

Risposta n. 243/2023

OGGETTO: Vincoli di investimento in società quotate – PIR Alternativi – Articolo 13-bis, comma 2-bis, decreto legge 26/10/2019, n. 124

Con l'istanza di interpello specificata in oggetto, è stato esposto il seguente

QUESITO

L'Istante (di seguito anche "SGR") è una società di gestione del risparmio fiscalmente residente in Italia, autorizzata dalla Banca d'Italia ed iscritta all'Albo ai sensi dell'articolo 35 del d.lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 (TUF), nella sezione relativa alla gestione di Fondi di Investimento Alternativi (FIA), che gestisce FIA italiani riservati mobiliari istituiti in forma chiusa, tra i quali il *Fondo* che opera nel settore del *private equity*.

Il *Fondo* ha una durata complessiva di 10 anni (che può essere esteso per ulteriori 2 anni e 6 mesi) con un periodo di investimento di 5 anni ed un periodo

di disinvestimento. Il disinvestimento può avvenire anche anteriormente al trascorrere del quinquennio riservato all'investimento qualora le condizioni di mercato lo rendano opportuno secondo la valutazione della SGR.

La SGR fa presente che il Regolamento del *Fondo* è stato modificato per adeguarlo alle disposizioni normative previste dall'articolo 88 e seguenti della legge 11 dicembre 2016, n. 232 (legge di bilancio 2017) e che sono in fase di finalizzazione alcune modifiche anche al fine di risultare coerente con le previsioni in materia di fondi di investimento PIR Alternativi *compliant* di cui all'articolo 13-*bis* del decreto legge 26 ottobre 2019, n. 124.

Ciò posto, la SGR chiede chiarimenti in merito ai vincoli di investimento previsti dal comma 2-*bis* del citato articolo 13-*bis*, con riferimento alle società incluse negli indici FTSE MIB e FTSE MID CAP della Borsa Italiana (o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati). In particolare, chiede:

- quale debba essere il momento in cui occorre valutare il rispetto del limite quantitativo di investimento in tali società che, nel caso di OICR PIR Alternativi *compliant*, non può superare il 30 per cento del valore complessivo investito dal *Fondo* (senza considerare il rispetto degli ulteriori vincoli di investimento);
- se la sussistenza dell'inclusione nei predetti indici rilevi al momento di effettuazione dell'investimento da parte del *Fondo* ovvero al termine del periodo di investimento (nel caso di specie 5 anni), posto che in tale arco temporale lo *status* delle società oggetto di investimento potrebbe variare, successivamente all'acquisto, per effetto di una eventuale quotazione o, al contrario, di un *delisting*.

SOLUZIONE INTERPRETATIVA PROSPETTATA DAL CONTRIBUENTE

La SGR ritiene che la previsione di cui al comma *2-bis* dell'articolo *13-bis* del d.l. n. 124 del 2019 relativamente all'obbligo di investire almeno il 70 per cento in società diverse da società incluse nei listini FTSE MIB e FTSE MID CAP della Borsa Italiana (o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati) «*debba essere interpretata nel senso che la verifica del rispetto del suddetto limite al termine del periodo di investimento debba essere effettuata avendo riguardo allo status delle società al momento del perfezionamento di ciascun investimento*»; non rilevando, quindi, eventuali modifiche che possano intercorrere tra la data della acquisizione e la data di chiusura del periodo di investimento.

PARERE DELL'AGENZIA DELLE ENTRATE

In via preliminare, si rileva che la valutazione del Regolamento del *Fondo* al fine di stabilire se lo stesso rispetti i requisiti per essere considerato *compliant* con le previsioni di cui all'articolo *13-bis*, commi *2-bis* e *2-ter*, del d. l. n. 124 del 2019, comportando un accertamento di fatto non rientra nell'ambito dell'attività di consulenza esercitabile in sede di interpello.

Nel caso di specie, secondo quanto rappresentato, trattasi di un FIA di diritto italiano, riservato mobiliare, istituito in forma "chiusa" che opera nel settore del *private equity*, gestito «*secondo lo schema acquisizione-valorizzazione-dismissione di partecipazioni societarie*», in relazione al quale la SGR istante intende modificare il Regolamento al fine di rendere il *Fondo* "conforme" alla normativa in materia di PIR Alternativi.

I fondi di *private equity* sono una forma di investimento nel medio-lungo termine nel capitale di rischio di aziende non quotate caratterizzate da un elevato potenziale di sviluppo e crescita, con l'obiettivo di ottenere un consistente guadagno in conto capitale dalla vendita della partecipazione acquisita o dalla quotazione in borsa.

Sotto il profilo civilistico, in base all'articolo 10 del d.m. 5 marzo 2015, n. 30 (rubricato «*FIA italiani chiusi e modalità di partecipazione*») «1. Sono istituiti in forma chiusa i FIA italiani il cui patrimonio è investito, nel rispetto dei limiti e dei criteri stabiliti dalla Banca d'Italia, ai sensi dell'articolo 6, comma 1, lettera c), del TUF, nei beni previsti dall'articolo 4, comma 1, lettere d), e), e f), ovvero nei beni indicati alla lettera b) dello stesso comma, diversi dalle quote o dalle azioni di Oicr aperti, in misura superiore al 20 per cento.

2. Il patrimonio del FIA è raccolto, secondo le modalità stabilite dal regolamento o dallo statuto, mediante una o più emissioni di quote o azioni di eguale valore unitario. Il regolamento o lo statuto del FIA disciplina le modalità concernenti le emissioni successive alla prima.

3. Le azioni o quote del FIA chiuso sono sottoscritte entro il termine massimo di ventiquattro mesi dalla conclusione positiva della procedura di commercializzazione prevista dagli articoli 43 e 44 del TUF e dalle relative norme di attuazione. In caso di offerta al pubblico, il termine decorre dalla pubblicazione del prospetto ai sensi dell'articolo 94, comma 1, del TUF.

4. Il regolamento o lo statuto del FIA può prevedere i casi in cui è consentita una proroga del termine di sottoscrizione di cui al comma 3 non superiore a 12 mesi al fine di completare la raccolta del patrimonio.

5. Una volta terminato il periodo di sottoscrizione, comprensivo dell'eventuale proroga di cui al comma 4, se risulta che il patrimonio del FIA è stato sottoscritto in misura non inferiore all'ammontare minimo indicato nel regolamento o nello statuto, il gestore può decidere di ridimensionare il FIA, in conformità alle previsioni del regolamento o dello statuto del FIA stesso. Nel caso in cui il patrimonio del FIA sia stato sottoscritto in misura superiore all'offerta, il gestore può decidere di aumentarne il patrimonio del FIA, in conformità alle previsioni del regolamento o dello statuto del FIA stesso. Tali decisioni sono tempestivamente comunicate dal gestore alla Banca d'Italia.

6. I partecipanti a un FIA chiuso o a un suo eventuale comparto versano un importo corrispondente al valore delle quote o delle azioni sottoscritte; tale importo può essere costituito da crediti certi, liquidi ed esigibili detenuti nei confronti del fondo. I partecipanti a un FIA riservato possono altresì sottoscrivere le quote o le azioni del FIA riservato o di un suo comparto mediante conferimento di beni in natura o di crediti.

7. I versamenti relativi alle quote o azioni sottoscritte devono essere effettuati entro il termine stabilito nel regolamento o nello statuto del FIA. Nel caso di FIA riservati, i versamenti possono essere effettuati in più soluzioni, a seguito di impegno del sottoscrittore a effettuare il versamento a richiesta del gestore in base alle esigenze di investimento del FIA medesimo».

Il successivo articolo 11, disciplinante le «Modalità di rimborso dei FIA italiani chiusi», prevede che «1. Le quote o le azioni di FIA italiani chiusi sono rimborsate ai partecipanti secondo le modalità indicate nel regolamento o nello statuto alla scadenza del termine di durata del FIA.

2. *Il regolamento o lo statuto del FIA può prevedere i casi in cui è possibile una proroga del termine di durata del FIA non superiore a tre anni per il completamento della liquidazione degli investimenti. Nel caso in cui il gestore si avvale di tale proroga, ne dà tempestiva comunicazione alla Banca d'Italia e alla Consob, specificando le motivazioni poste a supporto della relativa decisione.*

3. *Il regolamento o lo statuto del FIA può prevedere la possibilità che le quote o le azioni siano rimborsate anticipatamente nei seguenti casi:*

a) *su iniziativa del gestore, a tutti i partecipanti, proporzionalmente alle quote o alle azioni da ciascuno possedute;*

b) *su richiesta dei singoli partecipanti, per un ammontare non superiore alle somme acquisite attraverso nuove emissioni e, per i FIA per cui non sia prevista la quotazione in un mercato regolamentato o in un sistema multilaterale di negoziazione, per un ammontare non superiore ai prestiti contratti dal fondo, purché non eccedenti il 10 per cento del valore del FIA. Nel caso in cui il fondo effettui nuove emissioni, i rimborsi anticipati hanno luogo con la medesima frequenza ed in coincidenza con le emissioni stesse e alla stessa data è prevista la determinazione periodica del valore delle quote o delle azioni del FIA. Nel caso in cui le somme necessarie per effettuare i rimborsi eccedano quelle acquisite attraverso le nuove emissioni ed i prestiti consentiti, i rimborsi anticipati avvengono proporzionalmente secondo i criteri stabiliti nel regolamento o nello statuto del FIA al fine di assicurare la parità di trattamento dei partecipanti».*

L'articolo 14, comma 1 prevede che «*Il gestore può istituire FIA italiani riservati a investitori professionali in forma aperta o chiusa*».

Il comma 6 del medesimo articolo prevede che *«Il regolamento o lo statuto del FIA italiano riservato, oltre a indicare in modo analitico ed esaustivo quanto previsto negli articoli 37, commi 1 e 2, 35-quater e 35-quinquies del TUF, indica:*

a) la circostanza che il regolamento del fondo non è soggetto all'approvazione della Banca d'Italia;

b) la circostanza che non trovano applicazione le norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio stabilite dalla Banca d'Italia per i FIA non riservati;

c) l'obiettivo, il profilo di rischio, lo stile di gestione e le tecniche di investimento del FIA;

d) il livello massimo di leva finanziaria del FIA;

e) i limiti di investimento del FIA».

Sotto il profilo fiscale, l'articolo 1, commi da 100 a 114, della legge di bilancio 2017 prevede un regime di non imponibilità, ai fini delle imposte sui redditi, dei redditi di capitale e diversi, percepiti da persone fisiche residenti in Italia, al di fuori di attività d'impresa, nonché dagli enti di previdenza obbligatoria di cui al decreto legislativo 20 giugno 1994, n. 509 e al decreto legislativo 10 febbraio 1996, n. 103 (cd. Casse di Previdenza) e dalle forme di previdenza complementare di cui al decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252 (cd. Fondi pensione) derivanti da investimenti operati tramite piani di investimento del risparmio a lungo termine (cd. "PIR") che rispettino determinate caratteristiche espressamente previste dalla normativa (vincoli e divieti di investimento) (cd. *regime PIR*).

Gli investimenti che compongono il PIR devono rispettare specifici limiti quantitativi di investimento (c.d. *plafond annuo e complessivo*), determinate caratteristiche (natura e tipologia delle attività oggetto di investimento), specifici vincoli di composizione (cd. *quota obbligatoria*) e limiti (soglie massime di concentrazione e liquidità).

I chiarimenti in merito alla disciplina fiscale dei PIR sono stati resi con le circolari 26 febbraio 2018, n. 3/E, 29 dicembre 2021, n. 19/E e 4 maggio 2022, n. 10/E, cui si rinvia per gli ulteriori approfondimenti.

Come illustrato nella richiamata circolare n. 19/E del 2021, sulla base delle modifiche intervenute, attualmente, è possibile individuare, le seguenti diverse tipologie di PIR in funzione della normativa fiscale applicabile, ovvero quella vigente al momento dell'apertura del piano:

- "*PIR 1.0*", piani costituiti a partire dal 1° gennaio 2017 e fino al 31 dicembre 2018, a cui si applicano le regole previste dalla legge di bilancio 2017;
- "*PIR 2.0*", piani costituiti a partire dal 1° gennaio 2019 e fino al 31 dicembre 2019, a cui si applicano le regole previste dalla legge di bilancio 2017, come modificate dalla legge 30 dicembre 2018, n. 145 (legge di bilancio 2019);
- "*PIR 3.0*", piani costituiti a partire dal 1° gennaio 2020, in applicazione dell'articolo 13-*bis* del d.l. n. 124 del 2019 (i cui investimenti siano costituiti per almeno il 70 per cento da strumenti finanziari di cui al comma 2), cui si applicano anche le disposizioni previste dalla legge di bilancio 2017 e dalla legge di bilancio 2019, in quanto compatibili;

- "*PIR Alternativi*", piani costituiti a partire dal 19 maggio 2020, in applicazione del comma 2-*bis* del predetto articolo 13-*bis* (i cui investimenti siano costituiti per almeno il 70 per cento da strumenti finanziari, prestiti e crediti), cui si applicano anche le disposizioni previste dalla legge di bilancio 2017 e dalla legge di bilancio 2019, in quanto compatibili.

Attualmente, pertanto, è possibile costituire esclusivamente *PIR 3.0* (ordinari) e *PIR Alternativi*.

In particolare, per i *PIR 3.0* è previsto l'obbligo di investire la *quota obbligatoria* del 70 per cento delle risorse del piano, «*direttamente o indirettamente*», negli *investimenti qualificati*. La predetta *quota obbligatoria* del 70 per cento deve essere investita almeno:

- per il 25 per cento (equivalente al 17,5 per cento dell'intero patrimonio del PIR) in strumenti finanziari di imprese diverse da quelle inserite nell'indice FTSE MIB della Borsa italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati esteri;

- per il 5 per cento (equivalente al 3,5 per cento dell'intero patrimonio in gestione del PIR) in strumenti finanziari di imprese diverse da quelle inserite negli indici FTSE MIB e FTSE Mid Cap della Borsa italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati esteri.

Per quanto di interesse in questa sede, si considerano inoltre *investimenti qualificati* anche le quote o azioni di OICR residenti nel territorio dello Stato o in Stati membri dell'Unione Europea o in Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio Economico Europeo (SEE), che rispettano i vincoli di investimento dell'attivo in strumenti finanziari "*qualificati*" nel rispetto delle condizioni poste dalla normativa PIR, cd. "*OICR PIR*"

compliant" (cfr. circolare n.3/E del 2018, par. 7.1 e seguenti e circolare n. 19/E del 2021 par. 3).

Come chiarito nella circolare n. 3/E del 2018, gli investimenti conferiti nel piano possono essere costituiti anche esclusivamente da quote o azioni di un medesimo *OICR PIR compliant*.

In tal caso, i *vincoli* e i *divieti*, soddisfatti dall'OICR, risultano implicitamente soddisfatti anche in capo al titolare del piano. Diversamente, nel caso di *investimenti qualificati* - diversi da *OICR PIR compliant* - i vincoli devono essere rispettati, in capo al titolare del piano.

Ai fini della verifica dei vincoli e divieti di investimento in capo agli *OICR PIR compliant* facenti parte del PIR o dell'unico OICR che costituisce il PIR, tenuto conto che trattasi di entità soggette alla vigilanza delle competenti autorità di regolamentazione del settore bancario e finanziario, si ritiene che si possa far riferimento alla politica di investimento indicata nel relativo regolamento di gestione dell'OICR italiano ovvero, nel caso di OICR estero, alla documentazione d'offerta pubblicata.

In particolare, nel regolamento o nella documentazione di offerta dell'OICR devono essere specificatamente indicati i vincoli di investimento, ivi compreso il divieto di investimento in Paesi non collaborativi, e il rispetto del "*limite di concentrazione*" previsti dalla normativa fiscale sui PIR.

In ogni caso, anche gli *OICR PIR compliant* devono essere conformi, in base alla tipologia di ciascun OICR, alle caratteristiche e ai requisiti previsti dalle disposizioni di vigilanza. Ne consegue che detti OICR possono considerarsi *investimenti qualificati* ai fini del *regime PIR*, a condizione che il relativo regolamento (o documentazione di

offerta) indichi espressamente i *vincoli*, i *limiti* e i *divieti* di investimento previsti dalla normativa fiscale *pro tempore* vigente in materia.

La tipologia degli investimenti che compongono il PIR in base alle percentuali minime, previste di volta in volta dal legislatore, deve essere verificata dal gestore del piano e, nel caso dei PIR ordinari, per ciascun anno solare di vita del piano, per un periodo di tempo almeno pari ai due terzi di ciascun anno, ossia per almeno 243 giorni l'anno (244 giorni nel caso di un anno bisestile) (cfr. anche circolare n. 19/E del 2021, par. 1.2).

Come illustrato nella circolare 19/E del 2021, al fine di rendere più efficace l'incentivo, il legislatore ha introdotto i cosiddetti "*PIR Alternativi*", che rappresentano misure strutturali volte a incentivare l'afflusso di risorse alle imprese, non solo in "*capitale di rischio*" ma anche in "*capitale di debito*", potenziando, inoltre, anche dal punto di vista quantitativo, le capacità dei PIR di convogliare il risparmio privato verso il mondo delle imprese, in particolare, delle imprese diverse da quelle di dimensioni più rilevanti. In particolare, ai sensi dell'articolo 13-*bis*, comma 2^{€bis}, del d.l. n. 124 del 2019, i PIR Alternativi devono rispettare i seguenti vincoli di investimento:

- per almeno i due terzi dell'anno solare di durata del piano, la quota obbligatoria del PIR deve essere investita, direttamente o indirettamente, in *investimenti qualificati*, anche non negoziati in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione;
- gli strumenti finanziari devono essere emessi o stipulati con imprese fiscalmente residenti in Italia, con imprese residenti in Stati UE o in Stati SEE con stabile organizzazione in Italia;

- le imprese, oggetto degli investimenti, devono essere diverse da quelle inserite negli indici FTSE MIB e FTSE Mid Cap della Borsa italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati;
- gli investimenti possono essere rappresentati anche da prestiti e crediti erogati alle predette imprese.

Con riferimento agli investimenti in OICR PIR *compliant*, il successivo comma 2-ter contiene disposizioni specifiche concernenti gli *investimenti qualificati*. In particolare, tale disposizione stabilisce che, nel caso di investimento indiretto effettuato attraverso OICR PIR *compliant*, i predetti vincoli di investimento:

«a) devono essere raggiunti entro la data specificata nel regolamento o nei documenti costitutivi dell'organismo di investimento collettivo del risparmio;

b) cessano di essere applicati quando l'organismo di investimento inizia a vendere le attività, in modo da rimborsare le quote o le azioni degli investitori;

c) sono temporaneamente sospesi quando l'organismo di investimento raccoglie capitale aggiuntivo o riduce il suo capitale esistente, purché tale sospensione non sia superiore a 12 mesi».

Come evidenziato nel paragrafo 3 della circolare n. 19/E del 2021, in tale ipotesi il legislatore ha espressamente previsto che i vincoli di investimento possono anche essere raggiunti in un momento successivo all'avvio del fondo ma non oltre la data stabilita nel regolamento o nei documenti costitutivi del fondo stesso, in funzione della sua politica di investimento, senza che ciò infici la qualificazione del fondo come PIR *compliant* sin dall'inizio.

Di conseguenza, per espressa previsione normativa, il requisito temporale (c.d. *holding period*) per l'investitore nel fondo inizia a decorrere dalla data di sottoscrizione delle quote o azioni, anche prima del momento indicato nel regolamento o nella documentazione di offerta del fondo per il raggiungimento dei vincoli di investimento ivi indicati. Inoltre, eventuali redditi distribuiti all'investitore in questo periodo, potranno beneficiare del regime di esenzione.

Con riferimento specifico ai FIA "chiusi" ("riservati" e "non riservati"), come chiarito dalla stessa circolare n. 19/E del 2019, in base al richiamato comma 2-ter, il *regime PIR* si applica sin dall'avvio del fondo, durante la fase temporale necessaria al raggiungimento degli obiettivi di composizione del portafoglio stabilita nel regolamento o nei documenti costitutivi del fondo, in funzione della sua politica di investimento.

Il *regime PIR* continua ad applicarsi, ai sensi della lettera b) del citato comma 2-ter, anche nel periodo in cui l'OICR inizia a vendere le attività per rimborsare gli investitori. Al riguardo, si ritiene che i vincoli di investimento cessano di essere applicati e il *regime PIR* non si interrompe anche quando gli OICR effettuino i disinvestimenti e la relativa liquidità, anziché essere destinata al rimborso delle quote degli investitori, venga impiegata in nuovi investimenti.

Le suddette fasi, in cui c'è uno scostamento tra i limiti dettati dalle norme per la composizione del PIR, devono essere contenute nei tempi rispondenti alle mere necessità di attuazione della politica di investimento dell'organismo PIR *compliant* e devono, comunque, concludersi entro i termini previsti dal regolamento e dai documenti costitutivi dell'OICR.

Con riferimento alla verifica della sussistenza delle "caratteristiche" proprie degli investimenti inseriti nel piano, quali, ad esempio, la residenza, l'esistenza di una stabile organizzazione in Italia dell'emittente o l'inclusione nell'indice FTSE MIB o indici equivalenti, la circolare n. 3/E del 2018 (par. 7) ha chiarito che la stessa deve essere effettuata dall'intermediario presso cui è costituito il piano al momento di effettuazione dell'investimento in quanto, in linea di principio, non assumono rilevanza le modifiche intervenute, successivamente all'acquisto, in conseguenza di eventi non prevedibili da parte dell'investitore ed indipendenti dalla sua volontà (quali ad esempio operazioni di riorganizzazione societarie, trasferimenti all'estero della residenza o della stabile organizzazione, variazioni nella composizione dell'indice di borsa).

Le predette modifiche intervenute successivamente al momento della acquisizione dell'investimento, infatti, costituiscono eventi non prevedibili da parte dell'investitore ed indipendenti dalla sua volontà.

Tale principio affermato in relazione ai PIR ordinari si applica, in linea di principio, a tutte le tipologie di PIR, inclusi i PIR Alternativi, compresi quelli effettuati per il tramite di OICR PIR *compliant*, per i quali il legislatore ammette la possibilità che la verifica dei vincoli di investimento possa essere raggiunta "*entro la data*" fissata espressamente nel regolamento del fondo o nei documenti costitutivi dell'OICR.

Ne consegue che, qualora successivamente alla effettuazione dell'investimento, si verifica un mutamento delle predette caratteristiche degli investimenti inseriti nel piano, del tutto indipendenti dalla volontà del gestore e non prevedibili alla data di acquisto, detto mutamento è ininfluenza ai fini della verifica del raggiungimento dei vincoli

di investimento, sempreché tale aspetto sia in linea con la normativa regolamentare disciplinante il FIA.

Alla luce di quanto rappresentato, in linea con la prassi richiamata e la *ratio* del *regime PIR*, pertanto, nel caso di specie, la SGR sarà tenuta a verificare le caratteristiche degli investimenti dell'attivo del *Fondo* alla data di acquisto, ivi compresa l'esclusione o meno negli indici FTSE MIB o FTSE Mid Cap della Borsa italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati.

A tal fine, si ritiene che non assume rilevanza l'eventuale successivo inserimento nei suddetti indici o l'eventuale esclusione dagli stessi, purché tali eventi siano indipendenti dalla volontà della SGR e non prevedibili alla data di investimento in base alle informazioni in suo possesso.

Il presente parere viene reso sulla base degli elementi e dei documenti presentati, assunti acriticamente così come illustrati nell'istanza di interpello, nel presupposto della loro veridicità e concreta attuazione del contenuto.

LA DIRETTRICE CENTRALE
(firmato digitalmente)