

Quote di OICR con *carried interest*: dubbi su affrancamento e conferimento in PIR

di Gian Marco Committeri (*) e Angelo Cerrai (**)

Le quote di OICR dotate di diritti patrimoniali rafforzati (*carried interest*) sono usuali nell'ambito dei fondi di investimento mobiliare chiusi (tipicamente operanti nel settore del *private equity* e *venture capital*), trattandosi di strumenti in grado di garantire un allineamento di interessi tra *managers* e investitori. Con riferimento a questa categoria di strumento finanziario si pongono, *inter alia*, due ordini di questioni: la prima riguarda la possibilità di affrancare il valore pagando l'imposta sostitutiva del 14 per cento prevista dalla Legge n. 197/2022 ("Legge di bilancio 2023"), mentre la seconda attiene alla possibilità di includere tali investimenti nei piani individuali di risparmio a lungo termine ("PIR") per beneficiare, al ricorrere delle condizioni, dell'esenzione sui proventi percepiti. Allo stato dell'arte non si ravvedono elementi normativi in grado di contrastare una tesi possibilista su entrambi i temi ma, attesa l'importanza degli stessi, resta auspicabile una presa di posizione espressa da parte dell'Agenzia delle entrate.

1. Premessa

Tra gli strumenti di remunerazione alternativa del *management* un ruolo chiave è assunto dai c.d. *carried interest* che ben si attagliano alle dinamiche operative dei **fondi di investimento** ove l'allineamento degli interessi dei *managers* a quello degli investitori rappresenta ormai un elemento imprescindibile. Le quote dei fondi dotate di *carried interest* garantiscono una partecipazione agli utili del fondo con diritto ad una **remunerazione più che proporzionale** rispetto alla quota di partecipazione cui solitamente fa da contraltare una limitazione dei diritti amministrativi e l'esistenza di vincoli alla trasferibilità. Questo schema operativo, tuttavia, se da un lato riusciva a garantire un'adeguata incentivazione del *management*, dall'altro presentava

significative criticità fiscali per il rischio di dover attrarre l'**extra-rendimento** nell'ambito del **reddito da lavoro** con conseguente aggravio impositivo (e, in certe circostanze, anche contributivo) rispetto all'ipotesi in cui i medesimi redditi potessero essere trattati come redditi di natura finanziaria. Per mettere ordine nella materia, quindi, il legislatore fiscale, per mezzo dell'art. 60 del D.L. n. 50/2017, ha identificato una serie di condizioni al ricorrere delle quali lo strumento di incentivazione mantiene la sua natura "oggettiva" di investimento di capitale senza che possa assumere rilevanza l'aspetto "soggettivo", ossia il legame lavorativo tra il percettore dei proventi e la società emittente/erogante (1). La disposizione, tuttavia, ha fin da subito sollevato numerose criticità in ordine alla sua

(*) Dottore commercialista, Alonzo Committeri & Partners - *Equity Partner*.

(**) Dottore commercialista, Alonzo Committeri & Partners - *Associate*.

(1) Il legame lavorativo che la norma si propone di disciplinare è quello relativo ai "dipendenti e amministratori", restando invece non disciplinati i redditi da lavoro autonomo, sebbene non sia da escludere che un professionista che assiste il fon-

applicazione pratica, soprattutto nell'ambito dei fondi di investimento mobiliare chiusi, tipicamente operanti nel settore del *private equity* e *venture capital*, e ciò in relazione alle loro peculiarità operative non sempre tenute adeguatamente in considerazione da parte della Agenzia delle entrate.

Scopo del presente contributo è quello di analizzare il coordinamento dei *carried interest* con altre misure di favore introdotte dal legislatore fiscale ed aventi ad oggetto sempre le **quote degli organismi di investimento collettivo del risparmio ("OICR")**, quali, nello specifico, l'**affrancamento del maggior valore** previsto dalla Legge n. 197/2022 e la disciplina dei **piani individuali di risparmio a lungo termine**.

2. Aspetti generali

Merita anzitutto evidenziare che la regolamentazione fiscale dei *carried interest* è stata inserita all'interno dell'ordinamento giuridico nazionale al fine di allineare la **disciplina domestica** con quella già in essere nei **principali Paesi europei**, come Francia e Germania, ovvero di rendere il nostro Paese più competitivo grazie ad un quadro normativo più chiaro (2).

In particolare, il settore che ha maggiormente beneficiato della nuova disciplina è quello del *private equity*, ove la prassi di mercato prevede che i **dipendenti e amministratori** degli OICR sottoscrivano azioni, quote o altri strumenti finanziari aventi diritti patrimoniali rafforzati che comportino una partecipazione più che proporzionale agli utili del fondo stesso.

Tali redditi, quindi, in virtù della norma sopracitata, ovvero al ricorrere di determinate condizioni, rientrano, per presunzione assoluta, nella disciplina dei **redditi di capitale o diversi**, scontando un'imposta fissa del 26 per cento in luogo della tassazione progressiva IRPEF ordinariamente prevista per i **redditi di lavoro dipendente** ai quali, *ex art. 51 del T.U.I.R.*, verrebbero "attratti" in virtù del rapporto di lavoro che lega tali soggetti all'entità emittente (3). La tematica, si noti, aveva determinato numerose

contestazioni e conseguenti contenziosi cui il legislatore ha inteso porre rimedio: per questo motivo la norma ha previsto precise condizioni al ricorrere delle quali, in luogo della attrazione nell'ambito del reddito da lavoro, i *carried interest* sono soggetti alle ordinarie regole di tassazione dei redditi di natura finanziaria (4). Non appare superfluo segnalare che la disposizione di legge si pone quale unico obiettivo quello di **sterilizzare il principio di attrattività connesso ai redditi da lavoro** determinando, quindi, quale logica ed unica conseguenza possibile, la tassazione dei redditi in base alla loro natura intrinseca, svincolata cioè dalla relazione che lega il percettore al soggetto emittente/erogante. Ciò che si ottiene, quindi, altro non è che l'applicazione delle medesime regole fiscali che governano la tassazione di questi redditi in capo a soggetti che non hanno alcun legame di tipo lavorativo con il soggetto emittente/erogante. Per intenderci: se quote con *carried interest* fossero sottoscritte da investitore privo di qualsiasi relazione lavorativa con il soggetto emittente non si porrebbe alcuna necessità di rispettare parametri per la qualificazione del reddito, che sarebbe, certamente, un reddito di capitale ovvero un reddito diverso di natura finanziaria. Nel contesto così sommariamente descritto la tutela erariale deve dirsi garantita una volta rispettati tutti i **requisiti che la norma impone** (ovvero, in mancanza, previa valutazione da parte della Agenzia delle entrate di apposita **istanza di interpello**). Non si tratta, quindi, di una norma agevolativa *tout court*, bensì di una disposizione che mira a chiarire la modalità di tassazione di redditi in funzione della natura dell'investimento effettuato, valutato su basi quantitative e qualitative predefinite. Una volta accertato il pieno rispetto delle condizioni previste dalla norma, ovvero ottenuto il "via libera" dalle Entrate attraverso apposita istanza di interpello, i **proventi** derivanti da questi strumenti si considerano in ogni caso **redditi di capitale o redditi diversi**. E la natura di tali redditi è garantita anche per quelli che fossero percepiti

do possa detenere quote con diritti patrimoniali rafforzati. Tale mancata disciplina trova la sua spiegazione nell'assenza di un principio di attrazione nell'ambito del reddito da lavoro autonomo così da non rendere necessaria alcuna forma di "sterilizzazione".

(2) Si veda la Relazione tecnica (A.S. 2853 - 5 giugno 2017) al D.L. n. 50/2017.

(3) Medesima forza attrattiva si rinviene in relazione ai redditi assimilati a quelli di lavoro dipendente, in forza del richiamo espressamente operato dall'art. 52 del T.U.I.R.

(4) Per una analisi delle condizioni al ricorrere delle quali si evita la tassazione di tali redditi come redditi da lavoro e, più

in generale, per un inquadramento della disciplina del *carried interest*, si vedano, tra gli altri, i seguenti contributi: L. Rossi - M. Ampolilla, "La nuova disposizione sul *carried interest*", in *Boll. trib.*, n. 14/2017; G.M. Committeri - P. Claps, "L'Agenzia chiarisce le regole per evitare la riqualificazione del *carried interest* in reddito da lavoro", in *il fisco*, n. 43/2017; E. Gagliardi, "La nuova normativa sul trattamento fiscale del *carried interest*", in *Boll. trib.*, n. 7/2018, pag. 508; L. Rossi - M. Ampolilla, "La normativa sul *carried interest*: commenti a valle della circolare dell'Agenzia delle entrate", *ivi*, n. 6/2018.

prima che si siano realizzate (tutte) le condizioni previste dalla norma (come, ad esempio, quella dell'*holding period* quinquennale), fermo restando che, se queste non si realizzano, il contribuente sarà tenuto ad operare meccanismi di *recapture* per garantire la maggiore tassazione che si dovesse rendere, *a posteriori*, dovuta. In sintesi, quindi, la **natura di strumenti finanziari** da cui derivano redditi di capitale o diversi è **garantita ab origine** se vengono rispettati i parametri di accesso al regime (*in primis* quello quantitativo che impone che i possessori, nel loro complesso, investano almeno l'1 per cento del fondo) (5).

3. Affrancamento delle quote di OICR

In tale contesto normativo, ci si trova ora ad affrontare un tema ulteriore. Il legislatore, infatti, ha introdotto per la prima volta con l'art. 1, comma 112, della Legge n. 197/2022 ("Legge di bilancio 2023") la possibilità di **affrancare i redditi** derivanti dalla **cessione** o dal **rimborso di quote o azioni di OICR** previo pagamento di un'imposta sostitutiva, con aliquota del 14 per cento, sulla differenza tra il valore delle quote o azioni alla data del 31 dicembre 2022 e il costo o valore di acquisto o di sottoscrizione. La stessa norma, poi, al comma successivo detta le modalità operative e il termine entro il quale esercitare l'opzione. In particolare, l'opzione andrà comunicata agli intermediari che hanno in custodia, amministrazione o gestione gli strumenti finanziari **entro il 30 giugno 2023** e andrà fornita loro la provvista finanziaria per provvedere al versamento dell'imposta sostitutiva entro il 16 settembre 2023 (6). Oggetto di affrancamento potranno essere i titoli posseduti sia alla data del 31 dicembre 2022 che alla data, successiva, di esercizio dell'opzione (così che non rileveranno quelli che *medio tempore* siano stati venduti) (7).

È importante evidenziare che, trattandosi di "affrancamento" e non di "rivalutazione", la base

imponibile per l'applicazione della sostitutiva è solo il **differenziale di valore e non l'intero valore di mercato** (8). La misura, quindi, potrebbe avere un significativo *appeal* tra gli operatori ma a condizione che siano forniti i necessari chiarimenti su aspetti tutt'altro che marginali.

Per ciò che rileva ai nostri fini va evidenziato che nulla viene affermato nella norma circa possibili esclusioni e/o limitazioni se non il **divieto** di esercitare la rivalutazione per coloro che detengano tali quote in **regime di risparmio gestito**.

Ci si chiede, pertanto, se e come le due discipline (**carried interest e affrancamento delle quote di OICR**) possano coesistere. Considerando la lettera della norma (e la sua *ratio*) non si ravvedono condizioni ostative all'esercizio di tale opzione da parte di quei dipendenti, *manager* o amministratori in possesso di tali strumenti e, invero, se non si accogliesse tale impostazione, si giungerebbe alla paradossale conclusione per cui sarebbe possibile affrancare un **valore aggregato inferiore al valore complessivo del fondo**. È infatti evidente come, dato il valore complessivo del fondo, i diritti patrimoniali rafforzati di alcune quote (che determinano un maggior valore delle stesse) comportano una corrispondente riduzione del valore delle altre quote o, quanto meno, di quelle che "subiscono" il *carried interest* (9). E allora, non pare potersi negare la possibilità di affrancare questa tipologia di quote da parte dei possessori anche in relazione al risultato, illogico prima ancora che giuridicamente privo di consistenza, cui si giungerebbe con una tesi contraria. Vista la novità della questione e la sua rilevanza - anche in considerazione del fatto che per i fondi mobiliari chiusi non è affatto inusuale che le persone fisiche che detengono le quote (tra i principali soggetti che possono beneficiare dell'affrancamento del maggior valore) (10) possiedano quote con diritti patrimoniali rafforzati - si auspica

(5) Tale requisito quantitativo costituisce un elemento fondamentale, fermo restando che investimenti complessivi inferiori a tale soglia possono comunque determinare l'accesso al regime previa valutazione da parte dell'Amministrazione finanziaria sulla base di apposita istanza di interpello. In tal senso, si veda la circolare n. 25/E del 16 ottobre 2017 e le risposte agli interpelli nn. 310 e 311 del 27 maggio 2022.

(6) In assenza di un rapporto di custodia, amministrazione o gestione di portafogli o di altro stabile rapporto, l'opzione è esercitata nella dichiarazione dei redditi relativa all'anno 2022 dal contribuente, il quale provvede al versamento dell'imposta sostitutiva entro il termine per il versamento a saldo delle imposte sui redditi.

(7) Al ricorrere di tale circostanza, quindi, il possessore dovrà aver cura di parametrare il valore delle quote possedute al

31 dicembre 2022 per riportarlo alla minore quantità posseduta al momento di esercizio dell'opzione.

(8) Come avviene, invece, per le partecipazioni, evenienza che, a ben vedere, rischia di essere particolarmente penalizzante per le società quotate.

(9) La precisazione è necessaria giacché, nella prassi, possono coesistere quote dotate di diritti patrimoniali rafforzati, ma anche quote che non subiscono tali diritti. Queste ultime, quindi, mantengono il loro valore teorico senza "subire" gli effetti della presenza di quote con diritti patrimoniali rafforzati che saranno, evidentemente, sofferti da altre categorie di quote, posto che il valore complessivo del fondo non può che essere "trasfuso" sul complesso di quote esistenti.

(10) Oltre alle persone fisiche, infatti, potranno beneficiare della misura:

una conferma espressa da parte dell’Agenzia delle entrate.

Una volta affermata la **possibilità di affrancare anche le quote di OICR dotate di *carried interest*** restano alcuni temi, affatto marginali, che devono essere smarcati. Si tratta dei valori da assumere per il calcolo dell’affrancamento, tanto del valore di riferimento alla data del 31 dicembre 2022 che del valore iniziale, ossia proprio i due parametri dalla cui differenza scaturirà l’ammontare da assoggettare all’imposta sostitutiva (11).

La questione riguarda, a ben vedere, tutte le quote di OICR (non solo quelle dotate di *carried interest*) e si pone in virtù della specifica modalità operativa dei fondi che deve essere adeguatamente considerata.

Con riferimento al **valore rilevante al 31 dicembre 2022**, la tematica deriva dal fatto che per i fondi chiusi è prassi che siano predisposti periodicamente due differenti rendiconti: uno redatto secondo i **criteri stabiliti dalla Banca d’Italia** ed un altro redatto sulla base di differenti criteri aderenti agli **standard internazionali** utilizzati nel settore di riferimento (“**prospetto IPEV**”) (12). Tipicamente, il primo rendiconto è redatto con un’ottica più prudenziale, mentre l’altro tende a valorizzare gli *asset* gestiti (da cui deriva il *Net Asset Value* del fondo e, quindi, il valore delle quote) con un approccio più incline a rappresentare il loro effettivo valore di mercato. È di tutta evidenza come la possibilità di non essere vincolati ad utilizzare il prospetto redatto secondo i criteri stabiliti dalla Banca d’Italia consentirebbe di adeguare il valore delle quote a quello ragionevolmente più vicino al valore di “mercato” rendendo la misura maggiormente coerente con la finalità perseguita e, ovviamente, più appetibile. A favore di siffatta interpretazione depone la considerazione del fatto che, mentre nelle bozze della Legge di bilancio 2023 inizialmente circolate vi era un **riferimento espresso ai “prospetti periodici”** che poteva lasciar propendere per la rilevanza di quelli “ufficiali” redatti secondo i criteri previsti dalla Banca d’Italia, nella versione finale della norma il riferimento ai prospetti è stato eliminato e si parla esclusivamente del valore alla data del 31 dicembre 2022. Si ritiene, pertanto, che **ciascun partecipante al fondo** potrà assumere quale valore “alla data del 31 dicem-

bre 2022” **uno dei valori comunicati dalla SGR**. Sul punto, ovviamente, un chiarimento espresso sarebbe quanto mai opportuno.

Altra questione riguarda la **modalità di quantificazione del valore iniziale** da assumere per il calcolo dell’affrancamento. In questa tipologia di fondi, infatti, l’investitore sottoscrive un impegno (*commitment*) al versamento delle somme che, volta per volta, l’intermediario richiederà in base alle necessità dell’OICR. È ragionevole ritenere, quindi, che il “valore di acquisto o di sottoscrizione” - cui la norma si riferisce per identificare il valore di partenza - vada calcolato per la **parte effettivamente versata**, che ben può essere inferiore all’impegno assunto con la sottoscrizione (ogni qual volta, evidentemente, il fondo non abbia ultimato i “richiami”). Solo così si ottiene un **confronto tra valori “omogenei”**, ossia tra le somme effettivamente investite dalla persona fisica e quelle concretamente utilizzate dall’OICR per effettuare gli investimenti da cui possono derivare, appunto, i plusvalori suscettibili di affrancamento. Allo stesso modo, eventuali **rimborsi** ottenuti durante la vita del fondo dovrebbero andare a **ridurre il valore fiscale di carico**. Non è infrequente, infatti, che il fondo rimborsi capitale o distribuisca proventi prima ancora che l’investitore abbia ultimato i propri versamenti.

Un esempio può aiutare: quota sottoscritta pari a 1.000, quota versata (al 31 dicembre 2022) pari ad 800, rimborsi già intervenuti per 500. Il valore della quota non potrà essere assunto né per la parte sottoscritta (pari a 1.000) né per quella versata (pari a 800), ma dovrebbe essere pari alla differenza tra quest’ultima ed i rimborsi intervenuti (quindi pari ad 800-500, ossia 300). Sebbene appaia alquanto complicato argomentare diversamente, un chiarimento sul punto non guasterebbe.

4. PIR compliant

Tra le altre disposizioni di favore previste nel nostro ordinamento si rinviene la disciplina relativa ai piani individuali di risparmio a lungo termine, introdotta con la Legge n. 232/2016 (“Legge di bilancio 2017”) (13), per indirizzare il risparmio delle famiglie nel circuito degli investimenti produttivi in maniera stabile e duratu-

- le società semplici e le società ed associazioni a queste equiparate ex art. 5 del T.U.I.R.;

- gli enti non commerciali, relativamente alle quote non riferibili all’esercizio dell’attività di impresa;

- i soggetti non residenti, per le quote che non siano riferibili a stabili organizzazioni in Italia.

(11) Sul punto, cfr. P. Alonzo - G. Committeri, “Affranca-

mento quote OICR con due dubbi sui valori”, in *Il Sole* - 24 Ore del 13 dicembre 2022.

(12) Si tratta del prospetto redatto seguendo le *best practice* del settore contenute nelle *guidelines* dell’*International Private Equity and Venture Capital Valuation* (IPEV).

(13) Segnatamente dall’art. 1, commi 100-114.

ra. Per giungere al risultato prefissato sono stati previsti alcuni **vantaggi fiscali**, tra i quali, l'**esenzione dei redditi di capitale e diversi** derivanti dagli investimenti in **PIR detenuti per almeno 5 anni** e l'esenzione dall'**imposta sulle successioni** relativa agli strumenti finanziari che compongono il piano in caso di trasferimento *mortis causa*. Successivamente, con l'art. 57, comma 2, lett. a), del D.L. n. 50/2017, è stata enunciata una nuova ed ulteriore forma di agevolazione consistente nella non imponibilità dei redditi derivanti dagli investimenti detenuti in PIR da Casse di Previdenza e fondi pensione. I requisiti oggettivi per poter beneficiare delle già menzionate agevolazioni sono variati nel corso degli anni, cercando, ogni volta, di indirizzare gli investimenti verso particolari categorie ritenute di interesse cruciale dal legislatore. Allo stato dell'arte, riepilogando, esistono **diverse tipologie di PIR** a seconda della norma *pro tempore* vigente al momento della loro costituzione:

- **PIR 1.0**, costituiti a partire dal 1° gennaio 2017 e fino al 31 dicembre 2018, a cui si applicano le regole previste dalla Legge di bilancio 2017;

- **PIR 2.0**, costituiti a partire dal 1° gennaio 2019 e fino al 31 dicembre 2019, a cui si applicano le regole previste dalla Legge di bilancio 2017, come modificate dalla Legge di bilancio 2019;

- **PIR 3.0**, costituiti a partire dal 1° gennaio 2020, in applicazione dell'art. 13-bis del D.L. n. 124/2019;

- **PIR Alternativi**, costituiti a partire dal 19 maggio 2020, in applicazione del comma 2-bis del predetto art. 13-bis.

Gli aspetti comuni a tutte le categorie di cui sopra riguardano, sicuramente, il tema dell'**holding period (5 anni)** e il **principio di unicità** previsto dall'art. 1, comma 112, della Legge di bilancio 2017, secondo il quale una persona fisica può essere titolare di un solo PIR "ordinario" e un solo PIR alternativo. Quest'ultima disposizione è stata modificata dal comma 27 dell'art. 1 della Legge di bilancio 2022, secondo cui, ad oggi, è possibile detenere un PIR "ordinario" e più PIR Alternativi.

Con particolare riguardo alla specifica disciplina degli OICR "PIR compliant", rilevante ai fini della presente analisi, si evince la volontà di ri-

conoscere **pari dignità agli investimenti indiretti**, realizzati per l'appunto tramite OICR, rispetto a quelli diretti. Anche in questo caso il rispetto delle condizioni imposte al PIR cui si riferiscono è *condicio sine qua non* per fruire della disciplina di favore prevista dalla norma (14). Merita ricordare altresì che la disciplina si estende anche agli investimenti in quote o azioni di OICR che investono in strumenti finanziari rilevanti per il tramite di altri organismi di investimento ("**fondi di fondi**"). L'unica norma ostativa è quella enunciata dal comma 105, secondo cui vige il divieto di investire in strumenti finanziari emessi o stipulati con soggetti residenti in Stati o territori diversi da quelli che consentono un adeguato scambio di informazioni.

Richiamate brevemente le previsioni in materia di PIR (15) si tratta ora di esaminare alcune criticità relative alla modalità attraverso cui i fondi di investimento (per quanto qui interessa, i fondi chiusi di *private equity* o *venture capital*) saranno chiamati a rispettare i requisiti previsti per risultare **PIR compliant**.

Anzitutto, ai fini del rispetto dei **limiti di investimento** (ad esempio, quello relativo agli investimenti in società quotate in specifici listini di borsa), si dovrà attendere la **fine del periodo di "investimento"** previsto dal regolamento di ciascun fondo, così che la SGR possa adeguatamente sviluppare le proprie strategie. Proprio la lunghezza di tale periodo, solitamente fissato in almeno 5 anni, porta con sé la possibilità che, *medio tempore*, accadano **eventi modificativi dello status delle società acquistate**. Si pensi all'ipotesi in cui una società non quotata venga quotata o, viceversa, all'acquisto di una società quotata faccia seguito il relativo delisting. In tali circostanze dovrebbe rilevare sempre lo *status* della società *target* al momento dell'acquisizione, senza che modifiche successive (ancorché intervenute entro il "periodo di investimento"), non prevedibili alla data di acquisto, possano avere rilevanza (16).

La tesi prospettata (17), si noti, è stata recentemente confermata dalla Agenzia delle entrate, con la risposta n. 243 del 7 marzo 2023, la quale ha espressamente affermato che "non assume rilevanza l'eventuale successivo inserimento nei suddetti indici o l'eventuale esclusione dagli

(14) Sul tema l'Amministrazione finanziaria è intervenuta con la circolare n. 19/E/2021 e, successivamente, con la circolare n. 10/E del 4 maggio 2022.

(15) Per una disamina della disciplina in vigore si veda P. Alonzo - G. Committeri, "Gli investimenti in OICR PIR compliant: molte luci e qualche ombra dopo i chiarimenti della Agenzia delle entrate", in *il fisco*, n. 6/2022, pag. 517.

(16) Questa soluzione ha il pregio di valorizzare la società oggetto di investimento al momento in cui lo stesso viene per-

fezionato, senza tener conto degli eventi successivi, alcuni dei quali (ad esempio, la quotazione in borsa) possono rappresentare sviluppi fisiologici dell'*exit* da parte del fondo. Si tratta, peraltro, di soluzione già applicata ai PIR ordinari (cfr. circolare dell'Agenzia delle entrate n. 3/E del 2018).

(17) Peraltro, la soluzione era già stata suggerita in P. Alonzo - G. Committeri, "Gli investimenti in OICR PIR compliant: molte luci e qualche ombra dopo i chiarimenti della Agenzia delle entrate", in *il fisco*, n. 6/2022, pag. 517.

stessi, purché tali **eventi** siano **indipendenti dalla volontà della SGR e non prevedibili** alla data di investimento in base alle informazioni in suo possesso”.

Il riferimento temporale al “**termine del periodo di investimento**” serve solo a verificare il **raggiungimento** (*rectius*: rispetto) **dei vincoli di investimento** i quali vanno comunque considerati con riferimento al momento in cui ciascun investimento è stato perfezionato. Corollario di tale principio, ovviamente, è anche la rilevanza degli investimenti che non dovessero risultare più attivi al termine del periodo di investimento poiché il fondo ha, nel frattempo, perfezionato la relativa cessione (18).

Una volta che l'OICR può essere definito come PIR *compliant* questo consentirà ai partecipanti l'opportunità di inserire le quote detenute in propri piani individuali di risparmio essendo evidente che una volta che l'OICR ha soddisfatto i **vincoli** previsti questi risultano **implicitamente soddisfatti in capo al titolare del PIR**. In questo contesto, un tema che si pone è quello relativo alla modalità di **quantificazione dell'investimento rilevante** e la sua correlazione con i **limiti quantitativi dei PIR**, sia annuali che complessivi. Per i fondi che procedono alla immediata emissione integrale di tutte le quote all'avvio del fondo - quote che vengono poi gradualmente “liberate” in occasione dei versamenti effettuati a fronte dei vari “richiami” - non sembra sussistere soluzione diversa dalla **immediata inclusione nel PIR** delle quote per cui si chiede l'agevolazione (ovviamente nel limite del valore nominale di euro 1.500.000), anche se l'ammontare liberato (con i versamenti) fosse inferiore a tale limite. Ovviamente, al fine di rispettare le previsioni di legge, qualora i versamenti complessivi effettuati per la liberazione delle quote in un determinata annualità fossero superiori al limite annuo dei PIR (pari a euro 300.000), eventuali proventi incassati potranno beneficiare dell'**esenzione solo pro-quota**, mentre i versamenti eccedenti potranno essere riassorbiti nel PIR nelle annualità successive ed i proventi potranno così fruire, solo da tale data, del beneficio fiscale.

Ammettendo di aver smarcato alcuni temi per la qualificazione dell'OICR come PIR *compliant* e che l'investitore sia disposto a rispettare l'*holding period* quinquennale (che, a ben vedere, per i fondi di *private equity*, quantomeno in relazione alle quote detenute dalla partenza del fondo, è requisito affatto complicato da rispettare),

ci si chiede se sussistano elementi ostativi per poter includere in un PIR **quote di fondi dotate di carried interest**.

La questione non risulta essere mai stata indagata, né risultano posizioni sul punto da parte della Agenzia delle entrate. Ma si tratta di tema che deve necessariamente trovare una soluzione giacché i possessori di quote di OICR con diritti patrimoniali rafforzati dovranno assumere decisioni in merito ed in assenza di chiarezza potrà risultare complicato (per usare un eufemismo) per le SGR (che assumono il ruolo di sostituiti d'imposta) considerare tali investimenti come esenti da imposizione sui proventi percepiti.

A parere di chi scrive non vi sarebbero cause ostative per consentire di includere nel PIR anche **quote con carried interest**, non sussistendo alcuna disposizione normativa né ragioni logico-sistematiche che possano condurre a tale conclusione. Il ragionamento è abbastanza elementare: le quote caratterizzate da diritti patrimoniali rafforzati - se rispettano i limiti previsti dalla normativa - sono produttive di redditi di capitale o redditi diversi di natura finanziaria al pari di quelle prive di diritti particolari e, come visto sopra, lo sono *ab origine* ancorché debbano ancora essere integrati alcuni requisiti, tipicamente di natura temporale. Se questo è vero, e non appare agevole dubitarne, non sussiste ragione per non trattare le quote nello stesso modo: se sono **eleggibili per i PIR** le quote dell'OICR (che risulti, ovviamente, PIR *compliant*), queste lo devono essere **a prescindere dalla sussistenza di carried interest**. Sul punto è appena il caso di rilevare che la disciplina fiscale del *carried interest* è anteriore a quella sui PIR Alternativi e, pertanto, se il legislatore avesse voluto escludere da tale ambito le quote dotate di diritti patrimoniali rafforzati, avrebbe potuto agevolmente inserire una norma di chiusura. E ancora, non sembrerebbero ravvisarsi ipotesi di abuso del diritto ai sensi dell'art. 10-*bis* dello Statuto dei diritti del contribuente, visto che non si integrerebbero i tre presupposti necessari. La tesi restrittiva, ove fosse quella prescelta dalla Agenzia delle entrate, non sarebbe agevolmente supportabile nel contesto normativo attuale e potrà risultare, semmai, figlia di una valutazione “etica” sulla quale si potrebbe anche concordare ma che non sembra, da sola, in grado di suffragare un approccio restrittivo. Inutile dire che, anche sul punto, un chiarimento espresso risulta quanto mai opportuno.

(18) È di tutta evidenza come non avrebbe alcun senso escludere un investimento che sia stato oggetto di dismissione nel “periodo di investimento”, né assume alcun rilievo il tema

dell'*holding period* quinquennale che riguarda il possessore delle quote del fondo e non l'OICR.