

ATTUALITÀ

Gli investimenti qualificati di casse di previdenza e fondi pensione

Gli ultimi pronunciamenti dell'Agenzia delle Entrate
sull'incentivo fiscale

9 Settembre 2026

Eugenio Romita, Partner, Giovannelli e Associati
Giorgio Vaselli, Partner, Giovannelli e Associati



Eugenio Romita, Partner, Giovannelli e Associati

Giorgio Vaselli, Partner, Giovannelli e Associati

> **Eugenio Romita**

Eugenio Romita si occupa prevalentemente di fiscalità societaria (M&A, riorganizzazioni dei gruppi, contenzioso, immobiliare) e finanziaria (strumenti di equity/mezzanino/debito, capital market, fondi di investimento, ristrutturazioni dei debiti); è altresì esperto di fiscalità del family business.

> **Giorgio Vaselli**

Giorgio Vaselli è specializzato in fiscalità domestica e internazionale e assiste sia imprese che private client. Ha una significativa esperienza nella consulenza a gestori di fondi comuni di investimento mobiliari e immobiliari stabiliti in Italia o all'estero, nelle operazioni di finanziamento alle imprese e in operazioni di M&A.

Studio legale

Giovannelli e Associati

GIOVANNELLI E ASSOCIATI
studio legale

1. Premessa

Nel corso degli ultimi mesi l'Agenzia delle Entrate è tornata più volte sul regime di esenzione riconosciuto alle casse di previdenza ("**casse**") e ai fondi pensione per i redditi derivanti dai c.d. "investimenti qualificati" con una serie di risposte a interpello che forniscono rilevanti indicazioni a livello operativo.

La recente risposta a interpello n. 104/2026 (del 25 maggio) affronta in modo organico il nuovo vincolo di investimento minimo in fondi per il *venture capital* (FVC), introdotto dalla l. 193/2024 e oggetto di interpretazione autentica con il d.l. n. 95/2025. Questa si aggiunge ad altre risposte a interpello, tra cui la n. 18/2026 e la n. 174/2025 per completare il quadro generale su decadenza e *recapture*, adempimenti accessori e strutturazione degli investimenti in via diretta o indiretta. Nell'attesa di una circolare dell'Agenzia delle Entrate che tratti organicamente il regime in commento, il presente contributo illustra i menzionati pronunciamenti, segnalando i profili tuttora connotati da incertezza interpretativa.

2. Il quadro normativo

La legge di bilancio 2017 ha introdotto un regime di non imponibilità dei redditi finanziari (di capitale e diversi) derivanti da determinati investimenti qualificati effettuati dalle casse e dai fondi pensione nel limite del 10% dell'attivo patrimoniale risultante dal rendiconto dell'esercizio precedente ¹. Tali redditi per le casse sono esenti dall'imposta sul reddito, mentre per i fondi pensione non concorrono alla base imponibile dell'imposta sostitutiva sul risultato netto maturato, in presenza dei seguenti requisiti (il "**Regime**"):

- gli strumenti finanziari sono detenuti per almeno cinque anni (*holding period*);
- i redditi non derivano da partecipazioni c.d. qualificate ai fini fiscali (solo per le casse) ².

¹ Articolo 1, commi da 88 a 95-*quater*, l. 232/2016.

² Come noto, trattasi delle partecipazioni rappresentanti (i) più del 20% dei diritti di voto o del 25% del capitale o del patrimonio di una società i cui titoli non siano negoziati in mercati regolamentati, ovvero (ii) più del 2% dei diritti di voto o del 5% del capitale o del patrimonio di una società i cui titoli siano negoziati in mercati regolamentati.

A questi fini, si considerano investimenti qualificati:

- azioni o quote di imprese residenti in Italia o in Stati UE/SEE con stabile organizzazione in Italia;
- quote o azioni di OICR residenti in Italia o in Stati UE/SEE che investono prevalentemente negli strumenti di cui al precedente punto;
- quote di prestiti e di fondi di credito cartolarizzati erogati od originati per il tramite di piattaforme di prestiti per soggetti finanziatori non professionali, gestite da soggetti qualificati;
- quote o azioni di FVC residenti in Italia o in Stati UE/SEE, come definiti dalla legge ³.

È inoltre richiesta una dichiarazione di sussistenza dei requisiti di legge.

3. Il vincolo di investimento minimo in FVC

A decorrere dal 18 dicembre 2024, il beneficio fiscale è subordinato alla condizione che l'investimento in quote o azioni di FVC sia pari a una percentuale minima degli investimenti qualificati ⁴. In particolare:

- la percentuale di investimento minimo è del 3% per il 2025, del 5% per il 2026 e del 10% dal 2027, calcolata sul paniere degli investimenti qualificati risultanti dal rendiconto dell'esercizio precedente;
- l'investimento minimo in FVC è soddisfatto fin dall'impegno a realizzare direttamente o indirettamente investimenti in azioni o quote di FVC (c.d. *commitment*);
- i redditi derivanti dagli investimenti qualificati già effettuati al 18 dicembre 2024 restano non imponibili a prescindere dall'investimento minimo in FVC.

³ Art. 1, comma 213, l. 145/2018, come modificato dall'art. 18, comma 4, d.l. 95/2025, convertito con modificazioni dalla l. 118/2025.

⁴ Cfr. l. 193/2024 e d.l. 95/2025.

4. La risposta a interpello n. 104/2026

La pronuncia è resa a un fondo pensione sul funzionamento del vincolo di investimento minimo in FVC.

4.1 PIR esclusi dai calcoli

Gli investimenti di casse e fondi pensione nei Piani Individuali di Risparmio a lungo termine (PIR) mantengono il trattamento fiscale di favore loro proprio anche se tali soggetti non investono in FVC. Pertanto, detti investimenti non influenzano il rapporto che deve soddisfare le percentuali (3%, 5%, 10%) stabilite dalla legge. Questa esclusione non era pacifica per i fondi pensione, dal momento che il dato normativo ad essi corrispondente non contiene un'espressa indicazione in tal senso; ma l'Agenzia perviene all'equiparazione con le casse in via interpretativa, affermando che il legislatore avrebbe disciplinato esplicitamente solo gli aspetti connessi al diverso profilo fiscale generale dei due tipi di investitori, mantenendo invece l'uniformità sugli aspetti comuni.

4.2 Gli effetti dell'investimento minimo in FVC

In presenza di investimenti qualificati effettuati nell'anno n-1 che non sono stati detassati non sorge il vincolo di investimento minimo in FVC nell'anno n, e gli eventuali nuovi investimenti qualificati di quell'anno beneficiano della detassazione senza dover rispettare il vincolo.

Se l'investimento minimo in FVC viene raggiunto nel corso dell'anno n (come è naturale che sia), l'applicazione del Regime abbraccia i redditi derivanti da tutti gli investimenti qualificati effettuati in quell'anno ⁵; e finché permane il predetto investimento in FVC i medesimi redditi conservano l'agevolazione anche negli anni successivi. Al contrario:

⁵ Come segnalato dalla circolare Assogestioni prot. n. 47/26/C del 10 luglio 2026, ove gli investimenti qualificati effettuati nell'anno abbiano prodotto, prima del raggiungimento della soglia, redditi assoggettati a ritenuta o a imposta sostitutiva (in particolare, per le casse, proventi di quote o azioni di OICR ovvero plusvalenze in regime amministrato), una volta raggiunta la soglia occorre procedere alle conseguenti rettifiche; per i fondi pensione la rettifica incide sul risultato netto di gestione ad opera della SGR o della forma pensionistica. Restano da chiarire le modalità di recupero delle imposte già applicate, in assenza di una disposizione analoga a quella prevista per i PIR dall'art. 1, comma 108, l. 232/2016.

- se nell'anno n+1, successivo a quello in cui è raggiunto l'investimento minimo in FVC, la percentuale di tale investimento diminuisce per effetto di ulteriori investimenti qualificati senza un corrispondente incremento della quota in FVC, il beneficio fiscale è mantenuto sui soli investimenti qualificati dell'anno n;
- se in un determinato anno la soglia di investimento minimo in FVC non è raggiunta, i redditi derivanti dagli investimenti qualificati di quell'anno restano imponibili.

4.3 Il commitment nel FVC rileva solo per il numeratore del rapporto

La percentuale minima di investimento (3%, 5%, 10%) è data dal rapporto tra il *commitment* dell'investimento in FVC (al numeratore) e gli investimenti qualificati effettuati e risultanti dal rendiconto dell'anno precedente (al denominatore). Il *commitment* deve essere formalmente sottoscritto dalla cassa o dal fondo pensione, non essendo sufficiente la (precedente) delibera adottata dal rispettivo consiglio di amministrazione.

4.4 Dichiarazione di sussistenza dei requisiti: nessuna attestazione del vincolo FVC

La dichiarazione di sussistenza dei requisiti:

- per casse e fondi pensione, non necessita dell'indicazione del rispetto dell'investimento minimo in FVC;
- per le sole casse, deve specificare l'assenza di redditi derivanti da partecipazioni qualificate ⁶.

Detta dichiarazione va rilasciata dal fondo pensione all'Agenzia delle Entrate dietro richiesta di quest'ultima. Elaborando la risposta fornita all'istante fondo pensione, si ritiene possibile concludere che nel caso della cassa questa debba rilasciare la dichiarazione in parola, in tempo utile per l'applicazione del Regime, al gestore dell'OICR nel quale essa investe o all'intermediario presso il quale è aperto un rapporto di risparmio amministrato.

⁶ Così anche la risposta a interpello n. 174/2025.

4.5 Decorrenza dell'holding period dalla dichiarazione d'impegno

I redditi derivanti da investimenti qualificati acquistati dopo l'entrata in vigore del Regime (1 gennaio 2017) beneficiano della non imponibilità a partire dalla data della dichiarazione di sussistenza dei requisiti, in cui si manifesta anche l'impegno a detenerli per i cinque anni successivi. L'*holding period* quinquennale decorre dunque dalla data della dichiarazione e non dalla data di effettuazione dell'investimento qualificato.

5. La risposta a interpello n. 18/2026

La pronuncia è resa a una SGR che gestisce un fondo di fondi (FIA mobiliare italiano chiuso) partecipato da casse e fondi pensione, e conferma l'idoneità di tale struttura indiretta alla spettanza del Regime.

5.1 Prevalenza intesa come investimento superiore al 50%

Sugli OICR che investono prevalentemente in investimenti qualificati l'Agenzia si allinea alla prassi di mercato, secondo cui il requisito della prevalenza si intende soddisfatto quando l'attivo dell'OICR è investito per una percentuale superiore al 50% in azioni o quote di imprese residenti in Italia o in Stati UE/SEE con stabile organizzazione in Italia. Per il calcolo si guarda al capitale sottoscritto e versato al netto di oneri e commissioni, conformemente al recente pronunciamento sui PIR alternativi ⁷. La verifica deve avvenire sia *ex ante* sul piano formale (dal regolamento di gestione o, per gli OICR esteri, dalla documentazione di offerta) sia *ex post* sul piano sostanziale.

5.2 OICR compliant e OICR non-compliant

La struttura del fondo di fondi è ritenuta compatibile con il Regime: gli investimenti effettuati indirettamente tramite due livelli di OICR rimangono qualificati purché entrambi gli OICR siano residenti in Italia o in Stati UE/SEE. Così come avviene per i PIR alternativi, l'Agenzia distingue due casi:

- se l'OICR partecipato investe prevalentemente in investimenti qualificati (OICR *compliant*), è esso stesso un investimento qualificato e al livello (superiore) del fondo di fondi tale investimen-

⁷ Risposta a consulenza giuridica n. 4/2025.

to viene computato integralmente senza ulteriori analisi. A tal fine, il fondo di fondi deve solo accertare la compatibilità del regolamento dell'OICR partecipato con il Regime;

- se l'OICR partecipato non investe prevalentemente in investimenti qualificati (OICR *non-compliant*), si adotta un approccio *look-through* per cui al livello del fondo di fondi che vi partecipa si computano, con effetto demoltiplicativo, le sole azioni o quote di imprese residenti in Italia o in Stati UE/SEE con stabile organizzazione in Italia in cui l'OICR partecipato ha investito.

5.3 Momento di verifica dei vincoli e irrilevanza dei disinvestimenti

Mutuando le interpretazioni fornite in materia di PIR alternativi, l'Agenzia precisa che per gli OICR chiusi i cui investimenti avvengono progressivamente lungo il proprio periodo di investimento:

- il requisito della prevalenza deve essere verificato al termine della fase necessaria al raggiungimento degli obiettivi di composizione del portafoglio come stabilito nel regolamento in funzione della politica di investimento, fermo restando che il Regime si applica anche ai redditi prodotti durante tale periodo;
- ai fini della verifica della prevalenza, non rilevano i disinvestimenti effettuati in sede di dismissione del portafoglio, trattandosi di operazioni fisiologiche basate sulle contingenti opportunità di mercato. Al riguardo, ragioni di prudenza suggeriscono di ignorare quei disinvestimenti che avvengono prima della fine del periodo di investimento dell'OICR.

5.4 Investimenti indiretti anche tramite veicoli societari esteri: dubbi interpretativi

L'Agenzia osserva che lo schema del fondo di fondi (oltre al veicolo societario) è sistematicamente ammesso dall'ordinamento per l'investimento indiretto nell'economia reale. Tale conclusione poggia tra l'altro sul fatto che, per effetto delle modifiche di cui al predetto d.l. n. 95/2025, assumono rilevanza anche gli impegni vincolanti a realizzare "direttamente o indirettamente" investimenti qualificati; la relazione illustrativa al medesimo decreto, ripresa dall'Agenzia nella risposta a interpello n. 104/2026, precisa che vi rientrano anche gli investimenti in FVC effettuati "tramite fondi di fondi o tramite un veicolo societario".

Il riferimento al veicolo societario è da accogliere con favore giacché consente di superare la precedente risposta a interpello n. 205/2023 in cui l'Agenzia aveva escluso che gli investimenti effettuati tramite veicoli societari esteri potessero computarsi tra gli investimenti qualificati in "azioni o quote di imprese residenti", ammettendo l'investimento indiretto solo per il tramite di OICR⁸. La novella normativa del 2025 consente un ulteriore allineamento con il regime dei PIR alternativi, per il quale la circolare dell'Agenzia n. 19/E/2021 ha da tempo ammesso gli investimenti indiretti tramite veicoli societari residenti in Stati UE/SEE.

Al riguardo va rilevato, osservando l'intero panorama degli investimenti qualificati effettuati dalle casse e dai fondi pensione a prescindere dall'*asset class* sottostante, che l'apertura⁹ all'investimento indiretto attraverso veicoli societari è normativamente circoscritta al vincolo di investimento minimo in FVC e non abbraccia anche la fattispecie dell'investimento qualificato in generale¹⁰. Ne deriva che solo in quest'ultima fattispecie l'investimento indiretto attraverso veicoli societari esteri non trova copertura normativa; detto altrimenti, dopo la testé richiamata norma interpretativa del 2025, quest'ultima fattispecie è l'unica a non poter utilizzare una struttura di investimento indiretto attraverso un veicolo societario estero residente in UE/SEE beneficiando del Regime. Siffatta conclusione appare alquanto asistemica: infatti, l'investimento societario indiretto è ammesso in ambito PIR e ai fini del vincolo di investimento minimo in FVC, aventi quale comune denominatore lo sbocco finale nell'economia reale italiana, e lo stesso principio è ribadito nella risposta a interpello n. 18/2026 qui in commento. Appare pertanto curioso che, solo perché l'Agenzia si è pronunciata sulla fattispecie del fondo di fondi e non sulla casistica generale, non si possa adottare una lettura sistematicamente orientata della legge per ammettere al beneficio fiscale anche la tessera del *puzzle* mancante, tale essendo l'investimento indiretto attraverso un veicolo societario estero (sebbene UE/SEE).

⁸ Posizione indirettamente confermata anche nella risposta a interpello n. 105/2024.

⁹ Dell'articolo 18, comma 1, d.l. 95/2025. Come detto, la menzione espressa dei fondi di fondi e del veicolo societario è contenuta nella relazione illustrativa al medesimo decreto.

¹⁰ Di cui all'articolo 1, comma 89, l. 232/2016.

6. La risposta a interpello n. 174/2025

La pronuncia è resa a un fondo pensione e affronta diversi quesiti relativi al funzionamento del Regime.

6.1 Cessione volontaria non equiparata al rimborso: recapture e irrilevanza del reinvestimento

In caso di cessione (volontaria) degli strumenti finanziari prima del compimento dell'*holding period*, i redditi non possono continuare a beneficiare del Regime anche qualora il controvalore conseguito sia reinvestito entro 90 giorni in altri investimenti qualificati. La cessione anticipata comporta la decadenza dal Regime e la ripresa a tassazione dei redditi già percepiti in esenzione, senza applicazione di sanzioni (*recapture*).

L'obbligo di reinvestimento entro 90 giorni – idoneo a conservare l'esenzione – opera, infatti, solo nei casi di rimborso o scadenza dei titoli (eventi indipendenti dalla volontà dell'investitore), non nella cessione. La conclusione riflette una differenza strutturale rispetto al regime PIR: nel Regime l'esenzione per casse e fondi pensione non riguarda un "paniere PIR" ma i redditi dei singoli strumenti, sicché il periodo minimo di possesso è riferito al singolo strumento¹¹ e non al "paniere PIR" che invece in quanto tale beneficia dell'esenzione.

6.2 Investimenti pregressi

Non possono beneficiare del Regime i redditi derivanti da strumenti finanziari acquistati prima del 1 gennaio 2017, dovendo trattarsi di "nuovi" investimenti. In particolare, per gli investimenti tramite OICR preesistenti rileva l'investimento qualificato limitatamente ai richiami avvenuti dopo il 1 gennaio 2017, sempre che la politica d'investimento del regolamento (o del documento di offerta) sia conforme al Regime. Lo stesso vale nel caso di adeguamento del regolamento (o del documento di offerta) al Regime, in quanto sono detassati solamente gli investimenti qualificati effettuati successivamente alla data di adeguamento. E poiché solo questi ultimi sono detassati, ove non sia possibile ricollegarvi i proventi occorre seguire un criterio di calcolo *pro rata*¹². In ciò ancora una volta il Regime si differenzia dal re-

gime PIR, in cui il conferimento degli strumenti nel piano è un evento realizzativo e non richiede tale calcolo.

6.3 I redditi derivanti dalle partecipazioni qualificate

L'Agenzia precisa che, per le sole casse e non per i fondi pensione, la dichiarazione di sussistenza dei requisiti deve specificare l'assenza di redditi derivanti da partecipazioni qualificate¹³.

Questo spunto offre l'occasione per chiarire se l'esclusione dal Regime dei redditi relativi a partecipazioni qualificate operi o meno nel caso in cui le stesse siano detenute dall'OICR in cui la cassa o il fondo pensione investe. Pur mancando una posizione dell'Agenzia, la questione sembra ammettere una sola risposta: l'esclusione dal Regime riguarda le sole partecipazioni detenute direttamente da casse. Per i fondi pensione il tema non si pone proprio: la normativa di settore contiene già una nozione propria di partecipazione qualificata e preclude agli stessi la detenzione diretta di partecipazioni che superano una determinata soglia, ma non vi è traccia di preclusione alcuna nella detenzione indiretta di partecipazioni che superano detta soglia tramite OICR¹⁴. Inoltre, nel parallelo regime PIR cui casse e fondi pensione hanno accesso, l'Agenzia ha già affermato che la disposizione sulle partecipazioni qualificate "*non è riferibile ad attività finanziarie detenute da OICR*"¹⁵: è un principio trasponibile al Regime, fondato sulla medesima nozione di partecipazione qualificata, che presuppone una titolarità di diritti di voto o di capitale di cui il partecipante a un OICR è per definizione privo. Da quanto precede se ne può derivare che l'investimento di una cassa in un FVC o in altro OICR resta esente anche quando l'organismo di

¹³ La risposta a interpello in commento (a cui rinvia anche la risposta a interpello n. 104/2026 sopra analizzata) si basa sulla differente formulazione dei commi 90 e 94 della l. 232/2016: il primo (relativo alle casse) prevede espressamente l'esclusione dal Regime dei redditi relativi a partecipazioni qualificate, il secondo (relativo ai fondi pensione) non la prevede più dopo le modifiche apportate dall'articolo 57, c. 2, lett. b) del d.l. 50/2017, convertito con modificazioni dalla L. 21 giugno 2017, n. 96.

¹⁴ Infatti, l'articolo 6, comma 13, lett. a), del d.lgs. 252/2005 limita l'investimento del fondo pensione al 5% (per le società quotate) e al 10% (per le società non quotate) del valore nominale delle azioni o quote con diritto di voto di una stessa società. Invece l'investimento indiretto non incontra soglie analoghe: il fondo pensione può investire fino al 20% delle proprie disponibilità complessive in FIA e fino al 25% del valore del singolo FIA oggetto di investimento, senza alcun limite riferito alle partecipazioni detenute dal FIA nelle società di portafoglio (articolo 5, comma 4, lett. f), del d.m. 2 settembre 2014, n. 166; articolo 6, comma 1, lett. e), del d.lgs. 252/2005).

¹⁵ Nelle circolari n. 3/E/2018 e n. 19/E/2021.

¹¹ Cfr. risposta a interpello n. 114/2025.

¹² Cfr. risposta a interpello n. 94/2025.

investimento detenga partecipazioni qualificate, e l'attestazione richiesta alle casse deve intendersi riferita alle sole partecipazioni possedute direttamente ¹⁶.

¹⁶ Resta invece ferma l'ordinaria cautela per i veicoli societari, ai quali l'Agenzia nell'ambito PIR applica invece un approccio *look-through* (descritto nel paragrafo dedicato alla risposta a interpello n. 18/2026).



DB non solo
diritto
bancario

A NEW DIGITAL EXPERIENCE

 **dirittobancario.it**
