

## RISOLUZIONE N. 28



Divisione Contribuenti

Direzione Centrale Persone fisiche, lavoratori autonomi ed enti non commerciali

Roma, 10/04/2025

***OGGETTO: PIR "fai da te" – Utilizzo del look through per investimenti qualificati detenuti tramite OICR NON PIR Compliant— Articolo 13, commi 2 e 2-bis, decreto legge 26 ottobre 2019, n. 124***

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

### QUESITO

La società di gestione del risparmio istante (di seguito, "*Istante*" o "*SGR*") intende offrire alla propria clientela l'investimento in fondi di investimento alternativi (di seguito "*FIA*") ai sensi della legge lussemburghese del 12 luglio 2013 che ha recepito la direttiva europea 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio dell'8 giugno 2011 (direttiva AIFM).

Nel caso di specie, i FIA saranno principalmente costituiti sotto forma di SCSp (*société en commandite spéciale*) o di SCA - SICAR (*société en commandite par actions* - *Société d'Investissement en Capital à Risque*) di diritto lussemburghese.

Le SCSp sono delle *partnership* (società di persone) la cui struttura prevede due tipologie di soci:

- il *general partner* (GP) che ha il potere di controllo e di gestione dell'attività di ordinaria amministrazione della struttura e che risponde con responsabilità illimitata;
- i *limited partners* (LP) che non hanno diritto a partecipare alla gestione in virtù di una responsabilità limitata al patrimonio sociale.

Al riguardo, *Istante* rappresenta che la figura del GP verrà ricoperta da una società di diritto lussemburghese, quale la S.à r.l. (*Société à responsabilité limitée*), e i LP italiani investiranno tramite *Istante* che, in qualità di distributore italiano, opererà come «*nominee on behalf of its clients*».

Le SCA sono società in accomandita per azioni la cui struttura prevede due diversi tipi di partecipanti:

- l'azionista accomandatario, responsabile in solido di qualsiasi obbligo;
- gli azionisti accomandanti, la cui responsabilità è limitata all'importo dell'investimento.

Le SCA - SICAR sono, generalmente, strutture multicomparto che, come tali, possono gestire comparti separati che si distinguono per la loro specifica politica d'investimento o per altre caratteristiche particolari, ognuno dei quali può essere rappresentato da una o più classi di azioni.

I gestori delle SCSp e delle SCA - SICAR saranno *management company* costituite secondo la legge lussemburghese e vigilate dall'autorità di vigilanza lussemburghese (*Commission de Surveillance du Secteur Financier* - CSSF).

La SGR fa presente che *«le SCSp e le SCA - SICAR che verranno proposte [...] saranno veicoli di investimento esteri che avranno tutte le caratteristiche per essere qualificate come Fondi di Investimento Alternativo (FIA) esteri. [...] La conformità di tali strutture alle disposizioni dell'AIFMD verrà esplicitata anche nei regolamenti e negli atti costitutivi delle strutture stesse [...]. Anche la politica di investimento degli stessi (che deve essere sempre conforme alla AIFMD) sarà esplicitata nei regolamenti dei veicoli.*

*In conclusione, sia le SCSp sia le SCA - SICAR sono veicoli societari per mezzo dei quali in Lussemburgo è possibile istituire fondi d'investimento alternativi conformi alla direttiva 2011/61/EU».*

I FIA proposti investiranno esclusivamente in attività finanziarie aventi i requisiti necessari per essere considerate "investimenti qualificati" ai fini della normativa sui piani di investimento a lungo termine (cd. "PIR") di cui all'articolo 1, commi da 100 a 114, della legge 11 dicembre 2016, n. 232 (legge di bilancio 2017), ma non nelle percentuali per essere qualificati come OICR PIR compliant.

La SGR fa presente che presso la medesima sono stati costituiti PIR, sia ordinari sia alternativi, in forma di rapporti di custodia e amministrazione in regime di risparmio amministrato, ai sensi dell'articolo 6 del decreto legislativo 21 novembre 1996, n. 461.

Al riguardo, la SGR *«chiede se i sottoscrittori dei FIA potranno inserire tale investimento in un PIR cd. "fai da te", dando rilevanza non alle quote o azioni dei FIA, ma all'investimento effettivamente effettuato indirettamente in "strumenti finanziari qualificati" per il tramite dei predetti veicoli».*

## **SOLUZIONE INTERPRETATIVA PROSPETTATA DAL CONTRIBUENTE**

L'*Istante* ritiene che, nell'ambito di un PIR "fai da te", una persona fisica possa investire indirettamente in strumenti finanziari *qualificati* anche per il tramite di un OICR *NON PIR compliant*.

In tal senso, l'*Istante* evidenzia che le disposizioni di cui ai commi 2 e 2-bis dell'articolo 13-bis del decreto legge 26 ottobre 2019, n. 124, che prevedono la possibilità di destinare le somme e valori in un PIR anche "indirettamente" agli *investimenti qualificati*, sono state introdotte per dare rilevanza normativa all'approccio *look through*, in precedenza utilizzato limitatamente agli investimenti "indiretti" effettuati tramite OICR *NON PIR compliant* da parte dei cd. "fondi di fondi".

A parere della SGR, «è la stessa Agenzia delle entrate che, nella circolare 19/E del 2021 ha affermato che "Gli investimenti nei predetti veicoli societari assumono rilevanza sia qualora effettuati da OICR PIR compliant sia nell'ambito dei PIR c.d. "fai da te"" (pag. 27).

Pertanto, il medesimo principio non può che applicarsi anche con riferimento agli investimenti *qualificati* effettuati nell'ambito di un PIR "fai da te" indirettamente attraverso la partecipazione in un OICR che effettui esclusivamente investimenti "qualificati o non qualificati" ammessi al regime PIR (con esclusione, quindi degli investimenti in società residenti in Paesi non white list). Ciò in quanto il chiarimento fornito dall'Agenzia delle entrate esprime un principio di carattere generale applicabile anche al PIR "fai da te".

Tanto premesso, a parere dell'*istante*, fermo restando il rispetto di tutte le altre condizioni, tale chiarimento dovrebbe applicarsi anche alla fattispecie in esame, nella quale i veicoli di investimento esteri pur avendo forma societaria, possiedono anche le

*caratteristiche per qualificarsi anche come FIA alternativi ai sensi della direttiva AIFM. In altri termini, laddove il FIA non si qualifichi come "OICR PIR compliant", ma investa esclusivamente in attività finanziarie ammissibili ai fini PIR, dovrebbe poter essere considerato semplicemente un "veicolo", al di là della circostanza che sia anche un FIA, tramite il quale il titolare di un PIR "fai da te" realizza un investimento indiretto che può essere valorizzato nell'ambito degli investimenti qualificati da detenere nel PIR».*

In tale ipotesi, ai fini della verifica del rispetto dei vincoli di investimento e del limite di concentrazione in capo al titolare del piano sarà necessario considerare l'effetto "demoltiplicativo" in funzione della quota di partecipazione al veicolo medesimo, così come previsto dai documenti di prassi (cfr. circolare 19/E del 2021, par. 2).

*In conclusione, «l'Istante ritiene che le somme o i valori conferiti nell'ambito della quota obbligatoria di un "PIR fai da te", possano essere destinati "indirettamente" agli investimenti qualificati che caratterizzano ciascuna tipologia di PIR anche tramite un veicolo che si qualifichi come OICR in base alla normativa del Paese nel quale è istituito, a prescindere dalla forma giuridica assunta».*

## **PARERE DELL'AGENZIA DELLE ENTRATE**

L'articolo 1, commi da 100 a 114, della legge 11 dicembre 2016, n. 232 (legge di bilancio 2017) prevede un regime di non imponibilità dei redditi di capitale e dei redditi diversi di natura finanziaria, derivanti da determinati investimenti (cd. "*investimenti qualificati*") operati tramite piani di investimento del risparmio a lungo termine (PIR) effettuati nel rispetto di 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).

Come affermato nella relazione illustrativa alla predetta legge, si tratta di una disciplina fiscale diretta a favorire la canalizzazione del risparmio delle famiglie verso gli investimenti in strumenti finanziari di imprese industriali e commerciali, italiane ed europee, radicate sul territorio italiano, per le quali maggiore è il fabbisogno di risorse finanziarie e insufficiente è l'approvvigionamento mediante il canale bancario.

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.

Come chiarito dalle richiamate circolari, oltre agli investimenti "diretti", costituiscono *investimenti qualificati* anche quelli effettuati "indirettamente" attraverso *OICR PIR compliant*, vale a dire OICR che investono negli strumenti finanziari che, secondo il *regime PIR*, si definiscono *qualificati*.

Al riguardo, nella circolare n. 19/E del 2021 è stato affermato che 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 può far riferimento alla politica di investimento indicata nel relativo regolamento di gestione dell'OICR italiano ovvero, nel caso di OICR estero, nella documentazione d'offerta pubblicata.

In particolare, come chiarito dalla circolare n. 3/E del 2018, 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 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.

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.

La citata circolare, inoltre, ha precisato che possono rientrare tra gli *investimenti qualificati* anche le quote o azioni di OICR che investano negli strumenti finanziari rilevanti ai fini della normativa in commento per il tramite di altri organismi di investimento (c.d. "*fondi di fondi*").

In tal caso, qualora i vincoli e i limiti previsti dalla normativa PIR siano rispettati, sia dall'organismo di investimento in cui la persona fisica investe direttamente sia dagli

OICR "sottostanti" all'organismo di investimento medesimo, l'investimento può essere considerato qualificato senza necessità di considerare le singole attività in cui hanno investito l'OICR oggetto di investimento diretto da parte della persona fisica e gli OICR in cui questo, a sua volta, investe.

Diversamente, nel caso in cui l'OICR investa in *OICR NON PIR compliant* al fine di stabilire se l'investimento nel primo OICR rispetti i vincoli di composizione (e dunque possa essere considerato *PIR compliant*) rilevano le singole attività in cui è investito il patrimonio dell'OICR sottostante (*look through*).

In altri termini, le indicazioni fornite nelle citate circolari sull'approccio *look-through* nell'ipotesi di investimento in un OICR che investa in altri OICR evidenziano che tale criterio consente di "isolare" gli investimenti utili al raggiungimento delle soglie minime di *investimenti qualificati* previste da ciascuna tipologia di PIR, al fine di considerare l'OICR oggetto di investimento diretto come *PIR compliant*.

Ciò premesso, a seguito delle modifiche normative al *regime PIR*, nella circolare n. 19/E del 2021 è stato precisato anche che la normativa sui PIR 3.0 e sui PIR *Alternativi* prevede che le somme o i valori conferiti nel piano nell'ambito della quota obbligatoria possono essere destinati anche «*indirettamente*» agli *investimenti qualificati* che caratterizzano ciascuna tipologia di PIR (cfr. commi 2 e 2-*bis* dell'articolo 13<sup>€bis</sup>, del decreto legge n. 124 del 2019).

Tale previsione normativa è volta a dare rilevanza all'approccio *look-through*, già utilizzato nella circolare n. 3/E del 2018 con riferimento agli investimenti "indiretti" effettuati tramite *OICR Non PIR compliant* da parte dei "fondi di fondi".

In base a tale approccio, legittimato dallo stesso legislatore quale criterio generale per valorizzare nell'ambito degli *investimenti qualificati* detenuti nel PIR, anche quelli effettuati indirettamente, nella citata circolare n. 19/E del 2021 si è ritenuto che assumano ora rilevanza anche gli *investimenti qualificati* effettuati indirettamente per il tramite di un veicolo.

Detti investimenti andranno computati tenendo conto dell'effetto demoltiplicativo dato dalla percentuale di partecipazione nel veicolo stesso.

Affinché il veicolo possa essere utilizzato per dare rilevanza agli *investimenti qualificati* indiretti, deve essere di natura partecipativa e rispettare determinati requisiti, in coerenza con la normativa generale PIR.

Pertanto, deve trattarsi di veicoli societari, italiani o esteri, istituiti in Stati UE o SEE che consentano un adeguato scambio di informazioni.

In quest'ultimo caso, il citato documento di prassi precisa che considerato che ai fini dell'agevolazione rileva l'investimento sottostante, al fine di garantire la *ratio* della normativa di esenzione, si ritiene che il veicolo societario debba investire esclusivamente in attività finanziarie ammissibili ai fini PIR ("*investimenti qualificati*" e "*investimenti non qualificati*"). Di conseguenza, può trattarsi di una "*holding pura*" o di uno *special purpose vehicle*, che non potrà investire in strumenti finanziari emessi da imprese situate in Paesi cd. "non collaborativi" ai sensi del comma 105 dell'articolo 1 della legge di bilancio 2017 (divieto di investire in Paesi diversi da quelli inclusi nella "*white list*").

Gli investimenti nei predetti veicoli societari assumono rilevanza sia qualora effettuati da *OICR PIR compliant* sia nell'ambito dei PIR "*fai da te*".

In tale ultimo caso, la verifica del rispetto dei vincoli di investimento e del limite di concentrazione deve essere effettuata in capo al titolare del piano tenendo conto dell'effetto "demoltiplicativo" in funzione della quota di partecipazione al veicolo medesimo.

Inoltre, deve essere rispettato il divieto di detenzione nel piano di partecipazioni qualificate ai sensi dell'articolo 67, comma 1, lettera c), del Tuir, tenendo conto anche delle percentuali di partecipazione possedute dai familiari di cui all'articolo 5, comma 5, del Tuir e dalle società o enti, direttamente o indirettamente, controllati, ai sensi dell'articolo 2359, comma 1, nn. 1) e 2), del codice civile, dal titolare del piano o dai suoi familiari, secondo quanto stabilito dal comma 100 dell'articolo 1 della legge di bilancio 2017.

L'adozione del *look-through* implica un controllo giornaliero degli investimenti effettuati per il tramite dei veicoli societari, ai fini della verifica del rispetto, per almeno i due terzi dell'anno, dei vincoli di investimento e del limite di concentrazione disposti dalla disciplina in esame.

Come evidenziato, la circolare n. 19/E del 2021 ha già chiarito che la previsione contenuta nei commi 2 e 2-bis dell'articolo 13-bis del decreto legge n. 124 del 2019 conferma la rilevanza dell'approccio *look through* da utilizzare per valorizzare gli investimenti effettivamente operati nell'ambito del PIR, criterio già adottato nella prassi con riferimento agli investimenti in quote o azioni dei c.d. "*fondi di fondi*" al fine di considerare *qualificati* gli investimenti effettuati tramite *OICR NON PIR compliant*.

In sostanza, la novità di tale previsione normativa attiene all'investimento indiretto che è possibile effettuare nell'ambito dei PIR per il tramite di altre entità

diverse dagli OICR (e imprese di assicurazione), prevedendo la possibilità di detenere gli *investimenti qualificati* mediante i veicoli societari.

In tale contesto, non si individuano restrizioni per gli investimenti effettuati «*indirettamente*» tramite OICR estero (*PIR compliant* e *NON PIR compliant*), indipendentemente dalla forma giuridica dell'OICR stesso, poiché la *ratio* sottesa alle suddette modifiche normative consiste nell'ampliare le modalità di investimento indiretto.

Pertanto, si ritiene che in un *PIR "fai da te"* sia possibile valorizzare gli *investimenti qualificati* effettivamente operati tramite *OICR NON PIR compliant* utilizzando il criterio del *look through*, come descritto nella citata prassi.

Si applicano anche a tale modalità di investimento le indicazioni della circolare n. 19/E del 2021. In particolare, si fa presente che tale approccio implica, in capo al titolare del piano, un controllo giornaliero degli investimenti effettuati per il tramite dell'OICR che investa esclusivamente in attività finanziarie ammissibili ai fini PIR, ai fini della verifica del rispetto, per almeno i due terzi dell'anno, dei *vincoli di investimento* e del *limite di concentrazione* disposti dal *regime PIR*, tenendo conto dell'effetto "demoltiplicativo" in funzione della quota di partecipazione all'OICR medesimo, fermo restando il divieto di detenzione di partecipazioni qualificate.

Al riguardo, nell'ambito della documentazione integrativa presentata, la *SGR* ha dichiarato che sarà proprio onere «*provvedere alla verifica di tutti i vincoli (di durata, importo concentrazione, etc) previsti dalla normativa PIR in capo al singolo soggetto titolare del piano*», sulla base di un apposito accordo tra l'*Istante* e la società di gestione del fondo lussemburghese.

Pertanto, nel caso di specie, il criterio del *look through* potrà essere utilizzato per l'investimento in *OICR NON PIR compliant* operato nell'ambito di un *PIR "fai da te"* al fine di tenere conto degli *investimenti qualificati* sottostanti all'organismo medesimo.

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

**LA DIRETTRICE CENTRALE**  
**(firmato digitalmente)**