanziari e non finanziari, da parte di diversi investitori (alcuni dei quali non collegati tra loro); b) investe in conformità con una politica di investimento definita; c) consente agli investitori di ridurre i costi di transazione, ricerca e analisi, o di distribuire il rischio collettivamente; d) è principalmente progettata per generare redditi o guadagni da investimento, o per fornire protezione contro un evento o un risultato particolare o generale; e) gli investitori hanno diritto a un ritorno dagli asset del fondo o dal reddito prodotto da quegli asset, in base ai contributi effettuati dagli investitori stessi; f) l'entità o la sua gestione è soggetta a un regime normativo nella giurisdizione in cui è stabilita o gestita, inclusa la regolamentazione contro il riciclaggio di denaro e a protezione degli investitori; g) è gestita da professionisti della gestione di fondi di investimento per conto degli investitori.

I veicoli di investimento Immobiliare sono invece definiti dal n. 56), dell'Allegato A al Decreto, con analoghe illustrazioni contenute anche nell'art. 3, n. 32), della Direttiva e nell'art. 10.1.1, p. 65, delle *GloBE Rules*<sup>77</sup>. Secondo questa ultime, il veicolo di investimento immobiliare è «*un'entità i cui attivi sono prevalentemente costituiti da beni immobili ed i cui titoli di partecipazione al capitale o al patrimonio sono ampiamente*

---

<sup>77</sup> “*Real Estate Investment Vehicle means an Entity the taxation of which achieves a Single Level of Taxation either in its hands or the hands of its interest holders (with at most one year of deferral), provided that that person holds predominantly immovable property and is itself widely held*”.

*diffusi tra il pubblico laddove le modalità di imposizione del reddito da essa prodotto in un determinato periodo di imposta comportano, entro il periodo di imposta successivo, un unico livello di imposizione a livello dell'entità ovvero a livello dei suoi partecipanti al capitale ed al patrimonio»*<sup>78</sup>. Questo passaggio relativo all'unico livello di tassazione, risulta più chiaro nell'approfondimento apportato dal Commentario, all'art. 10.1, par. 145 e ss., in cui si evince l'intento di trattare tali veicoli come entità fiscalmente neutrali, progettati per garantire che venga raggiunto un unico livello di tassazione, sia nelle mani del veicolo che dei suoi possessori di partecipazioni.

### **3. Le entità di investimento nell'ambito della definizione di gruppo**

Come già sottolineato nei precedenti capitoli, il primo passo da compiere consiste nell'identificazione del soggetto passivo dell'eventuale imposta integrativa. Per farlo, è indispensabile delineare i contorni del gruppo, la cui definizione è già stata analizzata<sup>79</sup>. Giova ricordare, in questa sede, che i soggetti cui le *GloBE Model Rules* si rivolgono sono le *Constituent Entities* dei gruppi multinazionali e nazionali di grandi dimensioni, qualora essi abbiano conseguito un ammontare di ricavi superiore a 750 milioni di euro in almeno due dei quattro anni fiscali precedenti.

Ai fini delle *GloBE Rules*, l'aspetto cruciale della definizione di gruppo è il perimetro del bilancio consolidato redatto dalla UPE. In altre parole, per le *Constituent Entities*, l'inclusione nel (o l'esclusione dal) bilancio consolidato determina la soggezione o meno alle regole del *Pillar Two*. Dunque, nel contesto delle *GloBE Rules*, l'identificazione di

---

<sup>78</sup> Definizione n. 56), dell'Allegato A al Decreto.

<sup>79</sup> V. Cap. I, par. 2.1

un gruppo “*in scope*”, e quindi delle entità che ne fanno parte, si basa sul concetto di “consolidamento”.

Di conseguenza, anche le *Investment Entities*, se rientrano nel perimetro di consolidamento del gruppo, possono rientrare nella definizione di “gruppo” ai fini delle *GloBE Rules*. Al contrario, invece, se le entità di investimento non rientrano nel perimetro di consolidamento, allora saranno del tutto irrilevanti ai fini *GloBE*.

È, pertanto, utile, in questa sede, ritornare sulle regole di consolidamento fornite dal principio IFRS 10<sup>80</sup>, il quale prevede delle regole speciali per il consolidamento delle entità di investimento che siano controllante capogruppo<sup>81</sup>. L’entità di investimento che riveste tale posizione del gruppo può avvalersi di un’eccezione significativa alla regola generale del consolidamento. In particolare, questa entità è esonerata dall’obbligo di consolidare le proprie controllate, a condizione che valuti tali partecipazioni al *fair value*. Il consolidamento è limitato solo alle situazioni in cui le controllate siano sostanzialmente delle *ServiceCo*, ossia delle controllate che forniscono servizi essenziali direttamente collegati alle attività di investimento.

Tuttavia, quando una entità viene qualificata come entità di investimento ai fini *GloBE*, ed è la UPE del gruppo, non è comunque scontato che soddisfi anche tutti i requisiti richiesti dagli IFRS per qualificarsi come “entità di investimento” e dunque essere esonerata dal consolidamento.

---

<sup>80</sup> V. Cap. II, par. 2.2.

<sup>81</sup> BRUNELLI FABIO, SABRINA TRONCI e LORENZO AQUARO, Di Tanno Associati, *Le “entità di investimento” nel contesto della Global Minimum Tax, (Pillar 2)*, DB non solo diritto bancario, Approfondimenti, 22 maggio 2024.

Nel contesto delle normative internazionali che regolano la contabilità e la fiscalità delle entità di investimento, è fondamentale esaminare le differenze tra le definizioni offerte dal principio contabile IFRS 10 e dalle *GloBE Rules*. Infatti, non essendo le due definizioni interamente sovrapponibili, è possibile che una entità soddisfi i requisiti previsti dalle *GloBE Rules* per essere definita “entità di investimento”, ma non integri quelli previsti dall’IFRS 10. Due sono le principali differenze: la prima attiene all’attribuzione della qualifica di “entità di investimento”, la seconda attiene invece al presupposto che regola la determinazione del perimetro di consolidamento per la controllante capogruppo.

L’IFRS 10 definisce un’entità di investimento principalmente come un soggetto che raccoglie capitali da uno o più investitori per la gestione di investimenti, con l’obiettivo di generare rendimenti attraverso il *capital gain* e/o i proventi degli investimenti. Ma elemento cruciale di tutti i principi IAS/IFRS, ribadendo quanto già esplicitato nel secondo capitolo, è l’obbligo di valutare la maggior parte degli investimenti al *fair value*, criterio che riflette la volontà di rappresentare fedelmente e tempestivamente il valore di mercato che essi producono, e che costituisce l’elemento sicuramente più rilevante della definizione.

Al contrario, le *GloBE Rules* adottano un approccio più ampio e inclusivo nella definizione di entità di investimento. Questa disciplina non inchioda necessariamente le entità di investimento al criterio del *fair value*, ma elenca sette requisiti alla ricorrenza dei quali è riconosciuta tale qualifica, che sono appena stati elencati<sup>82</sup>. Ciò consente una maggiore flessibilità nella scelta del metodo di valutazione degli investimenti, che può

---

<sup>82</sup> V. *supra*, par. 2.

spaziare dal costo storico al *fair value*, a seconda dei principi contabili adottati e della conformità con le leggi locali<sup>83</sup>.

In tale contesto deve essere rimarcato che, ai fini *GloBE*, nel caso in cui un'entità non sia inclusa nel perimetro di consolidamento, deve verificarsi l'applicabilità del c.d. "*deemed consolidation test*". Tale test include nel perimetro del gruppo la controllante capogruppo che avrebbe dovuto predisporre un bilancio consolidato in base ai principi contabili conformi alla disciplina *GloBE*, ma a tanto non ha provveduto in quanto non obbligatorio nella giurisdizione di residenza, oppure a causa di esenzioni legali o regolamentari.

Svolte queste considerazioni preliminari, occorre adesso soffermarsi su quali regole contabili possono, di volta in volta, applicarsi nel caso in cui un'entità di investimento faccia parte di un gruppo multinazionale soggetto alle *GloBE Rules*.

Dal momento che, ai fini *GloBE*, il perimetro di consolidamento dipende dall'imposizione dell'obbligo per la controllante capogruppo di includere nel bilancio consolidato determinate entità, è essenziale comprendere che le regole e le esenzioni previste per il consolidamento dalla legislazione nazionale da un lato, e dai principi

---

<sup>83</sup> Così il Commentario *GloBE*, all'art. 10.1, par. da 38 a 45. Nella specie, secondo le *GloBE Model Rules*, *per fondo di investimento si intende un'entità o uno strumento giuridico concepito per aggregare attività finanziarie o non finanziarie di una pluralità di investitori (alcuni dei quali non collegati tra loro) e investirle conformemente a una politica di investimento definita, consentendo di ridurre i costi di transazione, di ricerca e di analisi o di ripartire collettivamente il rischio. Il fondo di investimento deve essere, inoltre, costituito principalmente per generare redditi o utili da investimenti o proteggere da eventi o risultati particolari o generali e i suoi investitori devono avere diritto a un rendimento sulle attività del fondo o sul reddito derivante da tali attività, in proporzione al conferimento effettuato. Infine, il fondo deve essere gestito da un gestore di fondi d'investimento professionale che agisce per conto degli investitori e lo stesso fondo, o il suo gestore, deve essere assoggettato al regime di regolamentazione dei fondi d'investimento, inclusa un'appropriata regolamentazione in materia di antiriciclaggio e protezione degli investitori, nel Paese in cui è stabilito o gestito.*

contabili conformi utilizzati dalla *Ultimate Parent Entity* dall'altro, possono costituire delle variabili in grado di fornire di volta in volta degli scenari differenti. Infatti, a volte una entità può soddisfare tutti i requisiti richiesti dalle *GloBE Rules* per essere inquadrata come "entità di investimento", ma non necessariamente anche tutti quelli previsti dall'IFRS 10 per il conseguimento di questa stessa qualifica.

Per ognuno di questi scenari è previsto un insieme di obblighi di consolidamento variabili, che nel presente paragrafo saranno ricostruiti lungo due direttrici principali: da un lato, l'integrazione o meno dei requisiti richiesti per soddisfare la definizione di entità di investimento ai fini IFRS nel caso in cui i requisiti ai fini *GloBE* siano già soddisfatti; dall'altro, la posizione della entità di investimento nella catena societaria del gruppo "*in scope*" secondo le *GloBE Rules*.

In primo luogo, nel caso in cui una entità di investimento ai fini *GloBE* si qualifichi come tale (anche) ai fini dell'IFRS 10, occorre distinguere l'ipotesi che l'entità d'investimento sia controllante di altre entità, da quella in cui essa sia invece controllata.

Nel primo caso, l'entità di investimento - che è anche *Ultimate Parent Entity* del gruppo - può avvalersi di una significativa eccezione alla regola generale del consolidamento: essa è esonerata dall'obbligo di consolidare le proprie controllate<sup>84</sup>. Questo permette all'entità di mantenere una rappresentazione semplificata nel proprio bilancio consolidato, limitando il consolidamento alle sole situazioni in cui le controllate siano sostanzialmente delle *ServiceCo*, ossia delle controllate che forniscono servizi essenziali direttamente collegati alle attività di investimento. Ma, se si esclude tale ultima ipotesi, e assumendo che non esistano entità che devono essere consolidate dalla entità di

---

<sup>84</sup> V. Cap. II, par. 2.2.

investimento controllante, quest'ultima è totalmente estranea all'applicazione delle *GloBE Rules*, non rientrando in alcun perimetro di consolidamento, che, come più volte evidenziato, ne costituisce il presupposto applicativo.

Nell'ipotesi in cui, invece, l'entità di investimento sia controllata, il principio IFRS 10 obbliga la controllante capogruppo a consolidarla insieme a tutte le altre entità che controlla direttamente o indirettamente. Da approfondire, in questa situazione (e ai fini dell'analisi che si sta conducendo), è soltanto l'aspetto del controllo. La consolidante deve perciò interrogarsi e determinare se – in caso di partecipazione non totalitaria - detiene il controllo su una entità di investimento. Ai fini IFRS, il controllo sussiste quando un investitore «è esposto a rendimenti variabili, o detiene diritti su tali rendimenti, derivanti dal proprio rapporto con la stessa e nel contempo ha la capacità di incidere su tali rendimenti esercitando il proprio potere su tale entità»<sup>85</sup>. Se tali condizioni sono soddisfatte simultaneamente nei confronti dell'entità di investimento, allora la controllante capogruppo è obbligata a consolidarla.

Per tale motivo essa deve essere inclusa nel perimetro del “gruppo” ai fini *GloBE* e, quindi, i suoi ricavi devono essere considerati nel calcolo della soglia dei 750 milioni di euro del gruppo, per consentire la verifica dell'ambito di applicazione delle *GloBE Rules* al gruppo di riferimento.

Deve adesso analizzarsi la situazione in cui un'entità di investimento ai fini *GloBE* non si qualifichi come tale ai fini dell'IFRS 10, sempre distinguendo la duplice ipotesi che l'entità d'investimento sia controllante di altre entità ovvero che essa sia invece controllata.

---

<sup>85</sup> Paragrafo 6 IFRS 10.

Nel primo caso, ossia quando tale entità sia la controllante capogruppo, in assenza dell'attribuzione della qualifica di entità di investimento secondo il principio contabile IFRS 10, l'entità non può avvalersi dell'eccezione al consolidamento e quindi risulta obbligata a consolidare tutte le sue controllate. Questo la rende responsabile della preparazione di un bilancio consolidato che include tutte le attività e passività delle entità sottostanti, controllate direttamente o indirettamente, fornendo una visione completa del gruppo.

Nel secondo caso, se una entità di investimento che non è l'UPE del gruppo soddisfa i requisiti *GloBE*, ma non quelli previsti dagli IFRS, la controllante capogruppo deve procedere al consolidamento dell'entità di investimento, al pari di tutte le altre entità controllate. La capogruppo deve quindi includere l'entità di investimento nel proprio bilancio consolidato, assicurando che tutte le transazioni e posizioni finanziarie tra la capogruppo e l'entità di investimento siano adeguatamente eliminate e consolidate. Pertanto, in entrambi i casi da ultimo analizzati, l'entità è da considerarsi inclusa nell'ambito di applicazione delle *GloBE Rules*.

#### **4. Entità di investimento ai fini GloBE che è la UPE del gruppo e che non soddisfa i requisiti IFRS**

Come osservato in precedenza, quando una entità viene qualificata come “entità di investimento” ai fini *GloBE*, ed è la UPE del gruppo, non è detto che essa soddisfi anche

tutti i requisiti IFRS e sia dunque esclusa dal perimetro del “gruppo”<sup>86</sup>. Se, ad esempio, tale entità di investimento valuta le sue componenti in base al criterio del costo e non in base al *fair value*<sup>87</sup>, non può beneficiare dell’eccezione al consolidamento prevista dal principio contabile IFRS 10, e quindi risulta obbligata a consolidare tutte le sue controllate. Questo la rende responsabile della preparazione di un bilancio consolidato che include tutte le attività e passività delle entità sottostanti, controllate direttamente o indirettamente, fornendo una visione completa del gruppo.

Essendosi, a più riprese, evidenziato che il presupposto per l’applicazione delle *GloBE Rules* è l’inclusione nel perimetro di consolidamento, ed essendo il bilancio consolidato un documento contabile che aggrega i risultati finanziari di tutte le entità del gruppo, si deve assumere che anche l’entità che redige il bilancio consolidato sia soggetta a tali regole.

Tuttavia, quando l’UPE è un’entità di investimento (per tali intendendosi i fondi di investimento e i veicoli di investimento mobiliare) opera a suo beneficio un’esclusione, contenuta nell’Art. 1.5.1. delle *GloBE Rules*. Tale entità viene perciò considerata una *Excluded Entity*.

L’obiettivo di tale esclusione è quello di preservare la neutralità fiscale dell’investimento “indiretto” in queste entità rispetto all’investimento diretto nelle attività sottostanti, consentendo così una piena applicazione del principio del *Single Level of Taxation*. Considerare questi veicoli come fiscalmente neutrali significa utilizzare un approccio

---

<sup>86</sup> Si rammenta che, nel caso in cui tale entità soddisfi i requisiti di cui al principio IFRS 10 per rientrare nella nozione di “entità di investimento”, essa potrebbe beneficiare di una eccezione all’obbligo di consolidamento.

<sup>87</sup> Fattispecie verosimilmente spesso frequente nel caso di fondi immobiliari.

attento a promuovere la crescita economica e l'equità fiscale, ma offrendo al contempo agli investitori una maggiore flessibilità e opportunità d'investimento. Assicurare la neutralità fiscale garantisce anche di ridurre o differire l'impatto fiscale sui rendimenti o sui *capital gain* derivanti dalla partecipazione all'organismo di investimento fino al momento in cui non si verifica un evento tassabile.

La neutralità dell'impatto fiscale degli investimenti nel fondo garantisce comunque la certezza di pervenire al corretto ammontare di imposte sui redditi derivanti dagli investimenti. Infatti, grazie al principio del “*Single Level of Taxation*”, utilizzato per evitare che si verifichi una doppia imposizione sulla stessa ricchezza, si riesce ad equiparare perfettamente il peso fiscale di un investimento indiretto rispetto a quello di un investimento diretto nelle attività sottostanti.

Dunque, quando un'entità di investimento agisce in qualità di *Ultimate Parent Entity* è considerata un'entità esclusa dall'applicazione delle *GloBE Model Rules*, proprio in ragione di quanto stabilito dall'Art. 1.5.1. di questa disciplina, nonché dall'art. 2, comma 3, della Direttiva e dall'art. 11, comma 1, lett. a), del d.lgs. 209/2023.

Come già sottolineato in precedenza, l'art. 1.5.2. delle *Model Rules* prevede un'estensione della qualifica di *Excluded Entities* anche per le entità controllate dalla entità esclusa, nel caso in cui esse soddisfino determinati requisiti, per la cui precisazione si rimanda a quanto già analizzato nel paragrafo 1.3. del primo capitolo.

Passando poi alle conseguenze di una simile esclusione, quella principale è, sicuramente, il fatto che tali entità non sono soggette alle regole di riscossione stabilite dalla normativa sviluppata dall'OCSE, quali l'*Inclusion Income Rule* (IIR), la *Undertaxed Profits Rule* (UTPR) e la *Qualified Domestic Minimum Top-up Tax*.

In questo contesto, va comunque sottolineato che l'attribuzione della qualifica di UPE a una entità che per la disciplina *GloBE* è, a tutti gli effetti, una entità esclusa, non comporta comunque il venir meno dell'esistenza del gruppo multinazionale unitariamente considerato. A tal proposito, è bene evidenziare che, anche se gli utili, le perdite, le *covered taxes*, i *payroll costs* e i *tangible assets* di una entità esclusa sono totalmente irrilevanti ai fini *GloBE*, i ricavi giocano comunque un ruolo importante, perché devono includersi nel calcolo utile ai fini della valutazione del superamento, o meno, della soglia di 750 milioni di euro, da cui può dipendere la debenza della *Top-up Tax*.

Quindi, nel caso in cui un'entità di investimento sia una UPE e, di conseguenza, un'entità esclusa, e sempreché il gruppo multinazionale superi la soglia dei 750 milioni di euro, l'*Income Inclusion Rule* (IIR) deve applicarsi alle entità del gruppo che non sono escluse. Poiché la UPE è esentata dal pagamento della *Top-up Tax*, l'obbligo ricade sulle *Intermediate Parent Entities* (IPE) del gruppo, che sono tenute a versare una somma corrispondente alla loro quota della *Top-up Tax* per le entità che controllano e che sono soggette a una tassazione effettiva inferiore al 15 per cento nella loro giurisdizione di riferimento.

Bisogna fare particolare attenzione nei casi in cui all'interno del gruppo vi siano più di una *Intermediate Parent Entity* sullo stesso livello nella catena societaria. Se per una di esse non viene assegnata correttamente una parte della *Top-up Tax* (per esempio, perché la giurisdizione di una IPE non applica l'IIR), l'ammontare di tale imposta integrativa può essere recuperata tramite la *Under-Taxed Profits Rule* (UTPR). Questo meccanismo consente di "riallocare" l'imposta non corrisposta tra le giurisdizioni che applicano la UTPR.

L'attribuzione della qualifica di UPE del gruppo, per una entità di investimento, comporta anche l'esonero dalla presentazione della documentazione prevista dall'art. 8.1 delle *GloBE Model Rules*, che è stato recepito dall'art. 51 del d.lgs. n. 209/2023 e dall'art. 44 della Direttiva. In particolare, le entità di investimento, se possiedono la suddetta qualifica, non sono tenute a rispettare l'obbligo di presentazione del *GloBE Information Return* (GIR).

Nonostante l'esclusione dall'applicazione delle *GloBE Rules* sia generalmente vantaggiosa, esiste però anche un effetto negativo: le perdite di tali entità non vengono considerate nel calcolo della *Top-up Tax* delle altre entità del gruppo. Tuttavia, è possibile ricorrere ad un'elezione per modificare lo *status* di entità esclusa, che sarà valida per un periodo di cinque anni. In alternativa, si potrebbe optare per trasferire i costi alle società operative, ma potrebbero sorgere ostacoli di natura commerciale o fiscale in alcune giurisdizioni.

Infine, occorre considerare il caso in cui una entità di investimento sia una UPE, ma non sia un'entità esclusa. Ciò può dipendere dal fatto che essa non soddisfa la definizione di “fondo di investimento”, né di “veicolo di investimento immobiliare”, ai fini delle *GloBE Rules*. In tale situazione, ovviamente, si applicano senz'altro le *GloBE Rules*.

## **5. Entità di investimento che non sono UPE del gruppo**

Quando l'entità di investimento non è la *Ultimate Parent Entity*, la sua posizione nel gruppo multinazionale cambia significativamente rispetto alle normali *Constituent Entities*, così come le regole ad essa applicabili. Tra queste regole *ad hoc*, ad esempio, vi sono quelle riguardanti il calcolo separato dell'ETR, che viene poi aggregato con i

risultati delle altre *Constituent Entities* del gruppo localizzate nella stessa giurisdizione. Tuttavia, in alcuni casi particolari, le entità di investimento possono optare per trattamenti fiscali alternativi, come l'elezione per il trattamento come entità trasparente o l'elezione per applicare un metodo di distribuzione, in cui i ricavi distribuiti vengono inclusi nel *GloBE Income* dei proprietari del fondo.

Quando un'entità di investimento è consolidata dalla società che la controlla, e dunque non rientra tra le "entità escluse", essa deve sottostare alle *GloBE Rules* al pari di qualunque altra *Constituent Entity*. Tuttavia, esistono alcune esenzioni specifiche per preservare la neutralità fiscale - che caratterizza le entità di investimento – in favore degli investitori, specialmente quelli esterni al gruppo. Ad esempio, l'entità di investimento, se non è una UPE, non è comunque individuata come responsabile per il pagamento della *Top-up Tax* in base all'IIR o all'UTPR<sup>88</sup>.

---

<sup>88</sup> L'art. 19 del Decreto prevede, infatti, che «*Nel caso in cui la controllante capogruppo sia localizzata in un Paese terzo che non applica una imposta minima integrativa equivalente ovvero è una entità esclusa, tutte le imprese localizzate nel territorio dello Stato italiano, diverse dalle entità di investimento, sono tra loro solidalmente e congiuntamente responsabili per il pagamento, a titolo di imposta minima suppletiva, di un importo pari all'imposizione integrativa attribuita, per l'esercizio, allo Stato italiano ai sensi dell'articolo 21*». L'art. 20 del Decreto prevede inoltre che «*Nel caso in cui la controllante capogruppo sia localizzata in un Paese terzo a bassa imposizione, tutte le imprese del gruppo localizzate nel territorio dello Stato italiano, diverse dalle entità di investimento, sono tra loro solidalmente e congiuntamente responsabili per il pagamento, a titolo di imposta minima suppletiva, dell'importo pari all'imposizione integrativa attribuita, per l'esercizio, allo Stato italiano ai sensi dell'articolo 21*». L'esclusione delle entità d'investimento dall'applicazione dell'UTPR è contenuta anche negli artt. 12, comma 3, e 13, comma 3, della Direttiva e nell'art. 2.4.3 delle *Model Rules*. Inoltre, ai fini della determinazione dell'imposta minima suppletiva attribuibile all'Italia, non rileva (nella formula prevista dall'art. 21 del Decreto) il numero dei dipendenti e il valore contabile netto dei beni tangibili detenuti da un'entità di investimento. Analoga esclusione è prevista nell'art. 2.6.2 delle *Model Rules*. Sul punto si cfr. Commentario *GloBE*, all'art. 2.6.2, para. 88 e 89. L'art. 18, comma 8, del Decreto prevede, infatti, che «*Tutte le imprese del gruppo, diverse dalle entità di investimento, e le entità a controllo congiunto localizzate nel territorio dello Stato sono tra*

In tal caso, la responsabilità per il versamento dell'imposizione integrativa ricade su altre entità del gruppo, utilizzando quello che è stato descritto nel primo capitolo come *top-down approach*. Si va ad incidere, in particolare, sulla UPE, secondo la regola primaria di riscossione, e, nell'impossibilità di applicazione della IIR<sup>89</sup>, su altre *Constituent Entities* della giurisdizione in cui ha sede l'entità di investimento attraverso l'UTPR. Questo sistema mira a evitare che l'onere fiscale ricada sugli investitori di minoranza estranei al gruppo e a garantire che la tassazione sia applicata solo al reddito riconducibile al gruppo.

Tuttavia, secondo parte della dottrina<sup>90</sup>, né le *GloBE Model Rules*, né il Commentario Consolidato, forniscono una risposta in merito alla responsabilità nel versamento della *Top-up Tax* nella eventualità che un fondo di investimento sia l'unica *Constituent Entity* del gruppo localizzata in una data giurisdizione. Se, in questa ipotesi, l'ETR del fondo dovesse essere inferiore al 15 per cento, il reddito prodotto dal fondo dovrebbe comunque essere incluso, almeno teoricamente, nel *GloBE Income* del gruppo. Ciò comporterebbe inevitabilmente la perdita della neutralità fiscale, elemento caratterizzante del fondo.

---

*loro solidalmente e congiuntamente responsabili per il pagamento della imposta minima nazionale di cui al comma 1. Il gruppo multinazionale o nazionale individua l'impresa localizzata in Italia quale responsabile dell'imposta minima nazionale di cui al comma 1 e stabilisce la ripartizione del relativo onere tra le imprese localizzate nel territorio dello Stato italiano».* Al riguardo si è già detto che la normativa non detta regole di ripartizione dell'onere di versamento in questi casi e che sembra, tuttavia, necessario preservare la neutralità dell'imposizione rispetto ai partecipanti dell'entità di investimento esterni al gruppo.

<sup>89</sup> Ad esempio, laddove le controllanti siano Entità Escluse ovvero risiedano in giurisdizioni che non applicano le Model Rules, la IIR non risulterà applicabile.

<sup>90</sup> BRUNELLI FABIO, SABRINA TRONCI e LORENZO AQUARO, Di Tanno Associati, *Le "entità di investimento" nel contesto della Global Minimum Tax, (Pillar 2), paragrafo 3.2*, op. cit.

Nel caso in cui le entità di investimento siano qualificate come *Constituent Entities* del gruppo, esse sono soggette alle *GloBE Rules* esclusivamente in qualità di CE controllate, e mai come *Intermediate Parent Entities* (IPE) o *Partially Owned Parent Entities* (POPE). Questo perché il Commentario Consolidato prevede espressamente all'art. 1.5.1., par. 42, che le "entità di investimento" possano essere considerate *Constituent Entities*, mentre le Model Rules, all'art. 10.1.1., al contempo escludono che tali entità possano combaciare con le definizioni di IPE e POPE. Questo aspetto ha una rilevanza pratica, perché implica i fondi di investimento non potranno mai essere obbligati a calcolare e versare la *Top-up Tax* sulla base dell'*Income Inclusion Rule* (IIR), che costituisce la regola primaria di riscossione, e che, pertanto, rimane una prerogativa della UPE, con le eccezioni già analizzate<sup>91</sup>, secondo le quali la IIR deve essere osservata dalle *Intermediate Parent Entities* o dalle *Partially Owned Parent Entities*.

Infine, in caso di entità di investimento non UPE, è importante distinguere tra entità fiscalmente trasparenti e entità fiscalmente opache<sup>92</sup>. Nel caso delle entità trasparenti, le

---

<sup>91</sup> V. Cap I, par. 3.1.

<sup>92</sup> Come precisano FOONG A. e COTRONEO D., *A Pillar 2 Tale of Two Investment Fund Regimes: Singapore and Italy*, op. cit., il fine ultimo dei fondi di investimento è quello di garantire la neutralità fiscale affinché l'interposizione del fondo tra gli investitori e gli investimenti sottostanti non comporti un onere fiscale aggiuntivo rispetto a quello che si verificherebbe in caso di investimenti diretti degli investitori. Questo al fine di evitare di influenzare le decisioni di investimento per gli investitori.

Tuttavia, poiché una completa neutralità fiscale è spesso complicata (si pensi al caso in cui investitore e fondo di investimento non appartengano alla stessa giurisdizione), gli ordinamenti statali potrebbero optare per una tassazione sul fondo come sostituto d'imposta in luogo dell'investitore, con la contestuale previsione di meccanismi di credito o deduzione che hanno lo scopo di riavvicinarsi alla neutralità intesa. I meccanismi per mantenere la neutralità fiscale che caratterizza i fondi di investimento trovano generalmente un'implementazione diversa a seconda della legislazione fiscale nazionale e degli obiettivi politici perseguiti. In linea di principio, è possibile identificare tre modelli principali per garantire la neutralità fiscale (*Tax Transparent Model*, *Distribution/Deduction Model*, *Tax Exemption Model*), modelli

regole di imputazione prevedono che i redditi (o le perdite) dell'entità di investimento vengano attribuiti direttamente e proporzionalmente alle imprese del gruppo che vi detengono partecipazioni. Invece, per le entità di investimento opache si applicano regole specifiche volte a evitare la doppia imposizione e a preservare la neutralità fiscale per gli investitori terzi.

---

che sono generalmente legati alle due forme legali cui possono essere ricollegati i fondi di investimento: nella prima ipotesi, i fondi di investimento sono visti al pari di una società, ossia come un autonomo centro di imputazione di interessi giuridici, perciò come una persona giuridica diversa dagli investitori ed in quanto tale tassabile in modo diretto; oppure possono essere trattati come una “*partnership*”, non essendo, in questo caso, considerati persone giuridiche separate dai loro investitori, e pertanto non sono assoggettabili ad alcun tipo di tassazione.

Venendo ora all'analisi dei modi attraverso i quali gli ordinamenti tributari nazionali possono garantire la neutralità fiscale, un fondo di investimento può essere trattato come un soggetto fiscalmente trasparente. Utilizzando questo modello, il fondo non è, in linea di principio, soggetto a tassazione perché è trattato come se fosse completamente trasparente, assegnando contestualmente tutti i vari elementi di reddito (o perdita) agli investitori. Gli investitori sono pertanto trattati come se avessero guadagnato direttamente il reddito e sono conseguentemente tassati, a prescindere dall'effettiva distribuzione di esso. Alcuni Paesi consentono anche l'adozione di questo modello su base facoltativa. Tale elezione comporta che un fondo di investimento, che sarebbe ordinariamente soggetto all'aliquota fiscale prevista per le società (perché considerato alla stregua di una di esse), può scegliere di essere trattato come un'entità trasparente, imputando direttamente i redditi prodotti in capo agli investitori, seguendo un criterio proporzionale basato sulle quote di partecipazione.

Il secondo modello in grado di garantire la neutralità fiscale è l'adozione di un meccanismo di deduzione delle distribuzioni. In questo caso il fondo di investimento è ancora considerato, in linea di principio, un'entità tassabile. Pertanto, si consente al fondo di investimento di dedurre le distribuzioni pagate agli investitori dal suo reddito imponibile, riducendo così l'ammontare dell'imposta sul reddito delle società.

Terzo ed ultimo modello è quello che vede il fondo di investimento totalmente esentato dalla tassazione. In questa circostanza esso viene riconosciuto come un autonomo centro di imputazione di interessi giuridici rispetto agli investitori, ma può comunque essere completamente esentato dall'imposta sul reddito delle società se gli ordinamenti nazionali lo consentono.

### **5.1 Calcolo dell'ETR per l'entità di investimento che sono *Constituent Entities* fiscalmente trasparenti**

Come preannunciato, le *GloBe Rules* prevedono delle regole ad hoc per il calcolo dell'*Effective Tax Rate* (ETR) e dell'imposizione integrativa per le entità di investimento. Quando esse sono *Constituent Entities*, occorre analizzare attentamente due principali scenari, ossia quando esse siano fiscalmente trasparenti e quando siano, invece, fiscalmente opache. Per ognuna di queste ipotesi è previsto un trattamento specifico all'interno delle *GloBE Rules*, che si pongono l'obiettivo di garantire la corretta tassazione del reddito dell'entità di investimento e, inoltre, di proteggere gli investitori esterni al gruppo.

Nel primo degli scenari prospettati, ossia quando un'entità di investimento è fiscalmente trasparente, trova applicazione il c.d. "regime di imputazione". In base a questa previsione, i redditi e le perdite sono proporzionalmente attribuiti alle entità del gruppo che possiedono una partecipazione nell'entità di investimento, escludendo le quote spettanti a investitori di minoranza estranei al gruppo. In altre parole, il reddito *GloBE* rilevante per il calcolo dell'ETR non viene tassato direttamente a livello del fondo di investimento o dei veicoli di investimento immobiliari, ma viene attribuito alle entità partecipanti e tassato in capo a queste ultime. Di conseguenza, il calcolo dell'ETR e della *Top-up Tax* si effettua direttamente nei confronti delle entità che, all'interno della scala gerarchica del gruppo, rivestono una posizione superiore all'entità di investimento e, in quanto tali, diventano responsabili del pagamento non solo delle proprie imposte, ma anche di quelle dovute dalla entità di investimento. Questo sistema tiene conto del fatto che, pur essendo fiscalmente trasparente, l'entità di investimento determina

autonomamente il proprio reddito, ma non lo assoggetta a imposizione diretta poiché il reddito sarà poi tassato a livello degli investitori.

## **5.2 Calcolo dell'ETR per l'entità di investimento *Constituent Entities* fiscalmente opaca: il “regime ordinario”**

Quando l'entità di investimento è fiscalmente opaca, si applicano regole specifiche, delineate negli articoli 48, 49 e 50 del d.lgs. n. 209/2023, che recepiscono rispettivamente gli artt. 41, 42 e 43 della Direttiva e gli artt. 7.4, 7.5 e 7.6 delle *GloBE Model Rules*. Queste norme mirano ad assicurare alle entità di investimento opache un trattamento fiscale quanto più possibile vicino a quello applicato dalle imposte locali vigenti nella maggior parte dei Paesi aderenti alla disciplina *GloBE*.

In primo luogo, l'art. 48 cit. enuclea un regime che possiamo definire “ordinario”, e stabilisce, innanzitutto, che il calcolo dell'ETR per le entità di investimento opache debba essere effettuato separatamente dalle altre *Constituent Entities* del gruppo residenti nella stessa giurisdizione. Questo approccio rappresenta una deroga al principio del *jurisdictional blending* secondo il quale l'ETR viene determinato prendendo in considerazione tutte le *Constituent Entities* aventi sede nella stessa giurisdizione, valutandole nel loro insieme. Di conseguenza, nell'ipotesi prospettata dallo stesso art. 48 cit., le imposte già pagate, i redditi e le perdite delle entità di investimento non verranno considerati nel calcolo dell'ETR per la giurisdizione in cui sono localizzate. Il calcolo separato consente di evitare che i redditi a bassa o nulla tassazione delle entità di investimento si mescolino (“*blending*”) con quelli delle altre *Constituent Entities* del gruppo, riducendo il rischio che l'ETR complessivo del gruppo ne risenta negativamente.

Per considerare sia il caso in cui i redditi del fondo siano tassati direttamente a suo carico, sia quello in cui l'onere fiscale ricada sulle entità del gruppo che lo partecipano, per determinare l'“ETR separato” si deve tener conto sia delle imposte eventualmente versate dall'entità di investimento sui redditi attribuibili al gruppo, sia delle imposte contabilizzate nel bilancio delle entità partecipanti relative ai redditi derivanti dai proventi dell'entità di investimento.

Qui giova ricordare che i proventi distribuiti dall'entità di investimento agli investitori sono trattati da questa disciplina come se fossero dividendi societari, pertanto sono generalmente esclusi dal computo del *GloBE Income*, a meno che non risulti che siano stati tassati localmente in capo ai partecipanti. Quando questi dividendi sono tassati a livello dell'entità che li riceve, le relative imposte si considerano attribuite all'entità di investimento ai fini del calcolo del proprio ETR. Ovviamente, le imposte associate a porzioni di reddito non attribuibili al gruppo, come quelle spettanti a soggetti estranei ad esso, non sono considerate nel calcolo della *Top-up Tax*.

In questo modo, utilizzando il regime ordinario si evita che gli investitori esterni al gruppo siano soggetti all'imposizione integrativa, salvaguardando la neutralità fiscale. Si garantisce, al contempo, che i redditi a bassa o nulla tassazione delle entità di investimento non influenzino l'ETR complessivo delle altre *Constituent Entities* del gruppo residenti nella stessa giurisdizione. Si permette inoltre l'osservanza delle peculiarità fiscali delle entità di investimento, in particolare del principio del *Single Level of Taxation* adottato in molte giurisdizioni OCSE.

### 5.3 L'*Investment Entity Tax Transparency Election*

Invece, gli artt. 49 e 50 del d.lgs. n. 209/2023 offrono delle alternative, che consistono in due meccanismi “elettivi” che le entità di investimento opache possono adottare per un periodo di cinque anni. Questi regimi sono stati introdotti principalmente per rispondere alle esigenze del settore assicurativo, all’interno del quale esistono problematiche legate alla sincronizzazione tra reddito derivante dall’investimento e la tassazione delle passività, ma finiscono per essere applicati anche ad altre entità di investimento.

Il primo regime opzionale (*Investment Entity Tax Transparency Election*) consente di trattare l’entità di investimento opaca come se fosse fiscalmente trasparente. Tale regime prevede che il reddito di un’entità di investimento venga imputato direttamente all’entità del gruppo che riceve la maggior parte dei proventi generati dal fondo di investimento o dal veicolo di investimento immobiliare. In pratica, ciò significa che, esercitando questa opzione, il calcolo dell’ETR e della *Top-up Tax* si sposta dal livello dell’entità di investimento a quello della società proprietaria. Questo meccanismo si pone l’obiettivo di assimilare il trattamento fiscale del reddito dell’entità di investimento ai fini delle *GloBE Rules* con quello previsto a livello domestico per l’impresa proprietaria, in particolar modo laddove il reddito venga tassato sulla base delle variazioni del *fair value* delle partecipazioni, come avviene per i soggetti che redigono il bilancio in base ai principi IAS/IFRS.

L’esercizio dell’opzione è subordinato a determinate condizioni. Prima di tutto, l’impresa proprietaria del fondo deve, nella sua giurisdizione, determinare il reddito derivante dall’entità di investimento applicando il regime “*Mark-to-Market*” o un regime simile, basato appunto sulle variazioni del *fair value* delle partecipazioni. Inoltre, l’impresa

proprietaria deve essere soggetta a un'aliquota minima d'imposta pari almeno al 15 per cento, in conformità con i requisiti minimi fissati dalle *GloBE Rules*.

Non è necessario che tutte le imprese partecipanti all'entità di investimento esercitino questa opzione; infatti, l'opzione può essere esercitata singolarmente da una o più imprese proprietarie. Tuttavia, qualora un'impresa proprietaria scelga di optare per il regime della trasparenza, l'opzione si applicherà a tutto il reddito riferibile alla sua quota partecipativa nell'entità di investimento. Se, per esempio, l'entità di investimento è controllata dalla UPE, l'esercizio dell'opzione da parte di quest'ultima implicherebbe che tutto il *GloBE Income* dell'entità sia soggetto a imposizione secondo il regime scelto. Nel caso in cui l'entità di investimento sia detenuta da più controllanti intermedie (IPE) e solo una delle IPE eserciti l'opzione, il *GloBE Income* rimanente sarebbe soggetto al regime ordinario.

Dunque, il regime opzionale di trasparenza consente una maggiore flessibilità e permette di evitare una doppia imposizione sul reddito derivante dalle entità di investimento, garantendo al contempo che il carico fiscale complessivo sia allineato ai requisiti minimi di imposizione previsti dalle *GloBE Rules*.

#### **5.4 Il *Taxable Distribution Method Election***

Il trattamento opzionale per il regime della distribuzione imponibile (*Taxable Distribution Method Election*) introduce un meccanismo per cui il reddito rilevante ai fini delle *GloBE Rules* di un'entità di investimento viene ridotto nella misura corrispondente alle distribuzioni effettuate nei confronti delle imprese proprietarie che scelgono di esercitare tale opzione. Tali distribuzioni confluiscono, di conseguenza, nel *GloBE Income* dell'impresa proprietaria. Esse possono essere sia effettive che “presunte”, a patto che

vengano tassate entro un periodo massimo di quattro anni con un'aliquota fiscale pari almeno al 15 per cento. Per “distribuzioni presunte” (c.d. “*deemed distribution*”), nonostante il Commentario Consolidato sottolinei come non ci sia un'interpretazione univoca al riguardo, si intende il reddito di un'entità di investimento che, indipendentemente dalla effettiva distribuzione, concorre a formare il reddito imponibile dell'impresa proprietaria in base alla normativa fiscale domestica.

L'obiettivo principale della disposizione prevista dall'art. 7.6. delle *GloBE Model Rules*, così come quella introdotta dall'art. 7.5. poc'anzi esaminata, è quello di avvicinare il trattamento fiscale del reddito dell'entità di investimento previsto dalle *GloBE Rules* con quello previsto dalle normative fiscali nazionali. Spesso, infatti, può accadere che le varie normative nazionali prevedano, per taluni soggetti, che l'imponibilità del reddito ottenuto grazie al dividendo maturato sorga nel momento in cui viene distribuito, preferendo l'utilizzo del criterio del costo piuttosto che quello basato sul *fair value*.

### **5.5 La posizione degli investitori di minoranza quando il Fondo non è la *Ultimate Parent Entity***

Appurato che l'esclusione dei fondi di investimento e dei veicoli di investimento immobiliare è finalizzata a preservare lo *status* di veicoli fiscalmente neutrali quando rivestono la posizione della *Ultimate Parent Entity*, va chiarita la posizione degli investitori di minoranza nel caso in cui l'entità assuma rilevanza ai fini GloBE in qualità di *Constituent Entity* del gruppo MNE di appartenenza.

Infatti, un fondo di investimento è soggetto alle *GloBE Rules* solo nel caso in cui sia controllato dalla *Ultimate Parent Entity*. L'aspetto determinante è l'inclusione dell'entità

nel bilancio consolidato del gruppo. Ma ciò non vuol dire che l'entità sia interamente controllata. Chiaramente, è necessario garantire agli investitori di minoranza che i risultati economici complessivi dell'entità di investimento non siano influenzati da una tassazione che, nei loro confronti, non dovrebbe avere alcuna rilevanza, in quanto estranei al gruppo. In sintesi, quando l'entità di investimento è una *Constituent Entity* deve comunque essere garantita la neutralità fiscale della Top-up Tax nei confronti degli investitori di minoranza. Pertanto, le regole di riscossione della tassazione integrativa verranno applicate solo sulla parte di reddito proporzionale alla quota partecipativa di controllo della *Ultimate Parent Entity* nella entità di investimento.

Per il raggiungimento di tale obiettivo, e al fine di evitare una confusione nel trattamento fiscale, si utilizza il metodo dello “*stand alone*”. Questo approccio consiste nel trattare separatamente l'entità controllata, ma solo parzialmente detenuta, dalla capogruppo rispetto alle altre *Constituent Entities* del gruppo.

In tal caso, qualora non sia un'entità di per sé fiscalmente trasparente, sarà soggetta a regole *ad hoc* per il calcolo dell'ETR e dell'imposizione integrativa previste dall'art. 48 o ai regimi opzionali della “trasparenza” e della “distribuzione” rispettivamente previsti dagli artt. 49 e 50 del Decreto. In generale, quando un fondo di investimento e le attività del suo portafoglio non sono entità escluse e non sono entità trasparenti, i loro profitti, perdite e tasse sono esclusi dal calcolo dell'aliquota fiscale effettiva (ETR) del gruppo.

L'art. 7.4. delle *GloBE Rules* prevede che l'ETR di tali entità sia calcolato separatamente, sebbene i risultati delle entità locate in una singola giurisdizione siano poi combinati e aggregati. Ciò, come approfondito dal Commentario Consolidato al Capitolo 10, parr. 118.40.3-118.40.5, vuol dire che, in un primo momento, l'ETR dell'entità di investimento

ibrida dovrà essere calcolato basandosi solamente sulla porzione di reddito e sulla porzione di imposte attribuibili al gruppo multinazionale. In un secondo momento, se dal calcolo dell'ETR dovesse risultare che l'entità di investimento è soggetta a un livello di tassazione effettiva inferiore al 15 per cento, l'imposizione integrativa non verrà assolta da lei direttamente, ma dovrà essere assolta dalle altre *Constituent Entities* del gruppo.

## **6. Esempi sull'applicabilità delle *GloBE Rules* alle entità di investimento**

In questo paragrafo si cercherà di offrire dei pratici esempi di applicazione delle regole del secondo pilastro dell'OCSE nei casi in cui una entità di investimento faccia parte di un gruppo “*in scope*”, ossia un gruppo che abbia prodotto complessivamente un ammontare di 750 milioni di euro di ricavi in almeno due dei quattro periodi fiscali precedenti.

In particolare, ci si baserà su quanto analizzato nel corso dell'intero capitolo, per andare ad analizzare in concreto varie situazioni societarie e varie strutture relazionali in cui siano coinvolte delle entità di investimento, con l'obiettivo di chiarire quando, e in quali casi, esse siano soggette o meno alle *GloBE Rules*. Gli esempi offerti sono modellati su quelli forniti dalle guide dell'OECD<sup>93</sup>.

---

<sup>93</sup> - OECD (2024), *Tax Challenges Arising from the Digitalisation of the Economy – Global Anti-Base Erosion Model Rules (Pillar Two) Examples*, OECD, Paris, <https://www.oecd.org/tax/beps/tax-challenges-arising-from-the-digitalisation-of-the-economy-global-anti-base-erosion-model-rules-pillar-two-examples.pdf>.

**6.1 Esempio 1: Entità di investimento ai fini IFRS non obbligata a consolidare gli investimenti le cui controllate sono localizzate in Paesi che hanno implementato le *GloBE Rules***

Questo esempio è volto a chiarire quale sia la corretta applicazione delle regole del *Pillar Two* dell'OCSE nei confronti di un'entità considerata "entità di investimento" sia ai fini *GloBE* che ai fini IFRS, e che sia la capogruppo. Tale entità, infatti, pur se con qualche eccezione, non è tenuta a consolidare i suoi investimenti, e pertanto non è neanche inclusa nel perimetro del gruppo ai fini *GloBE*.

"*Invest Co*" è un fondo di investimento fiscalmente residente nel "*Paese A*", che emette azioni negoziate in una borsa pubblica dello stesso Paese. La legislazione del *Paese A* richiede che *Invest Co* rediga i bilanci in conformità agli *International Financial Reporting Standards* (IFRS). *Invest Co* controlla tutte le partecipazioni di "*Headquarters Co*", che si occupa attivamente della gestione delle operazioni commerciali quotidiane di "*Operating Co 1*" e "*Operating Co 2*" ed è residente fiscale nel *Paese A*. *Headquarters Co* possiede il 100 per cento (direttamente o indirettamente) delle azioni di *Operating Co 1*, residente fiscale nel "*Paese B*", e di *Operating Co 2*, residente fiscale nel "*Paese C*". Le due società pocanzi menzionate sono di fatto indirettamente controllate da *Invest Co*.

Essendo *Invest Co* un'entità di investimento ai sensi dell'IFRS 10, essa gode del beneficio dell'eccezione al consolidamento delle entità controllate prevista da tale principio contabile. In realtà, tale eccezione non è assoluta, perché il paragrafo n. 32 dello stesso principio IFRS 10 obbliga le entità di investimento a consolidare le proprie controllate se i principali scopi e attività di queste ultime sono la fornitura di servizi collegati alle attività d'investimento dell'entità controllante. Però, nel caso di specie, la *Headquarters Co* non

rientra in tale categoria di entità, ed *Invest Co* può, dunque, beneficiare solo di un'eccezione al consolidamento, nonostante possieda direttamente o indirettamente tutte le azioni in circolazione di *Headquarters Co*, *Operating Co 1* e *Operating Co 2*.

Sulla base di questa considerazione, infatti, può sostenersi che la *Invest Co* sia esterna rispetto al perimetro del gruppo, e che pertanto non sia interessata dall'applicazione delle *GloBE Rules*.

*Headquarters Co* dovrà, pertanto, redigere un bilancio consolidato in conformità agli IFRS, dovendo peraltro includervi i propri risultati finanziari, quelli di *Operating Co 1* e *Operating Co 2*. Il perimetro di consolidamento del gruppo sarà dunque costituito da *Headquarters Co*, *Operating Co 1* e *Operating Co 2*.

In realtà, essendo la *Headquarters Co* interamente controllata da una entità esclusa, possiede alcuni dei requisiti per l'estensione in via derivata della qualifica di *Excluded Entity*<sup>94</sup>. Ma, occupandosi attivamente della gestione delle operazioni commerciali quotidiane di *Operating Co 1* e *Operating Co 2*, non soddisfa tutte le condizioni necessarie per non essere considerata soggetto passivo d'imposta. Inoltre, in virtù della posizione rivestita all'interno della catena societaria, è anche considerata la *Ultimate Parent Entity* del gruppo, per cui le *GloBE Rules*, ed in particolare le regole di riscossione dell'imposizione integrativa, si applicheranno nei suoi confronti nel modo predefinito, sempreché il gruppo abbia superato la soglia dei 750 milioni di euro.

Possiamo, infine, immaginare l'ipotesi in cui la *Headquarters Co* abbia soddisfatto tutte le condizioni per l'esclusione: in tal caso, in base al *top-down approach* che caratterizza il meccanismo dell'IIR, la *Operating Co 1*, in qualità di *Intermediate Parent Entity* del

---

<sup>94</sup> Art. 1.5.2. delle *GloBE Rules*.

gruppo, sarà obbligata al calcolo dell'ETR del gruppo, nonché al successivo ed eventuale versamento dell'imposizione integrativa.

## **6.2 Esempio 2: Entità di investimento che è tenuta al consolidamento secondo il principio IFRS 10, ed è *Ultimate Parent Entity* del gruppo**

L'esempio in questione ha l'obiettivo di chiarire quale sia la corretta applicazione delle regole del *Pillar Two* dell'OCSE nei confronti in relazione a un'entità di investimento *Ultimate Parent Entity* del gruppo e che si qualifica come "entità di investimento" ai fini GloBE, ma non integra tutti i requisiti previsti dai principi contabili IFRS, così come analizzato nel paragrafo 4 di questo capitolo. Tale entità, in base ai principi contabili applicati, non è obbligata a redigere il bilancio consolidato. L'obiettivo che ci si pone è, infine, quello di chiarire quale delle entità del gruppo sia responsabile del pagamento della *Top-up Tax*.

In questo esempio, "*Invest Co*" è un fondo di investimento situato nel "*Paese A*", ma non è un'entità di investimento ai sensi dell'IFRS 10, e pertanto non è obbligata a redigere un bilancio secondo le regole nazionali del *Paese A* e secondo i principi contabili applicabili. *Invest Co* possiede direttamente, e quindi controlla, tutte le partecipazioni di *Headquarters Co*, situata nello stesso *Paese A*. Attraverso quest'ultima controlla indirettamente "*Operating Co 1*" (situata in "*Paese B*"), la quale a sua volta controlla "*Operating Co 2*", avente sede nel "*Paese C*". *Headquarters Co*, situata nel *Paese A*, volendo emettere strumenti di debito negoziati in un mercato regolamentato di valori mobiliari, è obbligata dalle norme del *Paese A* a redigere bilanci in conformità agli IFRS, lo standard contabile finanziario autorizzato nel *Paese A*. *Invest Co* direttamente possiede anche tutte le partecipazioni di "*MNE Parent 1*", "*MNE Parent 2*", e indirettamente delle

loro rispettive controllate “*Sub 1*” e “*Sub 2*”, nessuna delle quali è obbligata a redigere bilanci per alcuno scopo.

In questo caso, occorre fare delle considerazioni rilevanti sul perimetro di consolidamento ai fini IFRS e ai fini GloBE. Infatti, in base al test del consolidamento presunto, *Invest Co* è considerata la *Ultimate Parent Entity* del gruppo, perché detentrica delle partecipazioni di controllo di *Headquarters Co*, *Operating Co 1*, *Operating Co 2*, *MNE Parent 1*, *Sub 1*, *MNE Parent 2* e *Sub 2*, e inoltre perché se avesse redatto bilanci secondo gli IFRS, lo standard contabile finanziario accettabile nella sua giurisdizione, *Invest Co* sarebbe stata obbligata a consolidare i suoi risultati finanziari con quelli delle altre entità da lei controllate. Ciò che, invece, ostacola l’applicazione della regola dell’eccezione al consolidamento prevista dai principi IFRS per le entità di investimento è che *Invest Co* non integra tutti i requisiti per essere considerata come tale ai sensi dell’IFRS 10, pur integrando la più ampia nozione di entità di investimento prevista dalle definizioni delle *GloBE Model Rules*.

In quanto *Ultimate Parent Entity*, la *Invest Co* soddisfa le condizioni per essere considerata una *Excluded Entity* ai sensi dell’Art. 1.5.1. delle *GloBE Model Rules*. I risultati finanziari di tale entità sono pertanto utili solo al fine del superamento della soglia di ricavi di 750 milioni di euro che il gruppo deve complessivamente oltrepassare per poter essere considerato soggetto passivo d’imposta ai fini GloBE. Per quanto attiene alle regole di riscossione, essendo la *Invest Co* esentata dal versamento del tributo in ragione della sua neutralità fiscale, l’obbligo fiscale ricadrà sulle entità intermedie del gruppo, seguendo il *top-down approach*. Saranno pertanto *Headquarters Co*, *MNE Parent 1* e

*MNE Parent 2*, in linea di massima, a dover rispettare la *Income Inclusion Rule (IIR)*<sup>95</sup>. Questo scenario non tiene però conto di eventuali QDMTT imposte dalle giurisdizioni in cui hanno sede le *Intermediate Parent Entity*.

### **6.3 Esempio 3: Entità di investimento che non è la *Ultimate Parent Entity* del gruppo**

Avendo fino ad ora trattato esempi che vedevano la entità di investimento come *Ultimate Parent Entity* del gruppo, vediamo adesso l'applicazione delle *GloBE Rules* ad esse nel caso in cui esse siano *Constituent Entities* soggette al consolidamento da parte di uno dei loro investitori.

Immaginiamo una catena societaria con una “*Owner Co*” al vertice residente nel “*Paese A*” e obbligata, sia dalle leggi nazionali che dai principi contabili utilizzati, al consolidamento di “*Invest Co*”, fondo di investimento residente nel “*Paese B*”, e delle entità direttamente controllate dal fondo, nonché indirettamente controllate da *Owner Co*, denominate “*Operating Co 1*”, “*Operating Co 2*”, “*Operating Co 3*”, residenti tutte in “*Paese C*”.

Dal punto di vista del consolidamento, non vi sono molti dubbi per quanto attiene al perimetro delle entità coinvolte. Infatti, non essendo la *Owner Co* una entità di investimento, non sono previste regole particolari o eccezioni derivanti dai principi

---

<sup>95</sup> Questo scenario non tiene però conto di eventuali QDMTT imposte dalle giurisdizioni in cui hanno sede le *Intermediate Parent Entity*.

contabili autorizzati, per cui la *Owner Co* sarà obbligata a consolidare tutte le entità direttamente e indirettamente controllate.

Dal punto di vista dell'applicazione delle *GloBE Rules*, dando per scontato ai fini di questo esempio il superamento della soglia di 750 milioni in almeno due dei quattro anni fiscali precedenti, la *Owner Co* sarà identificata come la *Ultimate Parent Entity* del gruppo, rimanendo così individuata come il soggetto tenuto al calcolo dell'ETR delle *Constituent Entities* del gruppo e al successivo ed eventuale versamento dell'imposizione integrativa.

La particolarità di questa situazione risiede nel fatto che, utilizzando il “regime ordinario”, il calcolo dell'ETR per la *Invest Co* dovrà essere effettuato separatamente dalle altre *Constituent Entities* del gruppo residenti nella stessa giurisdizione. Dunque, le imposte già pagate, i redditi e le perdite della *Invest Co* non verranno considerati nel calcolo dell'ETR per la giurisdizione in cui sono localizzate, per cui sarà necessario formare un “*ETR separato*” per questa entità.

Se, però, sempre con la stessa compagine societaria del gruppo, la *Owner Co* venisse qualificata come *Excluded Entity*, il risultato finale sarebbe completamente diverso. Infatti, anche la *Invest Co* non sarebbe più una *Constituent Entity*, ma dovrebbe considerarsi la *Ultimate Parent Entity*. Ai sensi dell'Art. 1.5.1. delle *GloBE Rules* una entità di investimento deve considerarsi esclusa se riveste la posizione della *Ultimate Parent Entity* all'interno del gruppo. L'onere fiscale, pertanto, ammettendo comunque che il gruppo abbia superato la soglia rilevante, ricadrebbe in capo a *Operating Co 1*, *Operating Co 2* e *Operating Co 3*. I loro redditi a bassa tassazione sarebbero così soggetti all'applicazione della *Under-Taxed Profits Rule* (UTPR).

#### **6.4 Esempio 4: Entità di investimento che non è la *Ultimate Parent Entity* del gruppo e che opti per l'adozione quinquennale dei metodi elettivi per il calcolo dell'ETR**

In circostanze simili a quelle prospettate nell'esempio precedente, se la *Invest Co* optasse per l'elezione quinquennale disciplinata dagli Artt. 7.5. e 7.6. delle *GloBE Rules*<sup>96</sup>, si applicherebbero, ai soli fini del calcolo dell'ETR relativo alla *Invest Co* controllata e consolidata, regole parzialmente diverse.

L'elezione quinquennale denominata “*Investment Entity Tax Transparency Election*”<sup>97</sup> consente di trattare l'entità di investimento opaca come se fosse fiscalmente trasparente. Conseguenza principale di questa elezione sarebbe che il calcolo dell'ETR della *Invest Co*, e conseguentemente della eventuale *Top-up Tax* da essa dovuta, si sposterebbe dal livello dell'entità di investimento a quello della società proprietaria, ossia la *Owner Co*. Ciò significa che i risultati finanziari della *Invest Co* si fonderanno con quelli della *Owner Co* prima del calcolo dell'ETR.

Invece, l'altra elezione quinquennale denominata “*Taxable Distribution Method Election*”<sup>98</sup> introduce un meccanismo per cui il reddito rilevante ai fini delle *GloBE Rules* di un'entità di investimento viene ridotto nella misura corrispondente alle distribuzioni effettuate nei confronti delle imprese proprietarie che scelgono di esercitare tale opzione. Pertanto, nel caso in cui la *Invest Co* abbia distribuito dividendi alla *Owner Co* in

---

<sup>96</sup> Analizzati nel paragrafo 5 del terzo capitolo.

<sup>97</sup> Introdotta dall'Art. 7.5. delle *GloBE Rules*.

<sup>98</sup> Introdotta dall'Art. 7.6. delle *GloBE Rules*.

proporzione alla sua quota di partecipazione, questo metodo elettivo consente alla prima di queste due entità di ridurre, ai soli fini *GloBE*, il proprio *GloBE Income*<sup>99</sup>.

---

<sup>99</sup> Si ricorda che, essendo il denominatore della frazione che determina l'indice ETR, diminuire l'ammontare del *GloBE Income* significa aumentare l'ETR. Questo aspetto potrebbe essere determinante per comprendere se l'entità di investimento sia soggetta ad un'aliquota effettiva di tassazione inferiore o superiore al 15 per cento.

## Conclusioni

Nel corso del secolo scorso, la crescente integrazione delle economie e dei mercati nazionali ha messo a dura prova il diritto tributario internazionale, le cui regole sono state dapprima improntate ad una certa precipitazione e disarmonia, stante anche l'urgenza di rispondere alla proliferazione spontanea di nuovi fenomeni di mercato mai verificatisi prima. Ciò ha comportato una notevole diversificazione normativa tra Paese e Paese, recando con sé sempre più opportunità di erosione e di slittamento delle basi imponibili da un Paese all'altro.

In un simile scenario, il *Pillar Two* dell'OCSE/G20 *Inclusive Framework* si pone come obiettivo quello di costruire un sistema che sia il più semplice possibile e compatibile con i differenti ed innumerevoli ordinamenti, e che offra certezza nell'ottica delle dinamiche impositive, limitando una dannosa *tax competition* tra le giurisdizioni. La volontà dell'*Inclusive Framework*, con la pubblicazione delle *GloBE Rules*, è quella di rafforzare il collegamento tra il luogo di produzione del reddito e il luogo in cui tale reddito viene tassato, riducendo le opportunità elusive per i contribuenti destinatari della disciplina, ossia i grandi gruppi multinazionali e nazionali su larga scala.

Il fine ultimo, come ampiamente esaminato nella presente tesi, è quello di garantire che in tutte le giurisdizioni in cui sia presente almeno una entità appartenente al gruppo (che abbia conseguito ricavi superiori a 750 milioni di euro in almeno due dei quattro precedenti) venga sostenuta una tassazione effettiva non inferiore al 15 per cento sui redditi cumulativamente prodotti. Se tale soglia non dovesse essere superata in una o più di queste giurisdizioni, le *GloBE Rules* contemplano la possibilità per le autorità fiscali nazionali di tassare ulteriormente tali redditi, con la specifica previsione di una *Top-up*

*Tax*, che consiste in una imposta da applicare solo sulla parte di reddito proporzionale alla differenza tra il *minimum rate* del 15 per cento e l'aliquota effettiva di tassazione (ETR) riferibile alla giurisdizione presa in considerazione.

Ai fini dell'identificazione delle entità di un gruppo cui le *GloBE Rules* sono dirette, gioca un ruolo fondamentale il bilancio consolidato. Questo deve essere redatto dalla controllante capogruppo e deve includere tutte le entità da essa direttamente o indirettamente controllate, così creando un perimetro di consolidamento, che consente di analizzare unitariamente i risultati economico-finanziari del gruppo. Ma, ai fini *GloBE*, ciò che interessa è che l'inclusione delle singole entità nel (o l'esclusione delle stesse dal) bilancio consolidato determina anche l'applicazione (o meno) delle *GloBE Rules* nei loro confronti.

L'*Inclusive Framework* ha, però, anche tenuto conto del fatto che non tutte le entità che vengono sovente consolidate, e che quindi che entrano a far parte del gruppo, sono uguali. La varietà dei tipi societari e delle relative specifiche regole applicabili indebolisce il meccanismo operativo del *Pillar Two*. Per queste ragioni, l'*Inclusive Framework* ha dettato alcune regole specifiche concernenti i diversi tipi societari, adattando le *GloBE Rules* alla loro natura.

Chiara esempio di questi sforzi normativi sono le regole *ad hoc* dettate per le “entità di investimento”. Questa specifica disciplina si caratterizza, in primo luogo, per la finalità di preservare lo *status* di veicoli fiscalmente neutrali che generalmente caratterizza le entità d'investimento nei diversi ordinamenti e che viene espresso dal principio del *Single Level of Taxation*, ossia dall'obiettivo di parificare, ai fini del carico fiscale in capo agli investitori, l'investimento attraverso detti veicoli rispetto all'investimento diretto nelle

attività sottostanti<sup>100</sup>. Tali regole si differenziano a seconda della posizione ricoperta dall'entità di investimento nel gruppo multinazionale che effettua il consolidamento.

Nel caso di entità d'investimento poste al vertice di un gruppo consolidato, ossia nella posizione di *Ultimate Parent Entity*, l'obiettivo di neutralizzare gli impatti fiscali degli investimenti viene raggiunto attraverso l'esclusione di tali entità dall'applicazione della *Global Minimum Tax*. Tuttavia, se l'entità d'investimento capogruppo consolida le sue partecipazioni rientrerebbe nella definizione di “gruppo” ai fini delle *GloBE Rules*, e dunque sarebbe incluso nella verifica relativa al superamento della soglia dei 750 milioni di euro. Nel caso in cui tale soglia fosse superata, il reddito dell'entità d'investimento non sarebbe soggetto ad una tassazione integrativa, mentre le altre entità del consolidato sarebbero tenute ad applicare le *GloBE Rules* e a calcolare la *Top-up Tax* sui redditi soggetti a bassa tassazione all'interno del gruppo.

Tale aspetto è particolarmente rilevante, perché non sempre una entità di investimento controllante può beneficiare della esclusione dall'obbligo di consolidare tutte le entità direttamente e indirettamente controllate. Infatti, come analizzato nel corso della trattazione, le definizioni di “entità di investimento” fornite dai principi IFRS e dalle *GloBE Rules* non sono pienamente sovrapponibili, risultando la seconda leggermente più ampia della prima. La principale differenza consiste nel fatto che, per essere qualificata come “entità di investimento”, il principio IFRS 10 richiede che le attività sottostanti vengano valutate secondo il criterio del *fair value*, mentre le *GloBE Rules* non fanno

---

<sup>100</sup> BRUNELLI F., TRONCI S. e AQUARO L., Di Tanno Associati, *Le “entità di investimento” nel contesto della Global Minimum Tax, (Pillar 2)*, op. cit.

specifiche differenze tra il criterio del costo<sup>101</sup> e il criterio del *fair value* nella valutazione degli *asset* in cui detta entità investe.

Se è vero che il principio IFRS 10 ricollega l'eccezione al consolidamento al conseguimento della qualifica di "entità di investimento", e che questa circostanza, ai fini *GloBE*, per tale entità si traduce in una esclusione dal perimetro di consolidamento, è altrettanto vero che la non sovrapponibilità delle definizioni può determinare l'esistenza di alcune zone d'ombra, in cui, di fatto, delle entità di investimento potrebbero trovarsi di fronte alla necessità di consolidare le proprie controllate. È pertanto necessario analizzare di volta in volta quali siano le caratteristiche dell'entità di investimento controllante, quali siano i principi contabili da essa utilizzati per la redazione della documentazione contabile, e, nello specifico, quali siano (sempreché vi siano) gli obblighi relativi al consolidamento.

Ciò che è certo è che in entrambe le situazioni - e dunque sia nel caso in cui un'entità di investimento controllante capogruppo rientri nella definizione fornita dal principio IFRS 10 che la escluda dall'obbligo di consolidare le sue attività sottostanti, sia nel caso in cui non vi rientri e sia pertanto obbligata alla redazione del bilancio consolidato -, l'entità di investimento controllante capogruppo non è mai assoggettata all'imposta minima integrativa. Il motivo consiste nel fatto che l'entità di investimento controllante capogruppo, nel primo caso, rimane fuori dal perimetro di consolidamento, e, nel secondo caso, rientra tra le *Excluded Entities* dell'Art. 1.5.1. delle *GloBE Rules*.

Da questa circostanza deriva che, nel caso in cui le entità controllate da una entità di investimento controllante capogruppo siano localizzate in Paesi in cui le *GloBE Rules*

---

<sup>101</sup> Spesso utilizzato per la contabilità dei fondi immobiliari.

non siano state implementate (come ad esempio negli Stati Uniti d’America), il gruppo multinazionale non è assoggettato ad alcuna imposta minima integrativa. Per tale motivo, ai fini di conferire alle *GloBE Rules* una concreta efficacia sul piano internazionale, diventa sempre più essenziale che i Paesi promotori della creazione dell’*Inclusive Framework* OCSE/G20 implementino le *GloBE Rules* nelle loro giurisdizioni.

Date queste considerazioni, risulta ampio il rischio che, da un’applicazione delle *GloBE Rules* disorganica e a macchia di leopardo sul piano internazionale, possano conseguire delle pianificazioni fiscali volte a strutturare la catena societaria di un gruppo multinazionale ponendo al vertice della struttura una entità di investimento localizzata in Paesi che implementano le *GloBE Rules*, e le entità da essa controllate in Paesi in cui tali regole non vengano applicate, eludendo in questo modo il meccanismo operativo della *Global Minimum Tax*.

Un ulteriore scenario da considerare è quello in cui l’entità d’investimento e le sue partecipate siano incluse nel bilancio consolidato redatto dal gestore o da uno degli investitori che esercita il “controllo” sull’entità stessa, come avviene per alcune entità d’investimento che fanno parte di gruppi bancari o assicurativi. In tali casi, per verificare il requisito del controllo (che, come s’è detto, costituisce il presupposto del consolidamento), rilevano l’estensione dei poteri decisionali sull’entità e l’esposizione alla variabilità dei suoi rendimenti.

In questo contesto, l’entità d’investimento consolidata è soggetta alle *GloBE Rules* come *Constituent Entity* del gruppo e deve calcolare separatamente, secondo regole specifiche, l’eventuale imposizione integrativa sul proprio reddito a bassa tassazione. Tuttavia, l’eventuale *Top-up Tax* applicabile all’entità d’investimento che non è UPE deve essere

prelevata in capo alle altre *Constituent Entities* del gruppo, poiché l'entità d'investimento è espressamente esclusa dalla responsabilità del versamento dell'imposta minima integrativa anche nel caso in cui non sia la *Ultimate Parent Entity*.

Sotto questo aspetto, la disciplina *GloBE*, esentando l'entità d'investimento dall'onere del pagamento dell'imposta, mira a garantire un trattamento neutrale per gli investitori esterni al gruppo consolidato. Si può inoltre osservare che l'obiettivo di neutralità può essere raggiunto solo escludendo dalla *Top-up Tax* anche le partecipate dell'entità d'investimento, oppure mediante accordi compensativi che neutralizzino l'effetto della tassazione per gli investitori esterni al gruppo.

In definitiva, l'introduzione delle *GloBE Rules* rappresenta un passo significativo verso una maggiore equità e trasparenza nel sistema fiscale internazionale, soprattutto per quanto riguarda la tassazione dei grandi gruppi multinazionali. Tuttavia, la complessità delle regole, in particolare quelle concernenti le entità di investimento, evidenzia la necessità di un'applicazione coordinata a livello globale per evitare distorsioni o fenomeni di elusione fiscale.

Affinché il sistema possa funzionare efficacemente, è essenziale che tutti i Paesi che fanno parte dell'*Inclusive Framework* implementino le *GloBE Rules* in modo coerente. Senza un'attenta e uniforme applicazione della disciplina introdotta dal *Pillar Two*, è concreto il rischio che i gruppi multinazionali approfittino di talune asimmetrie normative contabili e fiscali, come quelle che caratterizzano le entità di investimento nei diversi Paesi, nonché delle particolari regole che le disciplinano, per eludere la *Global Minimum Tax*.

Solo attraverso una cooperazione internazionale solida sarà possibile raggiungere l'obiettivo di una tassazione minima globale effettivamente realizzativa degli obiettivi del *Pillar Two*, così riducendo la concorrenza fiscale fra giurisdizioni.

## ***BIBLIOGRAFIA:***

### ***NORMATIVA***

AGENZIA DELLE ENTRATE, CIRCOLARE N.33/E del 2011, *Articolo 2, commi da 62 a 79, del decreto-legge del 29 dicembre 2010, n. 225, convertito, con modificazioni, dalla legge 26 febbraio 2011, n. 10. Nuovo regime di tassazione degli organismi di investimento collettivo del risparmio di diritto italiano.*

ALLEGATO A al decreto legislativo 27 dicembre 2023, n. 209

DECRETO LEGGE 24 Aprile 2014 N. 66 - NORMATTIVA - *ART. 3 Disposizioni in materia di redditi di natura finanziaria*

DECRETO LEGISLATIVO 24 febbraio 1998, n. 58 - Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n. 52, (aggiornato con le modifiche apportate dal D.Lgs. n. 125 del 6 settembre 2024, in vigore dal 25 settembre 2024)

DECRETO LEGISLATIVO 27 dicembre 2023, n. 209, in attuazione della riforma fiscale in materia di fiscalità internazionale, GAZZETTA UFFICIALE DELLA REPUBBLICA ITALIANA Serie generale - n. 301

DIRETTIVA 2009 / 65/ CE del PARLAMENTO EUROPEO e del CONSIGLIO del 13 Luglio 2009 concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), L. 302/32, Gazzetta ufficiale dell'Unione Europea del 17.11.2009.

DIRETTIVA 2011/61/UE DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO dell'8 giugno 2011 sui gestori di fondi di investimento alternativi, che modifica le direttive 2003/41/CE e 2009/65/CE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 1095/2010, L. 174/1, Gazzetta ufficiale dell'Unione Europea del 01.07.2011

DIRETTIVA (UE) 2022/2523 del CONSIGLIO del 14 dicembre 2022 intesa a garantire un livello di imposizione fiscale minimo globale per i gruppi multinazionali di imprese e i gruppi nazionali su larga scala nell'Unione, L. 328/1, Gazzetta ufficiale dell'Unione Europea del 22.12.2022

OECD/G20 *Base Erosion and Profit Shifting Project - Tax Challenges Arising from the Digitalisation of the Economy* – Global Anti-Base Erosion Model Rules (Pillar Two) Inclusive Framework on BEPS

OECD (2015), *Neutralising the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements, Action 2 - 2015 Final Report*, OECD Publishing, <https://doi.org/10.1787/9789264241138-en>.

OECD (2020), *“Income Inclusion and Switch-Over Rules”*, in *Tax Challenges Arising from Digitalisation – Report on Pillar Two Blueprint: Inclusive Framework on BEPS*, OECD Publishing, Paris.

OECD (2021), *Tax Challenges Arising from the Digitalisation of the Economy – Global Anti-Base Erosion Model Rules (Pillar Two): Inclusive Framework on BEPS*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/782bac33-en>.

OECD/G20, *Base Erosion and Profit Shifting Project: Tax Challenges Arising from Digitalisation of the Economy – Global Anti-Base Erosion Model Rules (Pillar Two) – Inclusive Framework on BEPS*, 2021

OECD/G20, *Base Erosion and Profit Shifting Project: Tax Challenges Arising from the Digitalisation of the Economy – Consolidated Commentary to the Global Anti-Base Erosion Model Rules – Inclusive Framework on BEPS*, 2023

OECD/G20, *Base Erosion and Profit Shifting Project, Tax Challenges Arising from the Digitalisation of the Economy – Administrative Guidance on the Global Anti-Base Erosion Model Rules (Pillar Two)*, July 2023.

## **COMMENTARY**

AA.VV., *Fiscalità internazionale*, Wki, 2024 (T. Angelini-C. Ferranti, V. Ventura, Nuova Global Minimum Tax, pp. 251-305);

AA.VV., *Riforma della fiscalità internazionale*, Giuffrè, 2024;

ALBANO ALESSANDRO, *CFC, OICR e attività finanziarie dopo la Direttiva ATAD: la prassi (in fieri) dell'Agenzia delle Entrate*, Strumenti finanziari e fiscalità/Prassi e regolamenti, 2021

ALVAREZ & MARSAL – DE VRIES R., CRAMA N., *Pillar 2 and Indirect Investments Part 1: Financial Assets*, 3 Aprile 2023

ALVAREZ & MARSAL – DE VRIES R., CRAMA N., *Pillar 2 and Indirect Investments Part 2: Associates and Joint Ventures*, 8 Maggio 2023

AMBROSETTI S., *Il risparmio gestito in Italia: dinamiche e prospettive di sviluppo*, Analisi del Servizio Studi BNL Gruppo BNP Paribas, Focus Economia e Banche, n. 4 del 12 febbraio 2024

AMENDOLA PROVENZANO V. e GALLI G., *Monitoraggio fiscale dei trasferimenti di capitale*:

*interpretazione evolutiva e obblighi degli intermediari*, Strumenti finanziari e fiscalità/  
Prassi e regolamenti

AMENDOLA PROVENZANO V. e DI FELICE P., *Il regime delle ritenute e delle imposte sostitutive sulle rendite finanziarie*, Strumenti finanziari e fiscalità/Dottrina

ANNUNZIATA F., *Gestione collettiva del risparmio e nuove tipologie di fondi comuni di investimento*, in Riv. soc., 2000.

AUTUORI G. A., *Lo stato dell'arte della Global Minimum Tax: un panorama internazionale*, Tax News 2/2023, ISSN 2612-5196, pp. 826-838

AVEGNO I., *Definizione e ambito della Global minimum tax*, 2023 Wolters Kluwer, 13  
Giugno 2024

AVEGNO I., *Riforma della fiscalità internazionale: la Global Minimum Tax*,  
Amministrazione & Finanza n. 2/2024, pp. 25-30

BANCA FIDEURAM – *GUIDA ALLA RIFORMA DELLA TASSAZIONE DEI FONDI* –  
O.I.C.R. - Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio – 1 luglio 2011

BARBARA GIOVANNI, *Fondi immobiliari: regime fiscale e sue evoluzioni o involuzioni nel panorama internazionale*, Strumenti finanziari e fiscalità/Dottrina

BONANNO G., *La Substance-based Income Exclusion: la riduzione da attività economica sostanziale*, *Fiscalità internazionale*, Corriere Tributario 3-2024

BOSCOLO L. e PAPOTTI R. A.– *Aspetti contabili e fiscali dell'investimento in Fondi comuni da parte delle imprese*, *BOLLETTINO TRIBUTARIO*

BRIAN J. ARNOLD, *Earth to OECD: You Must Be Joking – The Subject to Tax Rule of Pillar Two*, *OECD/INTERNATIONAL*, 19 June 2024

BROGAN K., PEPPER A., GOTTLIEB D.J., *Leveling the Pillar 2 Playing Field For the Asset Management Industry*, in *Tax Notes International*, Volume 112, pp. 1667-1674, 18 Dicembre 2022

BROGAN KEVIN, PEPPER ALISTAIR, AND GOTTLIEB DAREN J., (KPMG), *Leveling the Pillar 2 Playing Field for the Asset Management Industry*, *COMMENTARY & ANALYSIS*, *tax notes international*, 2023

BRUNELLI FABIO, Partner Di Tanno Associati, SABRINA TRONCI E VALERIO FORESTIERI, Di Tanno Associati, *Pillar 2: meccanismo applicativo e “rule of order”*, *DB non solo diritto bancario*, *Approfondimenti*, 15 Maggio 2023

BRUNELLI FABIO, Partner Di Tanno Associati, SABRINA TRONCI e LORENZO AQUARO, Di Tanno Associati, *Le “entità di investimento” nel contesto della Global*

*Minimum Tax, (Pillar 2)*, DB non solo diritto bancario, Approfondimenti, 22 Maggio 2024

BRUNELLI FABIO, Partner Di Tanno Associati, SABRINA TRONCI e LORENZO AQUARO, Di Tanno Associati, *The Fate of Investment Entities under the Global Minimum Taxation Framework with a Focus on Italy*, European Taxation, 2024 (Volume 64), No. 10.

BRUNELLI FABIO, SABRINA TRONCI e LORENZO AQUARO, *Il requisito del beneficiario effettivo nel contesto internazionale e domestico. Riflessi sulle strutture d'investimento del private equity*, Rivista diritto tributario, 1-2023

BRUNELLI FABIO, *Gli incentivi fiscali al private capital*, Giuffrè, 2024

CANAZZA FEDERICO, *Gli strumenti di investimento, OICR e PIR\_Modulo24\_Wealth Planning* 2-2023.

CAPILUPI SABRINA, *I fondi immobiliari - La leva fiscale per far ripartire il mercato immobiliare*, in Territorio Italia e Agenzia delle Entrate, 2014

CORASANITI G., *Diritto tributario delle attività finanziarie*, Egea, 2012

CAROSIO GIOVANNI, Banca d'Italia, Coordinatore del gruppo, FOÀ Alberto (Anima), MESSORI Marcello e GALLI Fabio (Assogestioni), GIULIANI Pietro (Azimut),

CANDYLAFITIS Francis (Eurizon), COSTANZO Gian Luigi (Generali), BASILICO Paolo (Kairos), LOMBARDI Edoardo (Mediolanum), FRIGERIO Dario (Pioneer), CARRERI Marco (UBI Pramerica), GIOVANNINI Alberto (Unifortune), SABATINI Giovanni e RIVERA Alessandro (Ministero dell'Economia e delle finanze), ROSATI Antonio e D'AGOSTINO Giuseppe, (Commissione nazionale per le società e la borsa (Consob)), PANETTA Fabio, PASSACANTANDO Franco, TARANTOLA Anna Maria, CINQUE Antonio, GRANDE Giuseppe e ZUCCHELLI Luca (Banca d'Italia), *Fondi Comuni Italiani: Situazione attuale e possibili linee di intervento*, Rapporto del Gruppo di lavoro sui fondi comuni italiani, Luglio 2008

CASELLA P. - RIMINI E., *Fondi comuni di investimento nel diritto commerciale*, in Dig. Comm., VI, 1991.

CASTALDI LAURA, *I redditi di natura finanziaria*, Rassegna tributaria 4-2023

CERIANI, La tassazione delle multinazionali: Pilastro 1, Pilastro 2 e le iniziative in ambito UE, Convegno Accademia dei Lincei “La nuova politica economica e tributaria per l’Unione Europea, 27 maggio 2022

DAS&RIZZO, OECD/International – *The OECD Global Minimum Tax Proposal under Pillar Two: Will It Achieve the Desired Policy Objective?* Articolo per la rivista “International Taxation”, volume n° 76, art. n° 1, 2022.

DEDOLA STEFANO, *OICR: la nuova base imponibile e il passaggio all'aliquota del 26 per cento* - Strumenti finanziari e fiscalità/ Dottrina.

DELOITTE, *IFRS/US GAAP/Luxembourg GAAP: A comparison for investment funds. Investment Management*, 2024

DEVEREUX MICHAEL and VELLA JOHN, *The Impact of the Global Minimum Tax on Tax Competition*, World Tax Journal, August 2023

DI FELICE-MASSAROTTO-PRIVITERA, *La nuova disciplina CFC*, Strumenti finanziari e fiscalità/Dottrina

DIETRICH & GOLDEN, Consistency versus “Gold Plating”: The EU Approach to Implementing the OECD Pillar Two, articolo per la rivista “International Taxation”, volume n. 76, art. n. 4, 2022

EY, *U.S. GAAP versus IFRS*, Febbraio 2023

FAMULARO Massimo, *Tassazione dei Fondi comuni di Investimento*, Rankia: Comunità finanziaria, 12 Febbraio 2024

FANTI ROVETTA MARCO, *Organismi di investimento collettivo e libera circolazione dei capitali: la Corte di Giustizia individua una nuova incompatibilità*, Strumenti finanziari fiscalità/Giurisprudenza, 2021

FERRANTI GIANFRANCO - SCAFATI ILARIO, *Redditi di natura finanziaria*, Wki, 2012, II edizione.

FIDEURAM - *La tassazione dei fondi di diritto italiano*

FOONG ANNALISE e COTRONEO DAVIDE, *A Pillar 2 Tale of Two Investment Fund Regimes: Singapore and Italy*, CHARTING THE GLOBE - tax notes international, 2024

FRANSONI GUGLIELMO, *L'appartenenza affievolita: considerazioni generali su diritto internazionale tributario e pillar two*, Legge delega su fiscalità internazionale e Pillar two, Rassegna tributaria 4-2023

FUXA DILETTA, *La gestione del transfer pricing nell'ambito del private equity*, Transfer pricing, Fiscalità & Commercio Internazionale, N. 6 /2023

GAVIOLI F., *Guida al decreto attuativo della riforma fiscale in materia di fiscalità Internazionale*, Pratica Fiscale e Professionale, n. 9, 4 marzo 2024, p. 17 e ss.

GENCO R., *Fondi comuni di investimento immobiliare*, Wolters Kluwer, 2000

GUERRA M.C., *Tassazione delle attività finanziarie*,

IACUMIN L., *I Fondi Comuni di Investimento - Diritto sostanziale e Processo*, Pubblicazione del Dipartimento di scienze giuridiche, Università degli studi di Trieste

JENNIFER W. HAN, Managed Funds Association, Washington, DC, *Managed Funds Group Argues Against Aggregation Under Corporate AMT*, 3 Marzo 2023

JOACHIM ENGLISCH (University of Muenster), *Pillar 2: QDMTT or Safe Harbour Domestic Minimum Top-Up Tax (SHDMTT)*, KLUWER INTERNATIONAL TAX BLOG, 2 November 2023, Wolters 18 Giugno 2024

KPMG, *Illustrative financial statements – Private Equity Funds*, Gennaio 2023

KPMG GLOBAL, *Asset managers and BEPS 2.0 —Stakeholders respond to the latest proposals. As OECD work continues, what should asset managers consider?* Aprile 2021

KPMG Italia, *Global Minimum Tax*, Gennaio 2023

LEE HADNUM, *Pillar two - Non-tax Transparent Investment Funds*, [oecdpillars.com](https://oecdpillars.com), 13.09.2024

LEE A. SHEPPARD, *Pillar 2 and Private Investment Funds*, HIGHLIGHTS, TAX NOTES INTERNATIONAL, VOLUME 105, FEBRUARY 21, 2022

LUDOVICI C., IANNACCONE A., *L Fund Case Proves Italian Investment Funds Tax Regime Breaches EU Law*, in *Tax Notes International*, Volume 111, pp. 385-391, 24 Luglio 2023

IASB, Exposure Draft – International Tax Reform – Pillar Two Model Rules, Proposed amendments to IAS 12, IFRS Accounting Standard, 2023

IPSOA, Tassazione delle multinazionali: il piano OCSE per affrontare le sfide della digital economy, 16/09/2021

MAJORANA, Il nuovo paradigma della fiscalità internazionale: Pillar 2, in *Diritto tributario internazionale e dell'UE*, marzo 2022

MACFARLANES, *The GloBE rules – Private Equity assessment*,

MACFARLANES, GREENBANK A., *Unpacking Pillar Two: issues and planning for investment portfolios*, 2022

MANAGED FUNDS ASSOCIATION, *Managed Funds Group Argues Against Aggregation Under Corporate AMT*, 3 Marzo 2023

MARCHESE SERGIO, *Il nuovo regime fiscale dei fondi di venture capital*, Strumenti finanziari e fiscalità/Dottrina.

MARCHESE SERGIO e MIELE LUCA, *CFC: semplificazione dei criteri per determinare l'effective tax rate della controllata estera*, Corriere tributario 12-2023

MARINO G., *La Soft Law Internazionale nelle Fonti del Diritto Europeo Tributario: analisi di una moral suasion giuridica e culturale*, Diritto e pratica tributaria internazionale 2/2023, pp. 402-450

MASSAROTTO STEFANO, *I trust "interposti" e la "finzione" dell'applicazione dell'imposta sulle successioni nella circolare dell'Agenzia delle Entrate n. 34/E del 20 Ottobre 2022*, Rivista telematica Diritto tributario 1-2023

MATHESON LLP, *Public Consultation on Pillar Two Implementation Second Feedback Statement*, 21 Agosto 2023

MIGLIORINI F., *Fondi comuni di investimento: la tassazione*, FISCOMANIA, 1 giugno 2022

MIOLA M., *La gestione collettiva del risparmio nel t.u.f.: profili organizzativi*, in Banca borsa e tit. cred., I.

MUNOZ L., POELS C., *EU Proposal for global minimum Taxation Directive: scope and related considerations for the Luxembourg investment funds' space*, 23 Dicembre 2022

PAOLELLA C. M., *Pillar Two OCSE*, Pubblicazione della Commissione Fiscalità Internazionale dell'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Roma, 8 Febbraio 2021

PERRY HATCH, *Come il BEPS Pillar 2 influisce sul processo di consolidamento finanziario*, in FINANZA E GESTIONE FISCO, CONTABILITÀ E PAGHE, 20 Ottobre 2023

PEDRO GUILHERME LINDENBERG SCHOUERI (PhD by the Vienna University of Economics and Business and Tax Associate in Sao Paulo) and RICARDO ANDRÉ GALENDI JÚNIOR (Lacaz Martins, Pereira Neto, Gurevich & Schoueri Advogados), *Who is the "taxpayer" for the IIR and why it does matter*, [Kluwer International Tax Blog](#), Tuesday, August 16th, 2022

PIAZZA MARCO, *La fiscalità dei fondi di private equity detenuti da persone fisiche*-Modulo24\_Wealth Planning 4-2023

PICTET ASSET MANAGEMENT, *Fondi di Investimento: cosa sono, tipologie e cosa offrono*, in formato elettronico, sito internet: <https://am.pictet.com>›pictetperte›guida-alla-finanza

PIETRA E., *La disciplina giuridica dei fondi di investimento mobiliare in alcuni paesi europei*, in Banca borsa e tit. cred.,1983, I

QUATTROCCHI ANDREA, *La tassazione dei redditi finanziari tra imposizione alla fonte e crisi della progressività* -Rivista di diritto tributario 4-2018

RASI FEDERICO, *Monitoraggio fiscale, strumento per la conoscenza dei redditi esteri o della situazione complessiva del contribuente* - Strumenti finanziari e fiscalità/Prassi e regolamenti

RENZULLI V., *I Fondi Comuni di Investimento: Aspetti inerenti alla separazione patrimoniale*, Università di Bologna, 2015

RENZULLI V., *La disciplina sui Gestori di Fondi di Investimento alternativi, (d.lgs. 4 marzo 2014, n. 44, attuativo della dir. 2011/61/UE sui gestori di fondi di investimento alternativi, in G.U. n. 70 del 25 marzo 2014), Le nuove leggi*, Università di Bologna, 2015

ROLLE GIOVANNI E SCARFONE FRANCESCO, *PILLAR 2 e CFC: divergenza delle basi imponibili e rischi di doppia imposizione dei redditi “passivi”* - Corriere tributario 7-2023

ROSSI RAIMONDO, *Cross-border capital gains on Italian participations: interaction between Italian domestic law, tax treaties and EU fundamental freedoms* - Rivista diritto tributario 6-2022

SARDI SILVIA e BALDASCINO MATTEO: *Dividendi e capital gain: disciplina italiana alla prova delle Globe Rules* - Corriere tributario 10-2023

SELLA PAOLA, *Il regime fiscale dei partecipanti non residenti dei fondi immobiliari italiani* - Strumenti finanziari e fiscalità/ Prassi e Regolamenti

SHEPPARD L. A., *Pillar 2 and Private Investment Funds*, in *Tax Notes International*, Volume 105, pp. 861-867, 21 Febbraio 2022

SIMMONS & SIMMONS, *OECD Pillar Two: considerations for investment funds*, 13 Giugno 2022

SOONG S., *Vietnam Investment Funds is Key amid Pillar 2 Rules, Minister says*, in TAX NOTES INTERNATIONAL, VOLUME 113, pp. 391-392, 15 Gennaio 2024

SOONG S., *OECD Posts More Global Minimum Tax Guidance, Amount B Details*, COUNTRY DIGEST, TAX NOTES INTERNATIONAL, VOLUME 114, JUNE 24, 2024

TOMBESI GIULIO E ALBANO SARA, *I fondi di investimento e la Global Minimum Tax*, N.8 -9/2024, FISCALITÀ FINANZIARIA

VIITALA TOMI, *Taxation of Investment Funds in the European Union* – IBFD - Books  
(Last Reviewed: 1 August 2004)

VIGO WALTER e SCARAMUZZINO LORENZO, *La tassazione dei fondi comuni d'investimento mobiliari e l'unificazione delle aliquote sui redditi di capitale ed i redditi diversi di natura finanziaria* - Strumenti finanziari e fiscalità/ Dottrina.

ZOLT ERIC M., *Taxation of Investment Funds*, International Monetary Fund 1998, Academia.edu 2004