Agenzia Entrate

Divisione Contribuenti

Direzione Centrale Normativa e Contenzioso

Risposta n. 220/2026

OGGETTO: Investimenti dei Fondi di Venture Capital in PMI – articolo 1, comma 213, della Legge n. 145 del 2018

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

QUESITO

La società istante (di seguito *Istante* o GEFIA), soggetta a vigilanza prudenziale da parte della *Commission de Surveillance du Secteur Financier* (CSSF) lussemburghese, è il gestore di un fondo d'investimento alternativo riservato (*fonds d'investissement alternatif réservé*; di seguito RAIF) istituito, in data 26 giugno 2024 ai sensi della legge del Granducato del Lussemburgo del 23 luglio 2016, in forma di società di investimento a capitale variabile.

La politica di investimento del RAIF è strutturata in modo da garantire che la quota predominante delle risorse raccolte venga destinata, direttamente o indirettamente, a società operanti in Italia (*Eligible Companies*).

Le *Eligible Companies* possono essere una *Italian Company* o una *Holding Company*, per tali intendendosi:

1) *Italian Company,* una società che, al momento dell'investimento iniziale da parte del RAIF, soddisfi i seguenti requisiti:

- si qualifichi come PMI in conformità alla raccomandazione n. 2003/361/CE della Commissione del 6 maggio 2003;

- abbia sede legale in Italia;

- abbia la sede operativa centrale e i programmi di sviluppo in Italia;

2) *Holding Company*, una società *holding* che soddisfi i seguenti requisiti:

- al momento dell'investimento iniziale da parte del RAIF, abbia la sede legale in uno Stato diverso dall'Italia e detenga la maggioranza dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria di una *Italian Company*;

- abbia soggetti italiani tra i soci fondatori.

La prevalenza "italiana" degli investimenti effettuati dal RAIF è stata inizialmente disciplinata nel regolamento attraverso i seguenti limiti nella scelta delle società *target* degli investimenti:

- almeno l'80 per cento del capitale investito deve essere investito in *Eligible Companies*, mentre al massimo il 20 per cento può essere investito in società costituite o operanti al di fuori dell'Italia, ma comunque in uno Stato appartenente all'Unione Europea, all'EFTA (ovvero Islanda, Liechtenstein, Norvegia e Svizzera) o al Regno Unito;

- almeno i due terzi degli importi richiamati devono essere investiti in società stabilite od operanti in Paesi UE o EFTA.

Ad inizio 2026, «*al fine di conformare il Fondo alla definizione di "Fondo di Venture Capital" di cui all'art. 1, comma 212 della legge n. 145/2018 e, quindi, rendere il Fondo più attrattivo anche per quei soggetti (i.e., gli enti di previdenza obbligatoria di cui al decreto legislativo 30 giugno 1994, n. 509 e al decreto legislativo 10 febbraio 1996, n. 103 - "Casse di previdenza" e le forme di previdenza complementare di cui al decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252 - "Fondi pensione") che possono beneficiare dei benefici fiscali previsti dall'art. 1, commi 88 e ss. della legge 11 dicembre 2016, n. 232* (...)*, il Regolamento del Fondo è stato modificato per inserire un nuovo limite nella scelta delle società* target *degli investimenti, prevedendo che, entro la scadenza del Fondo, almeno il 70 % dei capitali raccolti debba essere investito in*:

- piccole e medie imprese, come definite dalla raccomandazione 2003/361/CE della Commissione, del 6 maggio 2003;

- fiscalmente residenti in Italia o in uno Stato UE/SEE con stabile organizzazione in Italia;

- non quotate; e

- che rispettino 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*».

Alla data di presentazione dell'istanza, il RAIF ha investito circa euro 8.778.552 in cinque società:

- tre *Italian Companies,* che soddisfano «*tutti i requisiti previsti dall'art. 1, comma 213 della legge n. 145/2018 (PMI come definite dalla raccomandazione 2003/361/CE della Commissione, del 6 maggio 2003, non quotate, residenti in Italia, che rispettano 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)*»;

- due *Holding Companies,* una società di diritto lussemburghese e una società di diritto tedesco*,* che hanno trasferito le risorse investite dal RAIF alle rispettive società controllate residenti in Italia (euro 2.500.000 alla *società Alfa* ed euro 2.500.000 alla *società Beta*).

Tutto ciò premesso, la società *Istante* chiede di confermare che:

- «*l'art. 1, comma 213 della Legge n. 145/2018 possa essere interpretato nel senso che la condizione secondo cui le società facenti parte del plafond minimo del 70% ivi previsto debbano essere "residenti in Stati membri dell'Unione europea o in Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio economico europeo con stabili organizzazioni nel territorio medesimo" vada intesa nel senso di poter includere tra esse anche le società residenti in Stati membri dell'Unione europea o in Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio economico europeo che controllano società residenti in Italia, a cui le risorse vengono effettivamente trasferite attraverso appositi meccanismi di canalizzazione, quali ad esempio un aumento di capitale, un versamento in conto capitale/a fondo perduto, ovvero un finanziamento infragruppo, proporzionalmente alla percentuale di possesso detenuta dalla società UE/SEE nella società italiana. Con la conseguenza pratica nel caso di specie che, nel caso del Fondo, anche gli investimenti effettuati nelle Holding Companies* (...) *e da queste trasferiti nelle rispettive controllate italiane possano essere inclusi nel plafond del 70% rilevante ai fini della qualificazione del Fondo come Fondo di Venture Capital ai sensi dell'art. 1, comma 213, della Legge n. 145/2018, in proporzione all'importo canalizzato nelle rispettive società controllate italiane*» (quesito n. 1);

- «*la locuzione "importo totale" delle risorse raccolte presso il risparmio previdenziale di cui al secondo periodo dell'art. 1, comma 89, lett. b-ter) della legge n. 232/2016 debba essere intesa avendo a riferimento non il capitale sottoscritto, bensì quello effettivamente richiamato, al netto degli oneri e commissioni previsti dal Regolamento del Fondo (Invested Capital)*» (quesito n. 2);

- «*le somme raccolte dal Fondo presso Casse di previdenza e Fondi Pensione possano essere utilizzate non solo per investimenti in società target che soddisfano i requisiti di cui all'art. 1, comma 213 della legge n. 232/2016* (...)*, ma anche in società e strumenti diversi, purché in conformità alle politiche di investimento previste dal Regolamento del Fondo e fermo restando che, sotto il profilo sostanziale, il Fondo deve rispettare - nel suo complesso - il requisito di investimento minimo del 70% di cui all'art. 1, comma 213*» della legge n. 145 del 2018 (quesito n. 3).

SOLUZIONE INTERPRETATIVA PROSPETTATA DAL CONTRIBUENTE

L'*Istante* ritiene che «*l'articolo 1, comma 213 della Legge n. 145/2018 debba essere interpretato nel senso che la condizione secondo cui le società facenti parte del plafond minimo del 70% debbano essere "*residenti in Stati membri dell'Unione europea o in Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio economico europeo con stabili organizzazioni nel territorio medesimo*" vada intesa nel senso di poter includere tra esse anche le società residenti in Stati membri dell'Unione europea o in Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio economico europeo che controllano società residenti in Italia, a cui le risorse vengono effettivamente trasferite attraverso appositi meccanismi di canalizzazione, quali ad*

esempio un aumento di capitale o un finanziamento infragruppo, proporzionalmente alla percentuale di possesso detenuta dalla società UE/SEE nella società italiana».

Inoltre, l'*Istante* ritiene che il secondo periodo dell'articolo 1, comma 89, lettera *b-ter),* della citata legge n. 232 del 2016 «*vada inteso nel senso che:*

a) *la locuzione "*importo totale*" delle risorse raccolte presso il risparmio previdenziale debba essere considerata al netto degli oneri e commissioni previsti dal regolamento del fondo; e*

b) *che tale "*importo totale*" (al netto di oneri e commissioni) non debba necessariamente essere investito esclusivamente in società* target *che soddisfano i requisiti di cui all'art. 1, comma 213 della legge n. 232/2016 (PMI, non quotate, residenti in Italia o residenti UE/SEE con "stabile organizzazione" in Italia e che soddisfino i requisiti di "innovazione", 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), ma che esso possa essere investito* in conformità alle politiche di investimento previste dal regolamento del fondo*, fermo restando ovviamente che il regolamento medesimo sia compatibile con la disposizione agevolativa in esame e che, sotto il profilo sostanziale, il fondo rispetti - nel suo complesso - il requisito di investimento minimo del 70% nelle PMI che soddisfano i requisiti di cui all'art. 1, comma 213»* della legge n. 145 del 2018.

PARERE DELL'AGENZIA DELLE ENTRATE

L'articolo 1, commi da 88 a 95-*quater*, della legge 11 dicembre 2016, n. 232 (di seguito legge di bilancio 2017), ha previsto un regime di non imponibilità per i redditi

derivanti da determinati investimenti (cosiddetti "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 (cosiddetto *minimum holding period*).

Ai sensi della lettera *b-ter)* del comma 89, «*le somme indicate al comma 88 devono essere investite in:*

(...) *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*».

Ai sensi dell'articolo 1, comma 213, della legge 30 dicembre 2018, n. 145 (legge di bilancio 2019), «*Sono Fondi per il Venture Capital di cui al comma 212 e di cui all'articolo 1, comma 89, lettera* b-ter)*, della legge 11 dicembre 2016, n. 232, introdotta dalla lettera* b) *del comma 210 del presente articolo, gli organismi di investimento collettivo del risparmio che destinano almeno il 70 per cento dei capitali raccolti in investimenti in favore di piccole e medie imprese, come definite dalla raccomandazione 2003/361/CE della Commissione, del 6 maggio 2003, non quotate, 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 stabili organizzazioni nel territorio medesimo. 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, 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*».

Per quanto di interesse, in merito ai quesiti esposti dall'*Istante*, si evidenzia che, ai sensi dell'articolo 1, comma 213, della legge di bilancio 2019, rientrano tra i FVC, di cui alla lettera *b-ter)* del comma 89 dell'articolo 1 della legge di bilancio 2017, gli OICR che destinano almeno il 70 per cento dei capitali raccolti in investimenti in favore di piccole e medie imprese (PMI) non quotate residenti nel territorio dello Stato ai sensi dell'articolo 73 del TUIR, in Stati UE o in Stati SEE con stabili organizzazioni nel territorio italiano e che, al momento dell'investimento iniziale per il finanziamento del rischio, rispettano 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.

Come detto, la lettera *b-ter)* del comma 89 prescrive che «*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».

Al riguardo, si ritiene che l'espressione «*l'importo totale delle risorse*» debba essere riferita alle risorse destinate dalle *Casse di previdenza* e dai *Fondi pensione* alla sottoscrizione o all'acquisto di quote o azioni del FVC e non implichi che quest'ultimo debba investire integralmente nelle PMI ammissibili le somme ricevute da tali soggetti. Tale interpretazione risulta coerente con la circostanza che l'investimento qualificato effettuato dalle *Casse di previdenza* e dai *Fondi pensione* è rappresentato dalle quote o azioni del FVC e con la definizione legislativa dello stesso FVC, al quale è richiesto di destinare alle predette PMI almeno il 70 per cento del complesso dei capitali raccolti. Ne consegue che non è necessaria una corrispondenza analitica tra le risorse apportate dalle *Casse di previdenza* e dai *Fondi pensione* e gli investimenti effettuati dal FVC nelle PMI, fermo restando il rispetto, sotto il profilo formale e sostanziale, del predetto vincolo di destinazione.

Quanto alla base di calcolo della predetta percentuale del 70 per cento, si ritiene che il riferimento ai «*capitali raccolti*», contenuto nell'articolo 1, comma 213, della legge n. 145 del 2018, debba essere inteso, nel caso di un FVC chiuso operante mediante i richiami degli impegni sottoscritti, come riferito alla parte del capitale sottoscritto che sia stata effettivamente richiamata e versata al Fondo. Il capitale meramente sottoscritto, ma non ancora richiamato, infatti, rappresenta un impegno dell'investitore a effettuare versamenti futuri e non costituisce una risorsa già acquisita alla disponibilità del FVC e concretamente impiegabile nella realizzazione della relativa politica di investimento.

Inoltre, ai fini della verifica del vincolo di destinazione del 70 per cento, dal capitale richiamato ed effettivamente versato devono altresì essere esclusi gli importi destinati, secondo la documentazione del Fondo, al pagamento di oneri e commissioni. Tali somme, infatti, pur essendo comprese nei versamenti effettuati dagli investitori, non sono concretamente disponibili per l'effettuazione degli investimenti nelle PMI, con la conseguenza che, ove non escluse dal calcolo, si determinerebbe un innalzamento della percentuale effettiva di investimento oltre la soglia del 70 per cento prevista dalla legge.

Tale interpretazione è coerente con i criteri già adottati dall'Amministrazione finanziaria con riferimento ai fondi di investimento alternativi (FIA) chiusi operanti mediante richiami, per i quali il vincolo di composizione dell'attivo è stato verificato sul capitale sottoscritto ed effettivamente versato, al netto degli oneri e delle commissioni (cfr. in tal senso la risposta a consulenza giuridica n. 4 del 17 aprile 2025). Sebbene tali chiarimenti siano stati resi in relazione a discipline agevolative diverse, il relativo principio può essere valorizzato anche ai fini in esame, tenuto conto dell'identità del meccanismo di raccolta e della medesima esigenza di commisurare il vincolo di investimento alle risorse effettivamente acquisite e disponibili per gli investimenti.

Si ricorda che l'articolo 1, comma 89, lettera *b-ter)*, della legge n. 232 del 2016 prevede che l'investimento in PMI debba essere effettuato entro la durata del FVC. Qualora entro tale termine il FVC non rispetta tale requisito l'investimento non può essere considerato agevolato ai sensi della predetta disposizione.

Con l'interrogazione parlamentare n. 5-05504 del 17 giugno 2026 è stato chiesto di chiarire se, ed entro quale misura, gli investimenti in PMI da parte di un FVC possano concorrere al raggiungimento della soglia del 70 per cento «*anche nel caso*

di investimenti indiretti effettuati tramite una società veicolo, residente in Stati che consentono un adeguato scambio di informazioni, che a sua volta si impegni a detenere o acquisire l'investimento nella Pmi».

Nella risposta è stato specificato che la «*disciplina relativa all'agevolazione in argomento non prevede la possibilità che gli investimenti siano sottoscritti tramite società. Il testo delle disposizioni sopra illustrate, invero, non sembra affatto aperto a ricomprendere in guisa indiscriminata le fattispecie di investimento indiretto tramite veicoli societari; inoltre, trattandosi di disposizioni di carattere agevolativo, l'interpretazione delle stesse non può essere condotta nel senso di estenderne gli effetti di beneficio in via analogica ad altre fattispecie che non vi siano espressamente censite. Tanto premesso, l'approdo esegetico più affidabile è quello teso a restringere il perimetro dell'esenzione alle ipotesi di investimento evincibili dalla lettera delle norme, di guisa che non sembrano praticabili iniziative di carattere interpretativo deputate a "*chiarire*" l'ammissibilità o la rilevanza quantitativa degli "*investimenti indiretti effettuati tramite una società veicolo*" ai fini del riconoscimento della soglia di investimento prevista per il perfezionamento dell'agevolazione*».

In conclusione, con riferimento al caso di specie, in risposta al primo quesito, in conformità a quanto chiarito nell'interrogazione parlamentare si rappresenta che, ai sensi dell'articolo 1, comma 213, della legge di bilancio 2019, ai fini della determinazione della soglia del 70 per cento, non possono assumere rilevanza gli investimenti effettuati dal RAIF nelle *holding company*.

In risposta al secondo quesito, si rappresenta che ai fini della determinazione della suddetta percentuale, occorre fare riferimento al capitale sottoscritto ed effettivamente versato, al netto degli oneri e commissioni sostenuti.

In risposta al terzo quesito, si evidenzia che il RAIF, pur potendo investire anche in società e strumenti diversi da quelli previsti dalla lettera *b-ter)*, è tenuto a rispettare, sia dal punto di vista formale sia sotto il profilo sostanziale, il requisito di investimento minimo del 70 per cento di cui all'articolo 1, comma 213, della legge di bilancio 2019.

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
(firmato digitalmente)