

**Risposta n. 222/2025**

***OGGETTO: Trattamento fiscale delle quote di partecipazione delle società di investimento a capitale variabile (SICAV)***

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

**QUESITO**

La società Alfa (in breve la "Società" o l'"Istante") rappresenta che, nel corso del periodo d' imposta 202x, ha investito parte della liquidità generata dalla gestione ordinaria aziendale in fondi obbligazionari a basso rischio, per un totale di euro ....., e in quote di partecipazione in società di investimento a capitale variabile (SICAV), per un totale di euro ....., come di seguito rappresentato:

- a) "Beta" (F.do.obblig.)", euro .....
- b) "Gamma" (SICAV)", euro .....
- c) "Delta" (SICAV)", euro .....

dove l'investimento di cui alla lettera b) si riferisce alle azioni di un comparto denominato "Gamma-..." (di seguito, "Gamma-..."), di GammaFunds, una SICAV di "paese estero".

In particolare, tali titoli sono stati iscritti, al 31 dicembre 202x, nell'attivo circolante, tra le attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni (Attivo di Stato Patrimoniale - voce C) III6- *Altri Titoli*).

L'Istante rappresenta che il valore di mercato, al 31 dicembre 202x, dei titoli acquistati era pari al costo sostenuto per l'acquisizione avvenuta nel medesimo periodo d'imposta e quindi non è stata stanziata nessuna svalutazione.

Successivamente, nel corso del periodo di imposta successivo (202y), la Società ha incrementato l'investimento in quote di partecipazione alla SICAV di cui alla lettera B per un totale di euro ..... (data di acquisto ... 202y).

Tuttavia, nel bilancio 202y, al contrario di quello precedente, per allineare i menzionati titoli al valore di mercato, tenendo conto dell'ultima quotazione disponibile per l'esercizio alla data del 30 dicembre 202y (in quanto il 31 dicembre era un sabato), è stata rilevata una svalutazione a conto economico di totali euro .....

Pertanto, al 31 dicembre 202y, tali titoli risultano iscritti nell'attivo circolante al netto della menzionata svalutazione. Infatti, nella nota integrativa della bozza di bilancio al 31 dicembre 202y, approvata dal Consiglio di Amministrazione il ... 202z, l'incremento netto di euro ..... della voce "Altri titoli non immobilizzati" è determinato dalla differenza tra i nuovi titoli sottoscritti (pari ad euro ..... ) e la citata svalutazione (pari ad euro .....).

Con documentazione integrativa, acquisita con protocollo R.U..... del ....., la Società fa presente che, coerentemente con quanto previsto dall'articolo 2426 del codice civile e dal principio contabile OIC 20, le quote di partecipazione sono state inizialmente rilevate al prezzo di acquisto pagato al momento della sottoscrizione e poi, in sede di redazione del bilancio, si è proceduto a confrontarlo con il valore desumibile dall'andamento del mercato.

Al riguardo, viene rappresentato che la SICAV in analisi non risulta quotata in un mercato regolamentato tuttavia sul sito web di GammaAsset Management viene pubblicato l'andamento giornaliero del NAV del titolo, importo che di fatto rappresenta il valore di mercato del titolo ovvero il prezzo che un investitore dovrebbe versare per sottoscrivere nuove quote oppure il prezzo che dovrebbe incassare dal rimborso delle quote di cui è in possesso.

Con riferimento alla valutazione delle quote di partecipazione, invece, la Società fa presente di aver prudenzialmente identificato e considerato come valore di realizzazione, dato l'andamento quasi costantemente in flessione dell'ultimo mese, la quotazione dell'ultimo giorno disponibile dell'esercizio.

In merito alla SICAV "paese estero" "GammaFunds", infine, l'Istante riferisce che è soggetta alla giurisdizione "paese estero", autorizzata dalla ..... ("..."), autorità "paese estero" di vigilanza finanziaria, ed è qualificata come Organismo di Investimento in Valori Mobiliari ("OICVM").

In particolare, in conformità a quanto previsto dall'articolo 1, commi 2 e 3, della direttiva 81/611/CEE, è un OICR costituito nella forma di società per azioni a capitale variabile, avente come oggetto esclusivo l'investimento collettivo del capitale raccolto

presso il pubblico in valori mobiliari, il cui funzionamento è soggetto al principio di ripartizione dei rischi e le cui quote sono, su richiesta degli azionisti, riacquistate o rimborsate, direttamente o indirettamente, a valore sul suo patrimonio.

L'investimento effettuato dalla Società ha ad oggetto azioni appartenenti al comparto SICAV denominato "....." (di seguito, "il Comparto"), il cui obiettivo di investimento è l'incremento del valore dell'investimento e la generazione di reddito nel periodo di detenzione da parte dell'investitore. Il Comparto investe principalmente in un'ampia varietà di obbligazioni in tutto il mondo, nonché in titoli del mercato monetario. In particolare, il suo patrimonio è investito principalmente in strumenti finanziari classificabili come investimenti sostenibili, qualificati quali investimenti conformi ai principi ESG (*i.e Environmental, Social and Governance*), cioè aventi determinate caratteristiche come previsto dagli articoli 6, 8 e 9 del Regolamento (UE) 2019/2088, relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*), anche "SFDR").

L'Istante, dunque, fa presente che la normativa che regola l'attività della SICAV "paese estero" e il suo funzionamento è quella applicabile nel "paese estero" e trova corrispondenza nelle disposizioni previste dall'ordinamento italiano in merito al servizio di gestione collettiva del risparmio inerente agli OICVM, essendo anche queste di derivazione europea e conformi a quanto previsto dalla Direttiva OICVM.

Pertanto, i proventi della SICAV sono esclusivamente rinvenienti dai risultati economici che la stessa raggiunge con la gestione del patrimonio raccolto tra gli investitori e i suoi ricavi dipendono e variano a seconda dei risultati e del valore degli investimenti effettuati in conformità alla politica di investimento prevista da ogni singolo

comparto. In tal senso, quindi, l'Istante ritiene evidente che, anche se formalmente vengono sottoscritte azioni del comparto appartenente alla SICAV, l'investimento ha natura sostanzialmente assimilabile alla sottoscrizione delle quote di fondi comuni d'investimento, dai quali si distingue per la natura societaria rispetto alla natura contrattuale di questi ultimi.

Tutto ciò premesso l'Istante chiede chiarimenti circa la qualificazione fiscale delle quote di partecipazione alla SICAV Gamma-..., in particolare se debbano essere considerate titoli in serie o di massa o titoli aventi natura partecipativa, e dunque circa la possibilità di dedurre la svalutazione stanziata a conto economico nei limiti del valore minimo.

#### **SOLUZIONE INTERPRETATIVA PROSPETTATA DAL CONTRIBUENTE**

La Società ritiene che le quote di partecipazione alla SICAV debbano essere considerate titoli in serie o di massa, con conseguente possibilità di procedere alla valutazione sulla base dell'articolo 92, comma 5 del decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n.917 (di seguito, TUIR) e alla deduzione della svalutazione.

Infatti, da un punto di vista normativo, evidenzia che l'articolo 1, comma 1, lettera i), del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (in breve TUF), ricomprende le società di investimento a capitale variabile (SICAV) tra i fondi comuni di investimento, definendole come *l'OICR (Organismo di investimento collettivo del risparmio) aperto costituito in forma di società per azioni a capitale variabile con sede legale e direzione generate in Italia avente per oggetto esclusivo l'investimento collettivo del patrimonio*

*raccolto mediante l'offerta di proprie azioni; allo stesso modo, la successiva lettera m) definisce Organismi di investimento collettivo in valori mobiliari italiani (OICVM italiani) il fondo comune di investimento e la Sicav, rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 2009/65/CE.*

A tal proposito, l'Istante riporta che il parere ABI 11 maggio 1999, n. 476, ha previsto che *"le quote dei fondi comuni d'investimento mobiliare debbono considerarsi fiscalmente comprese nella fattispecie tra i titoli in serie o di massa che non costituiscono immobilizzazioni finanziarie, di cui all'articolo 85, comma 1, lettera e), del TUIR.*

Pertanto, a parere della Società, è evidente come i fondi comuni di investimento, tra i quali, in base alle norme di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (in breve, TUF), risultano comprese le quote di SICAV, devono essere qualificati quali titoli in serie o di massa di cui al menzionato articolo 85, comma 1, lettera e), del TUIR.

A sostegno di ciò, la stessa fa presente che con i decreti del Ministero delle Finanze 24 giugno 1998, n. 165, e 26 ottobre 1999, n. 207, i titoli di massa (tra cui i certificati di partecipazione ad organismi di investimento) sono stati ricompresi tra i titoli non aventi natura partecipativa.

Inoltre, rileva che, con la circolare n. 36/E del 4 agosto 2004 (par. 2.2.3.3), il trattamento tributario delle quote di partecipazione nelle SICAV, pur essendo rappresentate da azioni, è stato allineato a quello dei fondi comuni d'investimento

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

Preliminarmente, si evidenzia che il presente parere viene reso sulla base delle argomentazioni esposte e degli elementi rappresentati dal contribuente, assunti

acriticamente così come illustrati nell'istanza di interpello, nel presupposto della loro veridicità, completezza, concretezza ed esaustività.

Con il presente interpello, è stato chiesto un parere circa la possibilità di classificare, ai fini fiscali, le quote di partecipazione delle società di investimento a capitale variabile (SICAV) - iscritte tra le attività finanziarie dell'attivo circolante - come *"altri titoli in serie o di massa diversi da ..."* di cui alla lettera e) comma 1 dell'articolo 85 del decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n 917 (di seguito, TUIR), la cui valutazione ed, in particolare, il livello minimo assunto ai fini IRES sono disciplinate dal combinato disposto degli articoli 94, comma 4, e 92, comma 5, del TUIR.

L'articolo 94, comma 1, del TUIR prevede che *"i titoli indicati nell'articolo 85, comma 1, lettere c), d), ed e), esistenti al termine di un esercizio, sono valutati applicando le disposizioni dell'articolo 92, commi 1, 2, 3, 4, 5 e 7, salvo quanto stabilito nei seguenti commi"*. Il comma 4 del medesimo articolo 94 dispone che *"le disposizioni dell'articolo 92, comma 5, si applicano solo per la valutazione dei titoli di cui all'articolo 85, comma 1, lettera e); a tal fine il valore minimo è determinato:*

*a) per i titoli negoziati in mercati regolamentati, in base ai prezzi rilevati nell'ultimo giorno dell'esercizio ovvero in base alla media aritmetica dei prezzi rilevati nell'ultimo mese. Non si applica, comunque, l'articolo 109, comma 4, lettera b), secondo periodo;*

*b) per gli altri titoli, secondo le disposizioni dell'articolo 9, comma 4, lettera c)".*

Tanto precisato, si osserva che, ai fini delle imposte sui redditi, il secondo comma dell'art. 44 del TUIR dispone che si considerano similari alle azioni *"i titoli e gli strumenti finanziari emessi da società ed enti di cui all'articolo 73, comma 1, lettere a), b) e d),*

*la cui remunerazione è costituita totalmente dalla partecipazione ai risultati economici della società emittente o di altre società appartenenti allo stesso gruppo o dell'affare in relazione al quale i titoli e gli strumenti finanziari sono stati emessi" (sottolineatura aggiunta).*

Il medesimo comma prevede, altresì, che si considerano simili alle obbligazioni *"i titoli di massa che contengono l'obbligazione incondizionata di pagare alla scadenza una somma non inferiore a quella in essi indicata, con o senza la corresponsione di proventi periodici, e che non attribuiscono ai possessori alcun diritto di partecipazione diretta o indiretta alla gestione dell'impresa emittente o dell'affare in relazione al quale siano stati emessi, né di controllo sulla gestione stessa"*.

La disposizione in esame deve essere interpretata in combinato con quanto disposto dal citato art. 109, comma 9, lettera a), del TUIR, secondo cui non assume rilevanza fiscale ogni tipo di remunerazione *"dovuta su titoli e strumenti finanziari, comunque denominati, di cui all'articolo 44, per la quota di essa che direttamente o indirettamente comporti la partecipazione ai risultati economici della società emittente o di altre società appartenenti allo stesso gruppo o dell'affare in relazione al quale gli strumenti finanziari sono stati emessi"*.

Con la risoluzione n. 30/E del 2019 è stato chiarito che, in applicazione dell'articolo 44, comma 2, del TUIR, le logiche di classificazione e distinzione degli strumenti finanziari tra *equity* (i.e., azioni e titoli simili) e passività (i.e., obbligazioni e titoli simili) adottate dal legislatore fiscale poggiano:

1) in primo luogo, sulla circostanza che la relativa remunerazione sia costituita totalmente dalla partecipazione ai risultati economici della società emittente (o di altra

società del gruppo) e, in tal senso, la sussistenza del predetto requisito è sufficiente, di per sé (quindi indipendentemente da altre variabili), a classificare lo strumento finanziario come titolo azionario o similare€

2) in via secondaria, sull'esistenza di una obbligazione incondizionata di pagare alla scadenza una somma non inferiore a quella in essi indicata e sull'assenza di diritti di partecipazione alla gestione dell'impresa, fattori che individuano uno strumento finanziario simile al titolo obbligazionario.

Resta, in ogni caso, fermo che considerata l'ampia discrezionalità riconosciuta dalla disciplina civilistica ai privati nel regolare i diritti patrimoniali associati agli strumenti finanziari, l'assimilazione alle azioni in commento, basata sul presupposto che la remunerazione degli strumenti sia totalmente connessa all'andamento economico della società emittente, va operata con valutazione "caso per caso" (*cf.* circolare del 3 agosto 2010, n. 42/E, par. 3.3).

Ciò premesso, giova ricordare che le società di investimento a capitale variabile, "SICAV" sono state introdotte con il decreto legislativo 25 gennaio 1992, n. 84, in attuazione della direttiva europea 85/611/CEE, e sono attualmente regolate dal testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria del 24 febbraio 1998, n. 58 (di seguito TUF).

In particolare, l'articolo 1, comma 1, lettera i) (sostituito dall'articolo 1 del decreto legislativo 4 marzo 2014, n. 44), definisce la SICAV come "*l'OICR (Organismo di investimento collettivo) aperto costituito in forma di società per azioni a capitale variabile con sede legale e direzione generale in Italia avente per oggetto esclusivo l'investimento collettivo del patrimonio raccolto mediante l'offerta di proprie azioni*" e la

successiva lettera m) definisce l' Organismo di investimento collettivo in valori mobiliari italiani (OICVM italiano) come *"il fondo comune di investimento e la Sicav rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 2009/65/CE"*.

Riguardo al regime tributario applicabile agli organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) con sede in Italia, con esclusione dei fondi immobiliari, di cui all'articolo 73, comma 5-*quinquies* del TUIR, nella circolare 15 luglio 2011, n. 33/E, è stato precisato, tra l'altro, che lo stesso si rende applicabile anche alle società di investimento a capitale variabile (SICAV).

Inoltre, con la circolare n. 34/E del 2004 (2.2.3.3. Quote dei Fondi comuni d'investimento e di partecipazione alle SICAV) è stato precisato che *"Il dato letterale dell'articolo 87, comma 1, induce a ritenere che siano escluse dal regime di participation exemption le quote dei Fondi comuni di investimento mobiliare, anche se iscritte tra le immobilizzazioni finanziarie, in quanto non rientranti tra le "azioni e quote di partecipazione in società ed enti"*.

*Esigenze di uniformità dei criteri impositivi inducono, inoltre, ad escludere dal regime di esenzione anche le quote di partecipazione nelle SICAV. Pur configurandosi come strumenti riconducibili nel genus delle "azioni e quote di partecipazione in società ed enti", si ritiene che tali quote non possano fruire della participation exemption, essendo esse equiparate ai fini del trattamento tributario ai Fondi comuni d'investimento ..."*.

Con specifico riferimento, infine, ai criteri di valutazione fiscale delle partecipazioni in fondi comuni di investimento è stato già chiarito che si deve fare riferimento alle disposizioni e ai criteri utilizzati per i titoli in serie o di massa (C.M. n.

165/E del 1998 e n. 207/E del 1999). In particolare, è stato precisato che i fondi comuni di investimento rappresentano uno strumento finanziario distinto dalle partecipazioni e sono da considerare assimilati ai titoli in serie o di massa non aventi natura partecipativa.

Alla luce del quadro normativo sopra delineato e tenuto conto dell'estensione della disciplina fiscale dei organismi di investimento collettivo del risparmio alle SICAV, coerentemente ai chiarimenti forniti con la circolare n. 34/E del 2004 deve concludersi per l'equiparazione sopra indicata delle quote di partecipazione alla SICAV a quelle dei fondi comuni di investimento e - conseguentemente - ai titoli in serie o di massa, trovano applicazione le disposizioni di cui agli articoli 94, comma 4, e 92, comma 5, del TUIR.

**firma su delega del Direttore Centrale Grandi  
contribuenti e internazionale Fabio Ignaccolo  
Delega n. 9133 del 18 settembre 2023**

**IL CAPO SETTORE  
(firmato digitalmente)**