

Risposta n. 205/2023

OGGETTO: *Partecipazione in un OICR estero da parte di una Cassa di previdenza – Investimento qualificato – Art. 1, comma 89, lettera b), legge 11 dicembre 2016, n. 232 (Legge di Bilancio 2017)*

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

QUESITO

L'istante è un ente di previdenza obbligatoria di cui al decreto legislativo 20 giugno 1994, n. 509 (di seguito, "Cassa") e, ai fini delle imposte sui redditi, si qualifica tra gli enti non commerciali di cui all'articolo 73, comma 1, lettera c), del Testo unico delle imposte sui redditi approvato con d.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917 (Tuir).

In data xx/yy/2021, la Cassa ha sottoscritto azioni di categoria A del fondo *Alfa* (di seguito, il "Fondo") per un importo complessivo massimo di euro X milioni, di cui sono stati effettivamente richiamati e versati euro Y milioni.

Il Fondo è un fondo d'investimento alternativo di tipo chiuso, mobiliare e riservato (*fonds d'investissement alternatif réservé*) di diritto lussemburghese, strutturato come

società di investimento a capitale variabile (*société d'investissement à capital variable*) in forma di società in accomandita per azioni (*société en commandite par actions*) ed istituito per le finalità di cui alla legge del Lussemburgo del 12 luglio 2013, di recepimento della Direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio dell'8 giugno 2011 (di seguito, "Direttiva AIFM") sui gestori di fondi di investimento alternativi.

Il *general partner* del Fondo è *Beta S.à.r.l.* (di seguito, il "*General Partner*"), il quale ha delegato come gestore esterno la società *Gamma SGR S.p.A.* (di seguito, "SGR"), che esercita tale attività di gestore in conformità alle disposizioni italiane di recepimento della Direttiva AIFM ed è sottoposto alla vigilanza prudenziale di Banca d'Italia. La SGR si avvale del "passaporto del gestore", in conformità all'articolo 41 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 ed al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio di cui al Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015.

Il Fondo è stato istituito in Lussemburgo in data xx/yy/2020 e presenta le caratteristiche riepilogate di seguito e desumibili dal relativo *Private Placement Memorandum* (di seguito, il "PPM"):

- la compagine del Fondo è composta da due categorie di soci, ossia il *general partner*, il quale è illimitatamente responsabile per le obbligazioni del Fondo, e i *limited shareholders*, la cui responsabilità è limitata verso terzi all'importo delle somme oggetto di apporto e nei confronti del Fondo all'importo degli impegni di sottoscrizione assunti (cfr. paragrafo 2.3 del PPM);

- la durata del Fondo è pari a quindici anni, salva la facoltà di rinnovo di un ulteriore anno attribuita al *general partner* (cfr. paragrafo 2.4 del PPM);

- la strategia del Fondo prevede l'investimento in impianti di energia rinnovabile ed infrastrutture di trasmissione di energia, principalmente in Italia, EUR A, EUR B e EUR C (di seguito, "*Primary Markets*") (cfr. paragrafo 4.1 del PPM);

- il Fondo è sottoposto a specifici divieti di concentrazione e presenta stringenti politiche di investimento. In particolare, non più del 30 per cento dell'ammontare sottoscritto dai *limited shareholders* (di seguito, i "*Total Commitments*") può essere indirizzato ad un unico investimento e non più del 10 per cento dei *Total Commitments* può essere investito al di fuori dei *Primary Markets*, salvo che vi sia l'approvazione da parte dell'*advisory committee*. Il Fondo è altresì tenuto ad investire almeno il 50 per cento dei *Total Commitments* in società che investono a loro volta in impianti di energia rinnovabile ed almeno il 10 per cento degli stessi in soggetti che realizzano progetti cd. "*greenfield*" in fase avanzata e soluzioni di stoccaggio. Infine, non più del 5 per cento dei *Total Commitments* può essere impiegato in investimenti di liquidità (cfr. paragrafo 4.2 del PPM);

- il capitale del Fondo è suddiviso in quattro diverse categorie di azioni, tra cui vi sono le azioni di categoria A (di seguito, le "Azioni"), emesse in favore dei *limited shareholders* diversi dal *management* e, dunque, indirizzate ai potenziali investitori come la *Cassa* presenti sul mercato (cfr. paragrafo 10.2 del PPM);

- il Fondo mette a disposizione dei *limited shareholders* un *report* trimestrale che descrive le attività intraprese e i risultati raggiunti. Il calcolo del *Net Asset Value* (NAV) del Fondo avviene su base semestrale al 30 giugno di ogni anno. Infine, il bilancio d'esercizio del Fondo, redatto secondo i principi contabili lussemburghesi, è messo a disposizione dei *limited shareholders* entro centoventi (120) giorni dal termine di ciascun

esercizio fiscale (cfr. paragrafo 20 del PPM). L'ultimo bilancio disponibile del Fondo è quello relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2021 (di seguito, "Bilancio").

L'*Istante* rappresenta che il documento di presentazione destinato ai potenziali investitori denominato "(...)" (di seguito, "Presentazione") contiene maggiori dettagli in merito alla concreta attuazione della politica di investimento da parte del Fondo. In particolare, la Presentazione evidenzia che:

- un ammontare tra il 55 e il 70 per cento del patrimonio del Fondo è investito in Italia;
- degli X investimenti sottoposti al comitato investimenti del Fondo Y sono localizzati in Italia.

La circostanza che il patrimonio del Fondo sia prevalentemente investito in società residenti in Italia ai sensi dell'articolo 73 del Tuir è, altresì, attestata con un'apposita dichiarazione rilasciata agli investitori dal *General Partner*.

La struttura attraverso cui il Fondo attualmente effettua i propri investimenti si articola per il tramite di una società interamente controllata di diritto lussemburghese denominata *Delta S. à r.l.* (di seguito, "*Master HoldCo*"), la quale a sua volta investe il proprio patrimonio, direttamente o indirettamente (per il tramite di *subholding*; di seguito, SPV), nel capitale delle società che realizzano i progetti di investimento. Queste ultime sono in larga prevalenza società di capitali residenti in Italia ai sensi dell'articolo 73 del Tuir.

Il Bilancio evidenzia altresì che l'investimento nelle società partecipate italiane avviene sia attraverso il conferimento di risorse a titolo di mezzi propri sia per il tramite di

finanziamenti soci convertibili in *equity* (di seguito, i "*Finanziamenti*"). I Finanziamenti presentano in generale le seguenti caratteristiche:

- maturano interessi ad un tasso determinato alle condizioni di mercato applicabili alla data di stipula del contatto. La società finanziata ha il diritto di richiedere la capitalizzazione degli interessi maturati;

- sono a lungo termine, con una scadenza ampiamente eccedente i cinque anni;

- devono essere rimborsati entro la data di scadenza, ma le parti possono valutare l'eventuale proroga dei Finanziamenti o l'eventuale conversione in riserva in conto capitale della società partecipata italiana;

- sono subordinati rispetto ad altre passività delle società italiane finanziate.

Ciò premesso, la Cassa istante, ricompresa tra i soggetti destinatari dell'agevolazione fiscale prevista dall'articolo 1, commi da 88 a 96, della legge 11 dicembre 2016, n. 232 (Legge di Bilancio 2017) (di seguito, anche regime agevolativo), chiede se le predette Azioni costituiscano "*investimenti qualificati*" ai fini del suddetto regime agevolato e, più precisamente se, al ricorrere delle ulteriori condizioni previste dalla normativa:

- 1) il requisito della "prevalenza" prescritto dall'articolo 1, comma 89, lettera *b*), della Legge di Bilancio 2017 deve considerarsi rispettato, in relazione agli investimenti del Fondo, sulla base della documentazione di offerta del Fondo stesso, della documentazione ad essa ancillare e della politica di investimento effettivamente adottata dal Fondo;

- 2) ai fini del predetto requisito della "prevalenza" rilevino gli *investimenti qualificati* in società italiane, a prescindere che essi siano diretti oppure indiretti per il

tramite di veicoli esteri, costituiti in Stati membri dell'Unione Europea, quali *Master HoldCo* e/o gli SPV;

3) sempre ai fini del requisito della "prevalenza", devono computarsi sia gli apporti di capitale veri e propri, sia le somme erogate alle società italiane in forza dei Finanziamenti.

SOLUZIONE INTERPRETATIVA PROSPETTATA DAL CONTRIBUENTE

Con riguardo al primo quesito, la *Cassa* evidenzia che, secondo quanto chiarito dall'Amministrazione finanziaria con riferimento a misure agevolative similari (i.e., regime del credito d'imposta di cui all'articolo 1, commi da 91 a 94, della legge 23 dicembre 2014, n. 190, il regime dei PIR di cui all'articolo 1, commi da 100 a 114 della Legge di Bilancio 2017, e l'agevolazione *start-up* e piccole e medie imprese innovative di cui all'articolo 29 del decreto legge 18 ottobre 2012, n. 179 e all'articolo 4 del decreto legge 24 gennaio 2015, n. 3) all'agevolazione in commento (risposta ad interpello n. 667 del 6 ottobre 2021), la sussistenza del requisito della "prevalenza" di cui all'articolo 1, comma 89, lettera *b*) della Legge di Bilancio 2017, sia da verificare *ex ante* sulla base del contenuto formale della documentazione di offerta nel caso di OICR estero, dalla quale deve risultare una politica di investimento dell'organismo di investimento estero idonea a garantire che gli attivi dello stesso siano prevalentemente costituiti da *investimenti qualificati* ai fini del regime agevolativo.

Poiché nel caso in esame la Presentazione del Fondo specifica che quest'ultimo «è tenuto a investire una percentuale tra il 55 e il 70 per cento dei propri attivi in società residenti che realizzano progetti nel settore delle infrastrutture in ambito energetico

in Italia», e che la sussistenza di tale requisito è altresì attestata da una dichiarazione resa, sotto la propria responsabilità, dal *General Partner*, la *Cassa* ritiene che il Fondo integri il requisito della "prevalenza" e che, pertanto, le Azioni costituiscano *investimenti qualificati* ai fini del regime agevolativo.

In ogni caso, la *Cassa* ritiene che la sussistenza del requisito della "prevalenza" di cui all'articolo 1, comma 89, lettera *b*) della Legge di Bilancio 2017 possa essere verificata *ex post* sulla base dei bilanci d'esercizio, ovvero sulla base della effettiva politica di investimento attuata dal Fondo e, in particolare, con riferimento al rapporto tra l'ammontare degli *investimenti qualificati* e il totale dell'attivo risultanti dai rendiconti periodicamente predisposti dal Fondo.

Ai fini del requisito della "prevalenza", la *Cassa* ritiene che rilevino sia gli *investimenti qualificati* direttamente operati dal Fondo, sia quelli effettuati indirettamente per il tramite di *Master HoldCo* (e di eventuali SPV esteri), società residente in altro Stato membro dell'Unione Europea.

Al riguardo, la *Cassa* osserva che l'articolo 1, comma 89, della Legge di Bilancio 2017, prevede l'applicazione del regime agevolativo alle somme investite in OICR che a loro volta «*investono prevalentemente*» in strumenti finanziari qualificati, senza specificare che tale investimento prevalente in Italia da parte degli OICR sia diretto o indiretto.

A parere dell'*Istante*, tale interpretazione sarebbe coerente con la finalità della disposizione in esame, volta a canalizzare i risparmi privati verso investimenti nell'economia reale. A tal fine, evidenzia che, nella fattispecie oggetto dell'istanza, le *holding* intermedie (*Master HoldCo* e gli SPV) impiegano le risorse finanziarie

ricevute dal Fondo per effettuare gli investimenti coerenti con le politiche di investimento del fondo stesso, ossia gli investimenti nelle società italiane incaricate di realizzare l'investimento. Di conseguenza, le società estere impiegano le risorse provenienti dal Fondo, immesse dagli investitori privati (come la *Cassa*), in investimenti verso società partecipate prevalentemente residenti nel territorio italiano.

Con riferimento al terzo quesito, la *Cassa* ritiene che, ai fini del requisito della "prevalenza", debbano considerarsi *investimenti qualificati* non solo gli investimenti partecipativi nelle società residenti in Italia (anche indiretti), ma anche i Finanziamenti alle stesse società. Detti Finanziamenti sono:

- in generale, convertibili in *equity* della società finanziata partecipata, subordinati rispetto alle altre passività della società finanziata e potenzialmente esposti all'applicazione della disciplina di cui all'articolo 2467 c.c., che impone la postergazione dei soci rispetto ai creditori terzi;

- a lungo termine e hanno una durata (superiore a cinque anni) del tutto coerente con la *ratio* del Regime di Esenzione (ossia vincolare risorse finanziarie all'economia reale) e con il requisito di possesso minimo quinquennale imposto agli enti di previdenza beneficiari della disciplina;

- poste strettamente correlate alle partecipazioni nelle società finanziate, che vengono utilizzati per apportare risorse alle società deputate alla realizzazione dei progetti infrastrutturali con modalità più snelle rispetto a formali aumenti di capitale.

PARERE DELL'AGENZIA DELLE ENTRATE

L'articolo 1, commi da 88 a 96, della legge 11 dicembre 2016, n. 232 (Legge di Bilancio 2017) ha previsto un regime di non imponibilità per i redditi derivanti da determinati investimenti (cd. "*investimenti qualificati*") effettuati dagli enti di previdenza obbligatoria di cui al decreto legislativo 20 giugno 1994, n. 509 e al decreto legislativo 10 febbraio 1996, n. 103 (di seguito, *Casse di previdenza*) e dalle forme di previdenza complementare di cui al decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252 (di seguito, *Fondi pensione*).

L'agevolazione prevede che i redditi finanziari, sia di capitale sia diversi, derivanti da tali *investimenti qualificati*, effettuati nel rispetto delle condizioni stabilite per legge, non siano assoggettati all'imposta sul reddito, per le *Casse di previdenza*, e non concorrano alla formazione della base imponibile su cui si applica l'imposta sostitutiva di cui all'articolo 17 del decreto legislativo n. 252 del 2005, per i *Fondi pensione*.

Le *Casse di previdenza* e i *Fondi pensione*, secondo quanto disposto, rispettivamente, dai commi 88 e 92 dell'articolo 1 della Legge di Bilancio 2017, possono destinare «*somme fino al 10 per cento dell'attivo patrimoniale risultante dal rendiconto dell'esercizio precedente*» agli *investimenti qualificati* individuati dal successivo comma 89, nonché ai piani di risparmio a lungo termine (PIR).

Ai sensi del comma 89 «*le somme indicate al comma 88 devono essere investite in:*

a) *azioni o quote di imprese residenti nel territorio dello Stato ai sensi dell'articolo 73 del testo unico delle imposte sui redditi, di cui al decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, o in Stati membri dell'Unione europea o in*

Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio economico europeo con stabile organizzazione nel territorio medesimo;

b) in quote o azioni di organismi di investimento collettivo del risparmio residenti nel territorio dello Stato ai sensi dell'articolo 73 del testo unico delle imposte sui redditi, di cui al decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, o in Stati membri dell'Unione europea o in Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio economico europeo, che investono prevalentemente negli strumenti finanziari di cui alla lettera a).

b-bis) quote di prestiti, di fondi di credito cartolarizzati erogati od originati per il tramite di piattaforme di prestiti per soggetti finanziatori non professionali, gestite da società iscritte nell'albo degli intermediari finanziari tenuto dalla Banca d'Italia di cui all'articolo 106 del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, di cui al decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, da istituti di pagamento rientranti nel campo di applicazione dell'articolo 114 del medesimo testo unico di cui al decreto legislativo n. 385 del 1993 o da soggetti vigilati operanti nel territorio italiano in quanto autorizzati in altri Stati dell'Unione europea.

b-ter) quote o azioni di Fondi per il Venture Capital residenti nel territorio dello Stato ai sensi dell'articolo 73 del testo unico delle imposte sui redditi, di cui al decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, o in Stati membri dell'Unione europea o in Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio economico europeo».

Per poter beneficiare dell'agevolazione, gli strumenti finanziari oggetto di *investimento qualificato* devono essere detenuti per almeno cinque anni (c.d. *minimum holding period*).

Ai fini che qui interessano, l'*investimento qualificato* può avvenire direttamente, attraverso la sottoscrizione di azioni o quote di imprese residenti in Italia o in Stati membri dell'Unione europea (UE) o in Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio economico europeo (SEE), con stabile organizzazione in Italia o indirettamente, ossia mediante la sottoscrizione o l'acquisto di quote o azioni di organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) residenti nel territorio dello Stato ai sensi dell'articolo 73 del Tuir, o in Stati UE o in Stati SEE, che «*investono prevalentemente*» in azioni o quote di cui alla citata lettera a).

La normativa, pertanto, ammette la possibilità che gli *investimenti qualificati* di cui alla lettera a) dell'articolo 89 sopra citato, siano detenuti "indirettamente" solo attraverso OICR residenti nel territorio dello Stato italiano o in stati Ue o SEE, che a loro volta investano prevalentemente negli medesimi *investimenti qualificati*.

Come chiarito nella prassi la verifica della condizione della "prevalenza" dell'investimento nei suddetti strumenti finanziari deve risultare dal relativo regolamento di gestione dell'OICR italiano ovvero, nel caso di OICR estero, dalla documentazione d'offerta (in analogia a quanto affermato nella circolare 27 aprile 2016, n. 14/E e nella circolare 26 febbraio 2018, n. 3/E), non assumendo rilievo, in assenza di tali previsioni nel documento di offerta, la politica di investimento in concreto realizzata dal fondo.

La verifica della sussistenza del requisito della prevalenza, in altri termini, non può essere effettuata *ex post*, prescindendo da quanto indicato espressamente nella documentazione di riferimento del fondo.

Nel caso di specie, sulla base di quanto rappresentato e documentato, il "*Documento di Offerta*" del xx/yy/2020, predisposto ai sensi dell'articolo 28 del

Regolamento Emittenti adottato dalla Consob con delibera n. 11971/1999, prevede al punto A.1) che *«il focus geografico del fondo è principalmente in Italia, EUR A, EUR B e EUR C (di seguito, i "Mercati Primari"), dove gli investimenti saranno allocati sulla base del livello di maturità delle tecnologie sottostanti e sulla base delle opportunità nei mercati. In base alle opportunità che dovessero presentarsi, il Fondo potrà investire in altri paesi europei. Inoltre, oltre ad investire nel solare fotovoltaico, il Fondo potrà investire in altre tecnologie nell'ambito delle energie rinnovabili e dell'efficienza e del risparmio energetico e delle infrastrutture digitali perseguendo un approccio opportunistico.*

Di conseguenza, il Fondo potrà costituire - o detenere partecipazioni in - ed utilizzerà fino al 100% dei fondi degli Investitori direttamente o indirettamente tramite la partecipazione in società veicolo, in permessi e/o licenze autorizzative per la realizzazione degli asset, contratti di leasing, attrezzature, impianti e macchinari e attrezzature di trasmissione ed altri asset funzionali a perseguire la strategia del Fondo.

Il Fondo potrà contribuire inoltre a finanziare gli impegni delle società veicolo (di cui è socio) verso le società di ingegneria, approvvigionamento e costruzione (EPC) e verso altri fornitori di servizi a progetti di energia rinnovabile e digitale».

Pertanto, dalla predetta documentazione di offerta del Fondo non emerge che gli investimenti del fondo rispettino la condizione della "prevalenza" di cui al citato articolo 89, lettera a).

A tal fine, non rilevano i documenti allegati all'istanza e riferiti, rispettivamente, alla Presentazione (quale pubblicazione avente mero scopo informativo, strettamente privata e confidenziale, senza alcun valore di offerta di vendita) e alla dichiarazione

rilasciata agli investitori dal *General Partner* circa la sussistenza del predetto requisito della "prevalenza" *ex post*, stante l'assenza di analoga previsione nel richiamato "*Documento di Offerta*" del xx/yy/2020.

Inoltre, secondo una interpretazione letterale del citato comma 89, affinché la sottoscrizione di quote o azioni di OICR da parte di enti di previdenza possa ritenersi "*investimento qualificato*", gli investimenti debbano riguardare prevalentemente società fiscalmente residenti in Italia, ai sensi dell'articolo 73 del Tuir, e/o società residenti in Stati membri dell'UE o in Stati aderenti all'Accordo sullo SEE con stabile organizzazione nel territorio italiano (come peraltro esplicitato nella relazione illustrativa alla Legge di Bilancio 2017).

Pertanto, gli investimenti indiretti tramite «*la partecipazione in società veicolo*», nel caso di specie di *Master HoldCo* (e di eventuali SPV estere) società residente in altro Stato membro UE, non possono essere considerati investimenti in «*azioni o quote di imprese residenti nel territorio dello Stato ai sensi dell'articolo 73 del testo unico delle imposte sui redditi, di cui al decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, o in Stati membri dell'Unione europea o in Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio economico europeo con stabile organizzazione nel territorio medesimo*».

Infine, si fa presente che il dato letterale della norma esclude, altresì, la riconducibilità dei finanziamenti, anche se convertibili in *equity*, nel novero degli *investimenti qualificati* di cui al citato comma 89.

Alla luce di quanto precede, si ritiene che, nel caso di specie, le Azioni del Fondo in esame non possono essere considerate *investimento qualificato* ai sensi del comma 89 dell'articolo 1 della Legge di Bilancio 2017.

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)