

Risposta n. 18/2026

OGGETTO: Investimento tramite "fondo di fondi" – Investimenti qualificati effettuati dalle Casse di previdenza e dai Fondi pensione – Articolo 1, commi da 88 a 96, della 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 (di seguito, l'"Istante o la "SGR") è una società di gestione del risparmio che ha istituito e gestisce un "fondo di fondi", nella forma di fondo di investimento alternativo mobiliare italiano di tipo chiuso (di seguito, il "Fondo").

Il regolamento di gestione del Fondo (di seguito, il "Regolamento") prevede che gli investimenti dello stesso siano effettuati mediante sottoscrizione e/o acquisto:

-di quote di fondi di investimento alternativi di tipo chiuso riservati e/o azioni di SICAF e SICAV riservate, istituiti in Italia o in Stati membri dell'Unione europea o in Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio economico europeo (di seguito, "FIA

Partecipati"). In particolare, il Fondo potrà investire in FIA Partecipati «aventi focus prevalente sull'investimento in imprese italiane, per tali intendendosi imprese residenti nel territorio italiano o in Stati membri dell'Unione europea o in Stati aderenti all'Accordo sullo economico europeo con stabile organizzazione nel territorio italiano medesimo» (di seguito, "FIA Partecipati Italia"), nonché «in misura massima pari al 30% dell'Ammontare Totale del Fondo, in FIA Partecipati aventi focus internazionale, che offrano un impegno ad investire un ammontare almeno pari all'importo sottoscritto dal Fondo in imprese italiane (come sopra definite)» (di seguito, "FIA Partecipati Estero") (cfr. Sez. B, Par. 2.1 e 2.2 del Regolamento);

-di partecipazioni in holding infrastrutturali istituite nel territorio italiano, che realizzano investimenti nel settore infrastrutturale, per un ammontare non superiore al 15% dell'ammontare totale degli attivi del Fondo (cfr. Sez. B, Par. 2.1 e 2.4.3 del Regolamento);

-di azioni o quote di imprese che operano nel settore infrastrutturale residenti nel territorio italiano «che potranno essere detenute dal Fondo in via diretta o mediante veicoli di investimento residenti nel territorio italiano, in linea con le migliori prassi del mercato di riferimento» (di seguito, "Investimenti infrastrutturali"), per un ammontare non superiore al 30% dell'ammontare totale degli investimenti del Fondo (cfr.. Sez. B, Par. 2.1 del Regolamento).

Al riguardo, la SGR rileva che, ai sensi del Regolamento, «quindi, l'ammontare investito in Strumenti Qualificati», vale a dire in FIA Partecipati Italia e Investimenti infrastrutturali, «non potrà essere in nessun caso inferiore al 55% dell'ammontare totale degli investimenti del Fondo».

Allo stato attuale il Fondo si trova nel periodo di investimento e ha investito interamente le risorse in FIA Partecipati Italia.

Ad eccezione di uno, tutti i FIA Partecipati Italia prevedono, «espressamente, nei relativi regolamenti di gestione o documentazione di offerta, di adottare una politica di investimento in linea con i requisiti stabiliti dall'articolo 1, comma 89, Legge di Bilancio 2017 ovvero ancor più specificatamente, di investire prevalentemente in azioni o quote di società residenti ai fini fiscali in Italia (o in Stati UE/SEE con stabile organizzazione in Italia) secondo quanto previsto da tale normativa».

Le quote del Fondo sono commercializzate presso i soggetti (casce di previdenza e fondi pensione) potenzialmente destinatari dell'agevolazione fiscale prevista dall'articolo 1, commi 88 e ss., della legge 11 dicembre 2016, n. 232 (legge di bilancio 2017) e, finora, un numero limitato di fondi pensione ha già sottoscritto le quote e versato una parte dei "richiami" richiesti dalla SGR (per una percentuale stimabile in circa il 38% del commitment iniziale).

La SGR, in qualità di sostituto di imposta, chiede chiarimenti in merito alla possibilità, per le casce di previdenza e i fondi pensione che hanno investito (o investiranno) nel Fondo, che non effettua direttamente l'investimento in azioni o quote di società residenti ai fini fiscali in Italia o in Stati UE/SEE con stabile organizzazione in Italia, di fruire del beneficio fiscale previsto dall'articolo 1, commi 88 e ss., della legge di bilancio 2017.

In caso di risposta affermativa, la SGR chiede come verificare il requisito della "prevalenza" dell'investimento in azioni o quote di società residenti in Italia (o in Stati UE/SEE con stabile organizzazione in Italia), richiesto dalla normativa di riferimento.

SOLUZIONE INTERPRETATIVA PROSPETTATA DAL CONTRIBUENTE

In merito al primo quesito la SGR evidenzia che le disposizioni in esame e la relativa prassi non forniscono indicazioni di dettaglio in merito alla struttura degli investimenti agevolabili, limitandosi ad ammettere gli investimenti effettuati tramite OICR.

Al riguardo, l'Istante richiama alcuni documenti di prassi dell'Amministrazione finanziaria che confermerebbero la possibilità di effettuare investimenti agevolati secondo lo schema dei "fondi di fondi" (cfr. circolari n. 14/E del 27 aprile 2016 avente ad oggetto il "Credito d'imposta in favore degli enti di previdenza obbligatoria e delle forme di previdenza complementare" e n. 3/E del 26 febbraio 2018 riguardante l'"Applicazione delle disposizioni concernenti i piani di risparmio a lungo termine").

A parere della SGR, in tal senso depone anche l'articolo 18 del decreto-legge 30 giugno 2025, n. 95, convertito, con modificazioni, convertito, con modificazioni, dalla legge 8 agosto 2025, n. 118, con il quale il legislatore ha inteso chiarire che, per il calcolo delle soglie minime di investimenti qualificati in quote o azioni di Fondi per il Venture Capital di cui al presente regime agevolativo rilevano anche quelli effettuati indirettamente, intendendosi per tali, come precisato nella relativa relazione illustrativa, anche quelli effettuati tramite fondi di fondi.

Pertanto, a parere della SGR, indipendentemente dalla formulazione letterale dell'articolo 1, comma 89, della legge di bilancio 2017, la struttura di investimento tramite il Fondo è idonea a beneficiare del regime agevolativo in esame, potendosi ritenere "qualificati" ai sensi del citato comma 89, anche gli investimenti effettuati

indirettamente tramite due livelli di fondi comuni di investimento mobiliari alternativi (FIA).

In merito al secondo quesito, la SGR ritiene che anche nel caso in esame, in assenza di chiarimenti specifici per gli investimenti tramite "fondi di fondi", appare fisiologico, oltre che sistematicamente corretto, mutuare i chiarimenti forniti al riguardo in relazione alle agevolazioni del credito di imposta e dei PIR (cfr. rispettivamente, le citate circolari n. 14/E del 2016 e n. 3/E del 2018).

Pertanto, la SGR ritiene che nel caso di:

- investimento in un OICR compliant con il regime agevolativo (i.e., un OICR partecipato dal Fondo che investa prevalentemente in strumenti finanziari di cui al comma 89, lettera a) della legge di bilancio 2017), detto investimento possa essere considerato ex se un "investimento qualificato" e, dunque, possa essere preso in considerazione in misura integrale ai fini del calcolo della prevalenza, senza necessità di considerare le singole attività in cui l'OICR compliant a sua volta, investe;

- investimento in un OICR non compliant, che a sua volta investa in una «Società Qualificata, la parte di investimento effettivamente riferibile (applicando l'approccio look-through e la demoltiplicazione) alla quota/azione della società eligible per l'agevolazione concorrerà al calcolo della prevalenza in capo al Fondo "come se le quote o le azioni dei fondi sottostanti non esistessero" (cfr., per analogia, le Linee Guida MEF al par. 5.4)». In tale ipotesi, i dati necessari per la predetta verifica non potranno che essere forniti dal gestore dell'OICR non compliant oggetto di investimento.

Riguardo alle modalità con cui verificare la prevalenza in concreto, secondo la SGR, gli investitori (i.e. le casse di previdenza e i fondi pensione nei confronti del Fondo

ed il Fondo nei confronti dei FIA partecipati) dovranno esclusivamente accertarsi del fatto che la politica di investimento descritta nel regolamento (o nella documentazione di offerta) del Fondo o dei FIA sia aderente a quella prevista all'articolo 1, comma 89, legge di bilancio 2017.

Al riguardo, l'Istante fa presente che in virtù degli stringenti vincoli regolamentari che pervadono l'attività degli OICR, gli investitori potranno fare affidamento sul fatto che la politica di investimento concretamente realizzata non si discosti da quanto previsto all'interno dei citati documenti, nel presupposto che tali OICR siano conformi, in base alla tipologia, alle caratteristiche e ai requisiti previsti dalle disposizioni di vigilanza. Infatti, ai fini regolamentari, il mancato rispetto della politica di investimento in un fondo da parte di una SGR può comportare importanti sanzioni amministrative, richieste di risarcimento e l'intervento delle autorità di vigilanza (Consob e Banca d'Italia), con conseguenti danni reputazionali.

Nel caso di specie, la SGR rappresenta che la politica di investimento del Fondo è in linea con i requisiti richiesti ai fini della verifica della prevalenza, in quanto in più passaggi del Regolamento «viene espressamente prevista una politica di investimento che sostanzialmente riflette quanto previsto dall'art. 1, co- 88 e ss. della Legge di Bilancio 2017».

Ciò posto, a parere dell'Istante, «[c]ome naturale corollario della suddetta soluzione interpretativa proposta, è del tutto ovvio che una eventuale (seppur improbabile) modifica del Regolamento in base alla quale - in un momento successivo rispetto al commitment - venga meno l'aderenza della politica di investimento del (...) [ndr. Fondo] a quella indicata ai fini dell'Agevolazione, determinerebbe la fuoriuscita

dal perimetro dell'Agevolazione di tutti i proventi riferibili ai richiami successivi alla modifica stessa».

Infine, «ulteriore evidente corollario è che il gestore del (...) [ndr. Fondo], coerentemente con quanto sopra, deve verificare l'effettivo e concreto rispetto delle politiche di investimento del proprio Regolamento».

Nel caso di specie, la SGR «ritiene di rispettare già questo specifico onere», essendo tenuta a monitorare, con modalità, vincoli e principi previsti a livello di regolamento e di normativa di settore, i propri investimenti. In particolare, ai fini del calcolo della prevalenza, l'Istante ritiene corretto considerare l'investimento:

- nei FIA Partecipati compliant con il regime agevolativo, data la loro natura "opaca" di investimenti qualificati ex se, interamente, fin dalla sottoscrizione, essendo sufficiente a tal fine verificare che il relativo regolamento (o documentazione di offerta, laddove si tratti di OICR esteri), espliciti una politica di investimento in linea con il regime agevolativo e che tale previsione non venga meno;

- nei FIA Partecipati non compliant da prendere in considerazione all'occorrenza, applicando l'approccio look through. In questo caso il Fondo potrà tenere in considerazione la quota "demoltiplicata" degli investimenti nelle società di cui all'articolo 1, comma 89, lettera a), della legge di bilancio 2017 facendo affidamento sulle informazioni fornitegli a tal fine dai gestori dei FIA secondo le modalità e con la cadenza prevista dai rispettivi regolamenti e dalla normativa vigente.

In aggiunta a quanto precede, secondo la SGR, il requisito della prevalenza degli investimenti può ritenersi rispettato (ai fini del Regolamento) laddove, durante il proprio periodo di investimento, il Fondo (al pari di qualsiasi altro OICR) abbia effettuato per

la maggior parte (i.e. per più del 50 per cento) investimenti qualificati ai fini del regime agevolativo, in conformità a quanto previsto dal proprio regolamento e alla politica di investimento in esso indicata.

In particolare, l'Istante fa presente che tutti gli OICR investono progressivamente, in un arco temporale predeterminato nel regolamento del fondo (c.d. "Periodo di investimento"), richiamando pro quota le somme necessarie di volta in volta dai propri investitori (che con la sottoscrizione delle quote si sono impegnati a versare tali somme quando richieste: c.d. "commitment"). A parere della SGR, il vincolo della prevalenza, sulla base delle fisiologiche dinamiche di investimento, non può ritenersi violato fino al completamento del Periodo di investimento dell'OICR (nello specifico, del Fondo), allorquando sarà definito il portafoglio di investimenti, e sarà possibile verificare definitivamente che esso risulti in linea con gli impegni assunti nella politica di investimento.

Parimenti, non rilevano per la verifica del requisito della prevalenza (i.e. che l'OICR investa prevalentemente nei suddetti strumenti finanziari) i disinvestimenti effettuati in sede di dismissione del portafoglio (i.e., generalmente nella fase finale della vita del fondo), essendo del tutto fisiologico che questi avvengano sulla base delle contingenti opportunità di mercato che si presenteranno al fondo.

In conclusione, sulla base dei suddetti criteri e dell'ambiente regolato e vigilato in cui opera, la SGR ritiene che dal punto di vista regolatorio il Fondo può definirsi come un fondo che investe "prevalentemente" in «Strumenti Qualificati» (i.e. FIA Partecipati Italia e Investimenti strutturali) e, pertanto, lo stesso OICR può essere considerato come tale (e quindi ex se un investimento qualificato) anche ai fini del regime agevolativo.

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 di cui al comma 89 dell'articolo 1 della legge di bilancio 2017, 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 d.lgs. 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 comma 89, nonché ai piani di risparmio a lungo termine (PIR) di cui al comma 100 del medesimo articolo 1.

Al fine di beneficiare di tale regime, gli strumenti finanziari oggetto di investimento qualificato devono essere detenuti per almeno cinque anni (c.d. minimum holding period).

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. L'importo totale delle risorse è investito dai soggetti indicati nei commi 88 e 92, per il tramite dei Fondi per il Venture Capital (FVC), in ciascuna piccola e media impresa (PMI), entro la durata del FVC. Ciascuna PMI rispetta i requisiti, alternativi tra loro, previsti dall'articolo 21, paragrafo 3, lettere a), b) e c) del regolamento (UE) n. 651/2014 della Commissione, del 17 giugno 2014».

Il regime agevolativo derivante dagli investimenti qualificati è subordinato, a decorrere dal 1° gennaio 2025, anche al rispetto del vincolo previsto dai commi 90 e 94 dell'articolo 1 della legge di bilancio 2017, come modificati dall'articolo 18 del decreto-legge del 30 giugno 2025, n. 95, convertito, con modificazioni, dalla legge 8 agosto 2025, n. 118, recante "Interpretazione autentica dei commi 90 e 94 dell'articolo 1 della legge n. 232 del 2016 e ulteriori disposizioni urgenti in materia di start-up". Ai sensi di tali disposizioni, infatti, le Casse di previdenza e i Fondi pensione possono beneficiare dell'esenzione dei redditi derivanti dai medesimi investimenti «purché gli investimenti qualificati in quote o azioni di Fondi per il Venture Capital di cui al comma 89, lettera b-ter), a far data dal 1° gennaio 2025, siano almeno pari al 3 per cento del paniere degli investimenti qualificati risultanti dal rendiconto dell'esercizio precedente, per l'anno 2026 siano almeno pari al 5 per cento del paniere degli investimenti qualificati risultanti dal rendiconto dell'esercizio precedente e, a partire dall'anno 2027, almeno pari al 10 per cento del paniere degli investimenti qualificati risultanti dal rendiconto dell'esercizio precedente».

Ai fini che qui interessano, le Casse di previdenza e i Fondi pensione possono effettuare l'investimento qualificato in azioni o quote di imprese residenti in Italia, in

Stati UE o in Stati SEE (con stabile organizzazione in Italia) "direttamente" oppure "indirettamente" mediante sottoscrizione o acquisto di quote o azioni di OICR residenti in Italia, Stati UE o SEE che "investono prevalentemente" nelle citate azioni o quote.

La normativa, pertanto, ammette la possibilità che le azioni o quote di imprese residenti in Italia, in Stati UE o in Stati SEE (con stabile organizzazione in Italia), siano detenute "indirettamente" attraverso OICR residenti nel territorio dello Stato italiano, in Stati UE o SEE, che a loro volta investano prevalentemente nei medesimi investimenti qualificati di cui alla lettera a) del citato comma 89.

Al riguardo, si rileva che l'articolo 18 del d.l. n. 95 del 2025, convertito dalla l. n. 118 del 2025, stabilisce che «Ai commi 90 e 94 dell'articolo 1 della legge 11 dicembre 2016, n. 232, come modificati dall'articolo 33 della legge 16 dicembre 2024, n. 193, le parole: "gli investimenti qualificati" si interpretano come "gli impegni vincolanti a realizzare direttamente o indirettamente investimenti qualificati"».

La relazione illustrativa chiarisce «che la disposizione è finalizzata a dare corretta interpretazione alle modifiche apportate dall'articolo 33 della legge 16 dicembre 2024, n. 193 e, in questo modo, a canalizzare con maggiore certezza il risparmio previdenziale degli enti di previdenza obbligatoria (Casse di previdenza) e delle forme di previdenza complementare (fondi pensione) nell'economia reale italiana, in particolare nel segmento del venture capital italiano».

Secondo la relazione illustrativa, «al comma 1 viene fornita una corretta specificazione della definizione di "investimenti qualificati" richiamati nell'articolo 1, commi 90 e 94, della citata legge n. 232 del 2016, i quali, ai fini della determinazione delle soglie, definite successivamente, del paniere di investimenti qualificati risultanti

dall'esercizio precedente (i.e., livello minimo di investimenti in FVC), comprendono anche gli impegni vincolanti ad investire e gli investimenti effettuati da Casse di previdenza e fondi pensione "indirettamente" in Fondi per il Venture Capital ("FVC"), analogamente ad altra normativa agevolativa simile, quale la normativa PIR (art. 13-bis, commi 2 e 2-bis, decreto-legge 26 ottobre 2019, n. 124), che lo prevede espressamente».

Pertanto, per effetto di tale intervento, «assumono ora rilevanza, per valorizzare la soglia minima del paniere, anche gli impegni vincolanti e gli investimenti in FVC effettuati tramite fondi di fondi o tramite un veicolo societario».

Quanto appena evidenziato con riferimento all'investimento qualificato in fondi per il Venture Capital risulta utile al caso di specie, in quanto il legislatore ammette che lo schema dei fondi di fondi (oltre al veicolo societario) è sistematicamente ammesso dall'ordinamento per l'investimento indiretto nell'economia reale.

Ne consegue che la struttura di investimento tramite fondi di fondi è idonea a beneficiare del regime agevolativo in esame, potendosi ritenere "qualificati" ai sensi del citato comma 89, anche gli investimenti effettuati indirettamente tramite due livelli di OICR, sempreché questi ultimi siano residenti in Italia o in Stati UE/SEE.

Pertanto, il regime agevolativo in esame si applica anche agli investimenti effettuati in OICR italiani o UE/SEE il cui patrimonio sia prevalentemente investito in azioni o quote di altri OICR che, a loro volta, investono prevalentemente in azioni o quote di imprese residenti in Italia, in Stati UE o in Stati SEE (con stabile organizzazione in Italia).

Quanto alla verifica del requisito della "prevalenza" dell'investimento negli strumenti finanziari indicati al comma 89 dell'articolo 1 della legge di bilancio 2017, con la risposta ad interpello n. 205 pubblicata il 7 febbraio 2023, è stato già chiarito che 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 n. 14/E del 27 aprile 2016, e nella circolare n. 3/E del 26 febbraio 2018), non assumendo rilievo la politica di investimento in concreto realizzata dal fondo (cfr. anche le risposte ad interpelli n. 667 del 6 ottobre 2021, e n. 105 del 16 maggio 2024).

Nell'ipotesi di adeguamento del regolamento di gestione dell'OICR alla disciplina fiscale in commento, nei citati documenti di prassi è stato anche chiarito che rileva l'investimento qualificato effettuato successivamente alla data di adeguamento del predetto regolamento.

Al fine di fruire dell'agevolazione, stante le disposizioni regolamentari e di vigilanza cui sono soggetti gli OICR, per l'investitore è sufficiente che sia rispettata la compatibilità del regolamento dell'OICR con la disposizione agevolativa.

Resta inteso che l'OICR deve rispettare il requisito della prevalenza non solo sotto il profilo formale, ma anche sotto il profilo sostanziale.

Dal punto di vista sostanziale, si ritiene che detto requisito possa essere soddisfatto qualora l'attivo dell'OICR sia investito per una percentuale superiore al cinquanta per cento delle azioni o quote di imprese italiane o UE/SEE (con stabile organizzazione in Italia).

Ai fini della determinazione di tale percentuale, occorre fare riferimento al capitale sottoscritto ed effettivamente versato, al netto degli oneri e commissioni sostenuti.

Nel caso in cui l'investimento nelle citate azioni o quote avvenga per il tramite di "fondi di fondi", in analogia a quanto affermato nella circolare n. 14/E del 2016, ai fini della sussistenza del requisito della prevalenza, occorre verificare, oltre alla composizione del fondo acquisito dai destinatari della normativa in esame, anche quella dei fondi "partecipati" da quest'ultimo fondo.

Pertanto, in tale ipotesi, il requisito della prevalenza deve essere verificato sia in capo all'OICR le cui quote o azioni sono state sottoscritte dalle Casse di previdenza e dai Fondi pensione, sia dai fondi sottostanti all'organismo di investimento medesimo.

Ne consegue che se un OICR investe prevalentemente in un altro OICR il cui regolamento imponga l'effettuazione di investimenti qualificati in misura prevalente (OICR compliant), quest'ultimo si qualifica di per sé come uno degli strumenti finanziari annoverabili tra gli investimenti qualificati, a prescindere da ulteriori verifiche di dettaglio, da parte del fondo di fondi.

Pertanto, l'OICR che investe (il fondo di fondi) deve verificare che il regolamento dell'OICR oggetto dell'investimento sia compatibile con la disciplina agevolativa in esame, mentre l'OICR oggetto d'investimento è tenuto a verificare il rispetto del requisito della "prevalenza" facendo riferimento all'attivo dello stesso, al netto degli oneri e commissioni sostenuti.

Nel caso di investimento in un OICR non compliant con il regime agevolativo è possibile adottare l'approccio look-through al fine di considerare, per il raggiungimento

della prevalenza, con effetto demoltiplicativo anche le azioni o quote di imprese italiane o UE/SEE con stabile organizzazione in Italia in cui si è di fatto investito tramite tale organismo. I dati necessari per la predetta verifica non potranno che essere forniti dal gestore dell'OICR non compliant oggetto di investimento.

Per gli OICR chiusi, occorre tenere in considerazione la circostanza che gli investimenti avvengono progressivamente, in un arco temporale predeterminato (cd. periodo di investimento). In tale ipotesi, il requisito della prevalenza dovrà essere verificato al termine della fase temporale necessaria al raggiungimento degli obiettivi di composizione del portafoglio stabilita nel regolamento o nei documenti costitutivi dell'OICR (o nella documentazione di offerta dell'OICR estero), in funzione della sua politica di investimento, fermo restando che il regime agevolativo si applica ai redditi prodotti durante tale periodo.

Si ritiene, infine, che non rilevino per la verifica del requisito della prevalenza i disinvestimenti effettuati in sede di dismissione del portafoglio (generalmente nella fase finale della vita del fondo), essendo del tutto fisiologico che questi avvengano sulla base delle contingenti opportunità di mercato che si presenteranno all'OICR.

Ciò posto, nel caso di specie, l'Istante dichiara «di essere in linea con i requisiti richiesti ai fini della verifica della prevalenza. Ciò, in quanto in più passaggi del citato Regolamento viene espressamente prevista una politica di investimento che sostanzialmente riflette quanto previsto dall'art. 1, co- 88 e ss. della Legge di Bilancio 2017» e che ai sensi del Regolamento «l'ammontare investito in Strumenti Qualificati (i.e., FIA Partecipati Italia e Investimenti Diretti) non potrà essere in nessun caso inferiore al 55% dell'ammontare totale degli investimenti del Fondo».

Pertanto, sulla base di quanto illustrato e di quanto dichiarato dall'Istante, le Casse di previdenza e i Fondi pensione che investono nel Fondo, quale fondo di fondi, potranno beneficiare del regime agevolativo in esame, in quanto il Regolamento prevede che la politica di investimento del Fondo sarà aderente alle previsioni del regime agevolativo in commento. In particolare, più della metà degli investimenti del Fondo avverrà, anche indirettamente per il tramite di altri OICR, in azioni o quote di imprese italiane o residenti in Stati UE/SEE con stabile organizzazione in Italia.

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 restando, dunque, impregiudicato ogni potere di controllo dell'Amministrazione finanziaria

IL DIRETTORE CENTRALE AD INTERIM
(firmato digitalmente)