

Risposta n. 4/2025

OGGETTO: PIR Alternativi – Plafond e vincoli di composizione per gli investimenti effettuati indirettamente tramite FIA chiusi riservati – Articolo 1, comma 101, legge 16 dicembre 2016, n. 232 e articolo 13-bis, comma 2-bis, decreto legge 26 ottobre 2019, n. 124

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

QUESITO

L'Associazione istante (di seguito, "*Associazione*" o "*Istante*") chiede chiarimenti in merito alle modalità di determinazione del *plafond annuale* di cui all'articolo 1, comma 101, della legge 16 dicembre 2016, n. 232 (di seguito, legge di bilancio 2017) e ai *vincoli di composizione* di cui all'articolo 13-bis, comma 2-bis, del decreto legge 26 ottobre 2019, n. 124, in relazione agli investimenti effettuati indirettamente tramite fondi di investimento alternativi (FIA) costituiti in forma "*chiusa*" e "*riservata*" (di seguito, "*FIA chiusi riservati*").

Per quanto concerne la verifica del *plafond*, l'Istante evidenzia che la circolare 29 dicembre 2021, n. 19/E ha fornito *«utili indicazioni sul funzionamento del plafond ai fini PIR che correttamente tengono conto delle modalità operative attraverso cui sono effettuati i versamenti nei FIA. Il criterio guida appare quello di consentire il massimo sfruttamento del plafond anche laddove il funzionamento del fondo comporti versamenti eccedenti in una singola annualità, che vengono poi "riassorbiti" dal plafond annuale degli anni successivi. Il limite normativo posto a questa flessibilità è che il beneficio dell'esenzione PIR è possibile solo nei limiti dei versamenti che hanno trovato effettiva copertura nel plafond maturato. Alla luce di questo si comprende il riferimento della Circolare alla circostanza che le quote liberate con versamenti eccedenti siano conferite nel PIR (ed entrino quindi nel regime di esenzione) progressivamente con il maturare (e nei limiti) del plafond degli anni successivi»*.

Ciò premesso, l'Associazione chiede maggiori dettagli in merito al funzionamento del *plafond* con riferimento all'investimento in *FIA chiusi riservati* in quanto, la predetta circolare *«non sembra espressamente contemplare una fattispecie operativa dei fondi riservati che risulta essere prevalente nella prassi e che prevede la emissione integrale di tutte le quote sottoscritte già al momento di avvio del fondo, con liberazione graduale delle stesse (pari passu) via via che vengono effettuati i richiami ed i conseguenti versamenti»*.

Con riferimento alla verifica quantitativa dei vincoli di composizione, l'Associazione osserva che *«Secondo quanto riportato nella Circolare, la necessità di fare riferimento al capitale sottoscritto dagli investitori (commitment) al fine di*

verificare sia il rispetto del limite di concentrazione (20%) che il vincolo di composizione (70%) deriverebbe da ragioni di carattere regolamentare».

Tuttavia, con riferimento alla verifica quantitativa dei *vincoli di composizione* degli investimenti dei *FIA chiusi riservati* che operano con il meccanismo del "richiamo", l'Istante rappresenta che «*Qualsiasi vincolo di composizione degli investimenti basato sul capitale sottoscritto potrebbe invece contrastare con i principi di sana e prudente gestione*».

Pertanto, l'Associazione chiede se per i *FIA chiusi riservati* a "richiamo" sia possibile riferire il *vincolo di composizione* degli investimenti all'importo del capitale effettivamente investito.

In relazione ai quesiti posti, l'Associazione ha fornito ulteriori elementi argomentativi con nota del 4 aprile 2025 (R.U. n. 176303/2025).

SOLUZIONE INTERPRETATIVA PROSPETTATA

Con riferimento alla verifica del *plafond*, l'Istante ritiene che per i *FIA chiusi riservati* «*con emissione iniziale di tutte le quote sottoscritte e progressiva liberazione delle stesse mediante i successivi richiami, sia necessario procedere al conferimento immediato nel PIR delle quote per cui si chiede il trattamento agevolato, fino ad un massimo di valore nominale pari ad Euro 1.500.000 euro. Sebbene infatti al momento del conferimento nel piano le quote risulteranno non liberate (o liberate solo per la parte corrispondente ai richiami effettuati), l'ammontare massimo del valore nominale eviterà che vengano effettuati versamenti a valere sulle quote conferite eccedenti il plafond complessivo*».

In sostanza, secondo l'*Associazione*, sarebbe possibile conferire subito tutte le quote emesse integralmente in sede di sottoscrizione (ancorché non versate), in misura eccedente il *plafond annuale*, ma nei limiti del *plafond complessivo*.

L'agevolazione spetterà per la *«parte della quota progressivamente liberata sempreché nei limiti del plafond annuale e di quello complessivo. Di conseguenza se si considera inclusa nel PIR, ad esempio, il 60% della quota, eventuali proventi distribuiti risulteranno esenti nella stessa percentuale»*.

La distribuzione di proventi in un momento in cui risultano effettuati versamenti delle quote del *FIA chiuso riservato* in misura eccedente rispetto al *plafond* maturato, sarà assoggettata a tassazione in proporzione ai versamenti eccedenti rispetto ai versamenti totali, mentre *«l'eccedenza dei versamenti potrà poi beneficiare del "riassorbimento" nel plafond successivamente maturato e beneficiare del regime di esenzione per le distribuzioni future»*.

Per quanto riguarda la verifica dei *vincoli di investimento* e del *limite di concentrazione* con riferimento specifico ai *FIA riservati "a richiamo"*, l'*Associazione* ritiene corretto verificare il *limite di concentrazione* del 20 per cento rispetto al capitale sottoscritto, coerentemente sia con il dettato del regolamento sulla gestione collettiva del risparmio che con la prassi operativa di tali FIA.

In merito alla verifica del *vincolo di composizione* della quota obbligatoria del 70 per cento degli *investimenti qualificati*, l'*Associazione* ritiene, invece, che la stessa vada effettuata, secondo una lettura sostanzialistica, con riferimento al capitale sottoscritto tenendo conto degli importi effettivamente richiamati e versati che sono affluiti in

concreto agli investimenti, dunque, idealmente anche al netto delle commissioni di gestione.

Al riguardo l'*Istante* evidenzia che, per i *FIA chiusi riservati*, il calcolo del *vincolo di composizione* con riferimento al solo capitale sottoscritto ha l'effetto di innalzare sistematicamente il limite di calcolo per gli *investimenti qualificati* (oltre la soglia del 70 per cento), poiché nella prassi l'ammontare sottoscritto non viene poi richiamato per intero, per varie motivazioni, *in primis* la necessità di preservare una provvista di importo richiamabile agli investitori per far fronte a futuri costi, spese e possibili passività, anche contingenti, quale ad esempio il pagamento di indennizzi, in ossequio al canone di condotta di sana e prudente gestione.

Analogo ragionamento può essere fatto anche con riferimento alle commissioni di gestione, che l'*Istante* ritiene debbano essere scomputate dal calcolo, in linea peraltro con quanto previsto dalla circolare 26 febbraio 2018, n. 3/E.

PARERE DELL'AGENZIA DELLE ENTRATE

Ai fini delle imposte sui redditi, l'articolo 1, commi da 100 a 114, della legge di bilancio 2017 prevede un regime di non imponibilità dei redditi di capitale e redditi diversi di natura finanziaria, derivanti da determinati investimenti (c.d. "*investimenti qualificati*") operati tramite piani di investimento del risparmio a lungo termine (cd. "PIR") effettuati nel rispetto di determinate caratteristiche espressamente previste dalla normativa (vincoli e divieti di investimento) (cd. *regime PIR*).

In termini generali, l'applicazione del regime fiscale PIR consente al titolare di fruire dell'esenzione dalla tassazione per i redditi finanziari derivanti dagli investimenti

inseriti nel piano, a condizione che questi ultimi siano detenuti per almeno cinque anni (cd. *minimum holding period*).

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.

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.

In applicazione del comma 2-*bis* dell'articolo 13-*bis* del decreto legge n. 124 del 2019 (comma introdotto dall'articolo 136, comma 1, del decreto legge 19 maggio 2020, n. 34), a decorrere dal 19 maggio 2020 è possibile costituire i cd. *PIR Alternativi*.

Ai sensi dell'articolo 1, comma 101, quarto periodo, della legge di bilancio 2017, è possibile destinare in un *PIR Alternativo* somme o valori per un ammontare massimo di 1.500.000 euro (cd. *plafond complessivo*), con un limite per ciascun anno solare di 300 mila euro (cd. *plafond annuale*).

Per la costituzione di un *PIR Alternativo*, la circolare n. 19/E del 2021 rileva che *«occorre rispettare i seguenti vincoli di investimento:*

- *per almeno i due terzi dell'anno solare di durata del piano, almeno il 70 per cento del valore complessivo del PIR deve essere investito, «direttamente o indirettamente», in «strumenti finanziari», anche non negoziati in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione;*
- *gli strumenti finanziari, oggetto dell'investimento di cui sopra, dovranno essere emessi o stipulati con imprese fiscalmente residenti in Italia, con imprese residenti in Stati membri UE o in Stati SEE. Sia le imprese residenti nell'UE che quelle residenti in Stati SEE devono avere una 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 erogati alle predette imprese nonché in crediti delle medesime imprese.*

Con riguardo all'ultimo alinea si deve sottolineare la novità recata dalla normativa sui PIR Alternativi che, come evidenziato anche dalla relazione illustrativa, include tra gli investimenti qualificati, oltre agli strumenti finanziari, anche fonti di finanziamento alternative al canale bancario, quali la concessione di prestiti e l'acquisizione dei crediti delle imprese.

Al fine di quantificare la rilevanza di tali investimenti per rispettare i limiti di concentrazione e di investimento si ritiene che anche i prestiti e i crediti oggetto di

investimento debbano essere considerati in base al costo al momento della sottoscrizione del prestito o dell'acquisto del credito».

Al riguardo, come già precisato nella circolare n. 3/E del 2018, *«le somme investite nel PIR devono essere, in via generale, assunte al netto di eventuali oneri sostenuti»*. In altri termini, ciò che rileva è l'investimento effettivo di capitale al netto, quindi, di eventuali oneri e commissioni.

Inoltre, nella circolare n. 19/E del 2021 è stato precisato che *«Oltre agli investimenti diretti, costituiscono investimenti qualificati quelli effettuati indirettamente attraverso OICR PIR compliant, vale a dire OICR che investono negli strumenti finanziari che le norme in esame definiscono "qualificati" [...] Con riferimento agli OICR PIR compliant effettuati nell'ambito dei PIR sia ordinari sia Alternativi, il comma 2-ter dell'articolo 13-bis del decreto legge n. 124 del 2019 contiene disposizioni specifiche concernenti gli investimenti qualificati.*

Tale disposizione stabilisce che nel caso di investimenti qualificati negli OICR PIR compliant, i vincoli di investimento di cui ai commi 2 (PIR 3.0) e 2-bis (PIR Alternativi):

- a) devono essere raggiunti entro la data specificata nel regolamento o nei documenti costitutivi dell'OICR;*
- 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.*

Viene, dunque, 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».

Come chiarito nella citata circolare n. 19/E del 2021, «nel caso dei FIA "chiusi" ("riservati" e "non riservati"), in base al comma 2-ter dell'articolo 13-bis del decreto legge n. 124 del 2019, 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.».

Nel caso di *FIA chiusi riservati* che raccolgono il capitale mediante il meccanismo del richiamo degli impegni, nella medesima circolare n. 19/E del 2021 è stato precisato che *«l'holding period per gli investitori decorre dalla data di assegnazione delle quote o azioni, indipendentemente dalla data di versamento del singolo richiamo.*

Per quanto concerne la verifica del plafond, si ritiene che sia per i FIA chiusi "riservati" che per i FIA chiusi "non riservati" rilevi l'importo effettivamente versato dall'investitore.

In particolare, per i FIA chiusi "riservati", per i quali gli investitori si impegnano, all'inizio della vita del fondo, a sottoscrivere una determinata somma il cui versamento effettivo avviene in più soluzioni mediante il meccanismo del "richiamo" degli impegni, occorre prendere in considerazione, ai fini del computo del plafond, i versamenti effettuati al momento di ciascun richiamo.

Per quanto riguarda, invece, i FIA chiusi "non riservati" il versamento delle quote o azioni sottoscritte avviene in un'unica soluzione entro il termine stabilito nel regolamento o nello statuto. Laddove l'ammontare di tale versamento superi il plafond annuale, si ritiene che esso rilevi in ciascun anno, beneficiando del regime di esenzione, per un importo pari al plafond annuale stesso, fino a concorrenza del plafond complessivo.

Nel piano, infatti, possono essere conferite, in ciascun anno, esclusivamente le quote corrispondenti al versamento iniziale nei limiti del plafond annuale e fino ad esaurimento del versamento medesimo.

Di conseguenza, il regime agevolato PIR si applica in relazione alle sole quote del fondo corrispondenti al plafond annuale. Tuttavia, in tale fattispecie, si ritiene che ai conferimenti delle quote eccedenti il plafond annuale effettuati negli anni successivi al versamento iniziale non si applichi la previsione di cui al comma 101 dell'articolo 1 della legge di bilancio 2017, che considera il conferimento di valori nel piano cessione a titolo oneroso, con conseguente applicazione dell'imposta ai sensi dell'articolo 6 del decreto legislativo n. 461 del 1997.

Ad esempio, considerando un versamento in un'unica soluzione di 1.500.000 euro, l'agevolazione spetterà in misura pari a 300 mila euro per cinque anni. Invece, a fronte di un versamento unico di 1.000.000 euro, l'agevolazione spetterà per 300 mila euro nei primi 3 anni e per 100 mila euro nel quarto anno.

In analogia a quanto detto per i FIA chiusi "non riservati", anche nel caso di FIA chiusi "riservati", ai fini del calcolo del plafond annuale, qualora l'importo versato al momento del "richiamo" ecceda il suddetto plafond, l'ammontare eccedente può essere considerato nell'anno successivo per l'ammontare che trova capienza nel plafond annuale. Al fine di garantire il medesimo trattamento agli investitori dei FIA chiusi ("riservati" e "non riservati"), anche in questo caso, il successivo conferimento delle quote corrispondenti al versamento eccedente nel PIR deve essere considerata come un'operazione fiscalmente neutrale».

Ciò posto, alla luce di quanto precisato nella citata circolare n. 19/E del 2021, con riferimento alla verifica del *plafond*, nel caso di sottoscrizione di quote di *FIA chiusi "riservati"*, che prevedono l'emissione iniziale di tutte le quote sottoscritte e la progressiva liberazione delle stesse mediante i successivi "*richiami*", si ritiene inclusa nel PIR la "parte" della quota del *FIA* progressivamente liberata mediante i versamenti che trovano copertura nei limiti del *plafond annuale e complessivo*. Il beneficio fiscale dell'agevolazione in commento si applica ai redditi di capitale e ai redditi diversi di natura finanziaria proporzionalmente riferibili al *plafond* progressivamente maturato, in linea con le indicazioni contenute nella citata circolare n.19/E del 2021.

Relativamente alla verifica quantitativa dei *vincoli di investimento* degli *investimenti qualificati* per gli *OICR PIR Alternativi chiusi riservati*, la citata circolare n. 19/E del 2021 precisa che per i *FIA chiusi, riservati e non riservati*, «i *vincoli di investimento e il limite di concentrazione* disposti dal comma 2-bis dell'articolo 13-bis del decreto legge n. 124 del 2019 si calcolano facendo riferimento al capitale sottoscritto dagli investitori e non all'attivo dell'OICR.

Ciò in quanto il criterio per la verifica del rispetto dei vincoli di investimento e del limite di concentrazione non può discostarsi da quanto stabilito dal regolamento sulla gestione collettiva del risparmio per la determinazione dei limiti di concentrazione dei rischi (e, di conseguenza, dei vincoli di investimento) previsti per i FIA "chiusi"».

L'approccio adottato ha il pregio di individuare un unico parametro di riferimento per la verifica di entrambi i citati vincoli.

Tuttavia, come rappresentato dall'*Associazione*, nel caso di *FIA* che operano con il meccanismo del "*richiamo*" del capitale sottoscritto, in cui può crearsi uno "sfasamento"

tra importi sottoscritti (*commitment*) e importi effettivamente richiamati, il *vincolo di investimento* riferito al capitale sottoscritto ha l'effetto di innalzare "*sistematicamente*" il limite degli investimenti *qualificati*, oltre la soglia del 70 per cento (*quota obbligatoria*, necessaria per beneficiare dell'esenzione). Pertanto, si ritiene possibile che la verifica del predetto *vincolo di investimento* possa essere effettuata con riferimento al capitale sottoscritto ed effettivamente versato, al netto degli oneri e commissioni sostenuti.

Resta fermo che la verifica del rispetto del *limite di concentrazione*, invece, deve essere effettuata facendo riferimento al capitale sottoscritto dagli investitori come stabilito dal Provvedimento di Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015 per la determinazione dei limiti di concentrazione dei rischi per i *FLA chiusi*.

LA DIRETTRICE CENTRALE
(firmato digitalmente)