



OGGETTO: Regime fiscale dei piani di risparmio a lungo termine (PIR) - decreto legge 26 ottobre 2019, n. 124 (*“Disposizioni urgenti in materia fiscale e per esigenze indifferibili”*) - decreto legge 19 maggio 2020, n. 34 (*“Misure urgenti in materia di salute, sostegno al lavoro e all’economia, nonché di politiche sociali connesse all’emergenza epidemiologica da Covid-19”*) – Credito d’imposta articolo 1, commi da 219 a 225, della legge 30 dicembre 2020, n. 178 (legge di bilancio 2021)

INDICE

PREMESSA	3
1. PRINCIPALI CARATTERISTICHE DEI PIR	6
1.1 GLI INVESTIMENTI OGGETTO DEI PIR	10
1.2 LIMITI DI COMPOSIZIONE DEI PIR	14
1.3 LE MODIFICHE DELLA LEGGE DI BILANCIO 2019: PIR 2.0	15
1.4 LE MODIFICHE DEL DECRETO LEGGE N 124 DEL 2019: PIR 3.0	16
1.5 LE NOVITÀ DEL DECRETO RILANCIO E DEL DECRETO AGOSTO: PIR ALTERNATIVI	19
2. OICR PIR COMPLIANT	25
3. PIR E AGEVOLAZIONI PER INVESTIMENTI IN START-UP E PMI INNOVATIVE	33
4. INVESTIMENTI AGEVOLATI DI CASSE DI PREVIDENZA E FONDI PENSIONE	42
4.1. MODALITÀ DI COSTITUZIONE DEL PIR	43
5. NOVITÀ CONTENUTE NELLA LEGGE DI BILANCIO 2021	46

Premessa

Con la presente circolare vengono forniti chiarimenti in merito alle novità apportate alla disciplina fiscale dei piani di risparmio a lungo termine (di seguito anche “PIR”) ad opera del decreto legge n. 124 del 2019¹ e del decreto Rilancio².

Come noto, la legge di bilancio 2017³ ha introdotto la disciplina fiscale dei PIR. Tale disciplina prevede un regime di non imponibilità delle imposte sui redditi dei proventi di natura finanziaria - redditi di capitale e redditi diversi - derivanti dagli investimenti operati tramite i piani individuali di risparmio a lungo termine che rispettino le caratteristiche espressamente previste dalle disposizioni in materia (vincoli e divieti di investimento), nonché un regime di non imponibilità ai fini dell’imposta di successione, per il trasferimento *mortis causa* degli strumenti finanziari detenuti nel piano.

Come evidenziato nella circolare 26 febbraio 2018, n. 3/E, si tratta di una disciplina che intende favorire la canalizzazione del risparmio delle famiglie verso gli investimenti in strumenti finanziari di imprese industriali e commerciali italiane ed europee radicate sul territorio italiano, per le quali maggiore è il fabbisogno di risorse finanziarie e insufficiente è l’approvvigionamento mediante il canale bancario.

Tale documento di prassi chiarisce che il PIR è un “contenitore” fiscale a cui destinare il risparmio, entro determinati limiti di entità massima (*plafond*), idoneo ad accogliere talune “attività finanziarie” (*investimenti qualificati*), per un determinato periodo di tempo minimo (*holding period*), seguendo criteri stabiliti per legge (vincoli di composizione degli investimenti, limiti di concentrazione, nonché di “liquidità”), nell’ottica di garantire un adeguato bilanciamento tra gli obiettivi di politica economica e quelli di tutela del risparmiatore.

¹ Articolo 13-*bis* del decreto legge 26 ottobre 2019, n. 124, convertito con modificazioni dalla legge 19 dicembre 2019, n. 157.

² Articolo 136 del decreto legge 19 maggio 2020, n. 34, convertito con modificazioni, dalla legge 17 luglio 2020, n. 77 (cd. decreto Rilancio).

³ Articolo 1, commi da 100 a 114, della legge 11 dicembre 2016, n. 232 (di seguito, legge di bilancio 2017).

Tale regime fiscale di favore interessa essenzialmente le persone fisiche residenti in Italia, in relazione ad investimenti detenuti al di fuori dell'esercizio di un'attività di impresa nonché le *Casse di previdenza*⁴ e i *Fondi pensione*⁵.

In particolare, per effetto del regime agevolativo sono detassati:

- i redditi di capitale e i redditi diversi di natura finanziaria percepiti da persone fisiche, al di fuori di attività di impresa commerciale (di cui, rispettivamente, agli articoli 44 e 67, comma 1, lettere *c-bis*, *c-ter*, *c-quater* e *c-quinquies*, del testo unico delle imposte sui redditi approvato con d.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917 - Tuir) derivanti da investimenti effettuati nei PIR detenuti per almeno cinque anni;
- i redditi derivanti dagli investimenti nei PIR effettuati da *Casse di Previdenza e Fondi pensione*.

La non imponibilità dei suddetti redditi è immediata e si consolida con il compimento del periodo di possesso minimo quinquennale degli investimenti.

Il mancato rispetto dei requisiti indicati dalla normativa comporta, per il titolare del piano, la decadenza dai suddetti benefici fiscali con conseguente obbligo di corrispondere le imposte non pagate, unitamente agli interessi, senza applicazione di sanzioni, sui redditi degli strumenti finanziari detenuti nel piano (cd. *recapture*) e, in determinati casi, la chiusura del piano.

La disciplina è stata oggetto di diverse modifiche succedutesi nell'arco di pochi anni dalla relativa introduzione. La prima modifica, disposta ad opera della legge di bilancio 2019⁶, introdusse specifici vincoli nella composizione degli investimenti ammissibili nel PIR che, di fatto, ne hanno limitato l'operatività e reso necessario prevederne a fine 2019 la relativa soppressione ad opera del decreto legge n. 124⁷.

⁴ Di cui al decreto legislativo 20 giugno 1994, n. 509 e al decreto legislativo 10 febbraio 1996, n. 103.

⁵ Di cui al decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252.

⁶ Articolo 1, commi da 211 a 2015, della legge 30 dicembre 2018, 145.

⁷ Articolo 13-*bis* del decreto legge n. 124 del 2019.

Tale decreto ha previsto “nuovi” criteri per l’ammissibilità degli *investimenti qualificati* per i PIR costituiti a decorrere dal 1° gennaio 2020, nonché regole specifiche per le *Casse di previdenza* e i *Fondi pensione*.

Successivamente, al fine di rendere più efficace l’incentivo, il decreto Rilancio ha introdotto i cosiddetti “*PIR Alternativi*” ovvero misure strutturali volte a incentivare l’afflusso di risorse alle imprese, non solo in capitale di rischio ma anche in capitale di debito, potenziando, inoltre, anche dal punto di vista quantitativo, le capacità dei PIR di convogliare il risparmio privato verso il mondo delle imprese, in particolare delle imprese diverse da quelle di dimensioni più rilevanti. Altra modifica è stata operata dal decreto Agosto⁸ che ha innalzato i limiti quantitativi (*plafond*) degli investimenti in *PIR Alternativi*.

L’ultima modifica è stata introdotta dall’articolo 1, commi da 219 a 225, della legge di bilancio 2021⁹, in relazione ai PIR alternativi costituiti dal 1° gennaio 2021 che ha introdotto un credito d’imposta pari alle eventuali minusvalenze derivanti dagli investimenti qualificati effettuati entro il 31 dicembre 2021, a condizione che gli stessi siano detenuti per almeno 5 anni.

Sulla base delle modifiche intervenute è possibile individuare, dunque, diverse tipologie di PIR in funzione della normativa fiscale applicabile coincidente con quella vigente al momento dell’apertura del piano:

- “*PIR 1.0*”, piani 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*”, piani 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*”, piani costituiti a partire dal 1° gennaio 2020, i cui investimenti siano costituiti per almeno il 70 per cento in strumenti finanziari di cui al

⁸ Articolo 68, comma 1, del decreto legge 14 agosto 2020, n. 104, convertito con modificazioni, dalla legge 13 ottobre 2020, n. 126 (cd. decreto Agosto).

⁹ Articolo 1, commi da 219 e 225, della legge 30 dicembre 2020, n. 178.

comma 2 dell'articolo 13-*bis* del decreto legge n. 124 del 2019, cui si applicano le disposizioni previste dalla legge di bilancio 2017 e dalla legge di bilancio 2019, in quanto compatibili¹⁰;

- “*PIR Alternativi*”, piani costituiti a partire dal 19 maggio 2020¹¹, i cui investimenti siano costituiti per almeno il 70 per cento in strumenti finanziari di cui al comma 2-*bis* dell'articolo 13-*bis* del decreto legge n. 124 del 2019, ai quali si applica il regime ivi previsto¹².

Pertanto, attualmente, è possibile costituire esclusivamente *PIR 3.0* o *PIR Alternativi*.

1. Principali caratteristiche dei PIR

La legge di bilancio 2017¹³ stabilisce che la costituzione del PIR può avvenire attraverso:

- un rapporto di custodia o di amministrazione, anche fiduciaria, esercitando l'opzione per l'applicazione del risparmio amministrato;
- un rapporto di gestione di portafoglio esercitando l'opzione per l'applicazione del regime del risparmio amministrato;
- altro “stabile rapporto” con un intermediario abilitato esercitando l'opzione per l'applicazione del regime del risparmio amministrato;
- la stipula di un contratto di assicurazione sulla vita o di capitalizzazione che rispetti i requisiti di investimento richiesti dalle norme, in tal caso non è richiesta l'opzione per il regime del risparmio amministrato, non essendo le imprese di assicurazioni tra i soggetti abilitati all'applicazione di detto regime fiscale¹⁴.

L'importo investito nel PIR non può superare complessivamente il valore di 150.000 euro (cd. *plafond complessivo*), con un limite, per ciascun anno

¹⁰ Cfr. comma 4 dell'articolo 13-*bis* del decreto legge n. 124 del 2019.

¹¹ Data di entrata in vigore del decreto Rilancio.

¹² Introdotta dall'articolo 136 del decreto Rilancio.

¹³ I relativi chiarimenti sono stati forniti con la circolare n. 3/E 26 febbraio 2018.

¹⁴ Per i dettagli sulle modalità di costituzione del PIR si rinvia ai chiarimenti forniti nel par. 3 della circolare n. 3/E del 2018.

solare, di 30.000 euro (cd. *plafond annuo*). Tuttavia, non è previsto un arco temporale prefissato per il raggiungimento del “tetto” massimo complessivo¹⁵.

Per soli *PIR Alternativi* è previsto un *plafond complessivo* di 1.500.000 euro, con un limite, per ciascun anno solare di 300 mila euro¹⁶.

L'applicazione del regime fiscale PIR consente al titolare di fruire dell'esenzione dalla tassazione per i redditi finanziari derivanti dagli investimenti inseriti nel piano a condizione che questi ultimi siano detenuti per almeno cinque anni (cd. *minimum holding period*). Il mancato rispetto di tale requisito temporale comporta il recupero (*recapture*) delle imposte dovute sui redditi percepiti (anche *medio tempore*¹⁷) in regime di esenzione, salvo il reinvestimento entro 90 giorni¹⁸ delle somme derivanti dal rimborso degli strumenti finanziari oggetto di investimento.

Infine, gli investimenti che compongono il PIR devono rispettare determinate caratteristiche (natura e tipologia delle attività), specifici vincoli di composizione (soglie minime di investimenti in determinate imprese) e limiti (soglie massime di concentrazione e liquidità).

È previsto un *limite di composizione* in base al quale, per almeno i due terzi dell'anno, almeno il 70 per cento delle somme o valori destinati al PIR deve essere costituito da determinati investimenti che si definiscono “qualificati” (cd. *quota obbligatoria*). La composizione della *quota obbligatoria* varia in base alla tipologia di PIR costituito.

Il restante 30 per cento costituisce la cd. *quota libera* e può essere investito in investimenti non qualificati o in liquidità. In particolare, non più del

¹⁵ Cfr. comma 101 dell'articolo 1 della legge di stabilità 2017.

¹⁶ Il comma 2, lettera a), dell'articolo 136 del decreto Rilancio ha apportato modificazioni al comma 101, articolo 1, della legge di bilancio 2017 prevedendo nuovi limiti all'entità degli investimenti nel caso dei soli PIR Alternativi. Per i quali viene previsto un investimento pari a 150 mila euro annui fino a un valore complessivo di 1.500.000 di euro. Successivamente, il decreto Agosto ha innalzato il *plafond annuo* per i PIR Alternativi a 300.000 mentre l'importo complessivo degli investimenti rimane fissato a 1.500.000 euro.

¹⁷ Cfr. nella circolare n. 3/E del 2018, par. 8.4.

¹⁸ Cfr. comma 106 dell'articolo 1 della legge di stabilità 2017.

10 per cento delle somme o valori investiti nel piano può essere detenuto in depositi nonché in conti correnti, bancari e postali (cd. *limite alla liquidità*)¹⁹.

È previsto, inoltre, un *limite di concentrazione*²⁰ in base al quale non più del 10 per cento delle somme o valori destinati nel piano può essere investito in strumenti finanziari emessi o stipulati con lo stesso soggetto o con altra società appartenente al medesimo gruppo. Per gruppo si intendono i soggetti italiani ed esteri legati da rapporti di controllo come definiti dalle specifiche norme di settore.

Stanti le finalità della normativa in esame, il suddetto *limite di concentrazione* del 10 per cento del valore complessivo del PIR deve intendersi riferito sia agli *investimenti qualificati* che a quelli *non qualificati* che, come noto, possono essere effettuati nel limite massimo della *quota libera* del 30 per cento del valore complessivo del piano.

Per i soli *PIR Alternativi* il *limite di concentrazione* è elevato al 20 per cento²¹.

Non possono essere oggetto di investimento nel PIR, compresi i *PIR Alternativi*, neppure per la *quota libera*, le *partecipazioni qualificate*²² e gli strumenti finanziari i cui redditi concorrono alla formazione del reddito complessivo dell'investitore²³.

Tale divieto, anche nel caso di *PIR Alternativi*, sostanzialmente rileva nel solo caso di investimenti “diretti” effettuati dall'investitore titolare del piano (cosiddetto “PIR fai da te”) e non quando sono effettuati per il tramite di OICR o di una polizza assicurativa²⁴.

Vi è, inoltre, un assoluto divieto²⁵, che si deve ritenere operante anche nel caso di *PIR Alternativi*, di includere tra gli investimenti del PIR strumenti

¹⁹ Comma 103 dell'articolo 1 della legge di bilancio 2017.

²⁰ Comma 103 dell'articolo 1 della legge di bilancio 2017.

²¹ Cfr. comma 2-bis dell'articolo 13-bis del decreto legge n. 124 del 2019.

²² Di cui alla lettera c) del comma 1 dell'articolo 67 del Tuir.

²³ Cfr. comma 100 dell'articolo 1 della legge di bilancio 2017.

²⁴ Cfr. circolare n. 3/E del 2018, par. 2.

²⁵ Disposto dal comma 105, dell'articolo 1, della legge di bilancio 2017.

finanziari emessi o stipulati con soggetti residenti in Stati o territori diversi da quelli che consentono un adeguato scambio di informazioni (ossia in Stati o territori diversi da quelli inclusi nella lista di cui al d.m. 4 settembre 1996, c.d. “*white list*”).

Relativamente ai *PIR Alternativi*, che possono avere ad oggetto investimenti anche in prestiti e crediti di imprese, sebbene il comma 105 dell’articolo 1 della legge di bilancio 2017 faccia esplicito riferimento solo agli investimenti in “strumenti finanziari”, si ritiene che il divieto di investimento in Paesi “non collaborativi” si applichi anche con riferimento a prestiti e crediti di imprese di tali Paesi.

È opportuno ricordare che per i divieti di investimento appena richiamati non rileva la condizione del rispetto per i “*due terzi dell’anno solare*” e gli stessi devono essere osservati per l’intero anno.

Infine, rimane confermato, in generale, il principio di unicità della titolarità del Piano nel caso di persone fisiche. In particolare, tali soggetti possono detenere un “solo” PIR “ordinario” (*PIR 1.0, 2.0 o 3.0*) ed un *PIR Alternativo*²⁶.

In considerazione delle modifiche intervenute, è possibile adeguare *una tantum* ai nuovi limiti di investimento previsti dal PIR 3.0, i PIR “ordinari” costituiti prima del 1° gennaio 2020, o ai limiti previsti per i *PIR alternativi*, i PIR “ordinari” costituiti prima del 19 maggio 2020, mantenendo l’*holding period*.

L’eventuale adeguamento ai nuovi criteri di investimento per i PIR costituiti prima del 1° gennaio 2020 o prima del 19 maggio 2020 comporta, comunque, il rispetto, nel corso delle precedenti annualità del piano, dei vincoli di investimento previsti dalle normative in vigore al momento dell’apertura del PIR.

²⁶ La lettera b), comma 2 dell’articolo 136 del decreto Rilancio ha sostituito il comma 112 dell’articolo 1 della legge di bilancio 2017.

1.1 Gli investimenti oggetto dei PIR

Per beneficiare del regime di non imponibilità occorre che gli investimenti oggetto del piano abbiano determinate caratteristiche.

Con riferimento a quanto già accennato sugli *investimenti qualificati* è previsto, infatti, che l'oggetto principale degli investimenti del PIR sia costituito da "strumenti finanziari", anche non negoziati in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione, di imprese residenti nel territorio dello Stato e in Stati membri dell'Unione europea o in Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio Economico Europeo (di seguito, "Stati SEE"), con stabili organizzazioni in Italia.

Ai fini dell'individuazione degli strumenti ammissibili, si deve far riferimento alla definizione di "strumento finanziario" rinvenibile nell'articolo 1 del testo unico in materia di intermediazione finanziaria di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF)²⁷.

Al riguardo, è il caso di precisare che, nonostante l'elencazione delle singole categorie di strumenti finanziari, la nozione contenuta nel TUF (articolo 1 e allegato I, sez. C), è da considerarsi "aperta", in grado cioè di adeguarsi all'evoluzione dei mercati.

Le categorie di "*valore mobiliare*", "*strumenti del mercato monetario*" e "*quote di OICR*" presenti nel suddetto elenco, infatti, rinviano ad altre definizioni normative e regolamentari.

Ad esempio, la classe dei "*valori mobiliari*" di cui all'allegato citato è definita mediante una tecnica esemplificativa, così da consentire la ricomprensione di valori che, a prescindere dalla denominazione assunta, ne contengano gli elementi oggettivi/caratteristiche essenziali. Può così dirsi che sono valori mobiliari quei "*valori che possono essere negoziati nel mercato dei capitali*". Per negoziabilità si intende la possibilità di essere oggetto di atti dispositivi e di circolazione all'interno di un mercato finanziario. Sono da

²⁷ Cfr. circolare n. 3/E del 2018, par. 6.

escludersi situazioni di circolazioni occasionali ovvero limitate ad alcuni operatori ovvero subordinate a vincoli restrittivi.

Quanto finora evidenziato appare utile al fine di chiarire che anche le quote di società a responsabilità limitata, in taluni casi, come meglio precisato di seguito, possono essere considerate quali strumenti finanziari ai fini della loro inclusione tra gli *investimenti qualificati* dei PIR.

Sebbene l'articolo 2468, primo comma, del codice civile stabilisca che le quote di società a responsabilità limitata non possono «*costituire oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari*», in deroga a tale disposizione, l'articolo 100-ter, comma 1-bis, del TUF, stabilisce che «*le quote di partecipazione in piccole e medie imprese costituite in forma di società a responsabilità limitata possono costituire oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari, anche attraverso i portali per la raccolta di capitali nei limiti previsti dal presente decreto*».

Detta disposizione, pur non riconducendo le predette quote di partecipazione nel novero degli strumenti finanziari, ha previsto che le piccole e medie imprese costituite sotto forma di società a responsabilità limitata, possano raccogliere capitale di rischio anche tramite piattaforme *on line* (cd. *equity crowdfunding*) operanti nei limiti previsti dalla normativa TUF.

Non appare, pertanto, di rilievo la circostanza che tali quote non siano scambiabili nei mercati regolamentati o nei sistemi multilaterali.

In proposito, si rileva che la normativa PIR non richiede necessariamente la negoziazione nei mercati regolamentati o nei sistemi multilaterali di negoziazione e, pertanto, nel novero degli strumenti finanziari qualificati ai fini PIR devono essere inclusi, anche quelli non negoziati in detti mercati e sistemi multilaterali.

In linea con la *ratio* ispiratrice del regime PIR, le quote di partecipazione in piccole e medie imprese costituite in forma di società a responsabilità limitata possono, quindi, essere inserite tra gli investimenti qualificati di un piano di risparmio a lungo termine. La limitazione alle quote di partecipazione in piccole

e medie imprese non si applica ai *PIR Alternativi* (vedi *infra* paragrafo sui *PIR Alternativi*).

In generale, non rientrano, invece, tra gli *investimenti qualificati* i prestiti c.d. “*peer to peer lending*” trattandosi, in sostanza, di una attività di finanziamento riconducibile al contratto di mutuo definito dall’articolo 1813 del codice civile, ossia «*il contratto nel quale una parte consegna all’altra una quantità determinata di denaro o di altre cose fungibili e l’altra si obbliga a restituire altrettante cose della stessa specie o qualità*» con l’aggiunta, ai sensi del successivo articolo 1815, degli interessi, se espressamente previsti dal contratto, in quanto il prestito di denaro tra privati non si configura come esercizio professionale dell’attività creditizia, bensì come prestito personale non finalizzato. Dette tipologie di prestito, pertanto, non risultano riconducibili in linea generale nell’ambito della nozione di strumento finanziario e, dunque, non possono costituire oggetto di investimento ai fini della applicazione del regime PIR, fatta eccezione per i *PIR Alternativi*, la cui disciplina come anticipato ammette tra gli *investimenti qualificati* anche gli strumenti di debito emessi dalle imprese/prestiti erogati alle imprese²⁸ (vedi *infra* paragrafo sui *PIR Alternativi*).

D’altro canto, la qualificazione di strumento finanziario, di per sé, non è sufficiente per far rientrare l’investimento tra quelli ammissibili ai fini della normativa in esame, ma occorre che lo strumento finanziario a cui sono destinate le somme del PIR presenti caratteri e finalità compatibili con l’impianto previsto dalla normativa.

A tal proposito, si ricorda che sono esclusi dai PIR gli investimenti in strumenti derivati, ovvero in strumenti finanziari il cui valore dipende (“*derivi*”) dal valore di un’altra attività finanziaria o reale (cd. “*attività sottostante*”).

Tuttavia, come chiarito nella circolare n. 3/E del 2018, al par. 6, con riferimento agli investimenti effettuati tramite gli organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) *PIR compliant*, tali OICR possono effettuare

²⁸ Cfr. comma 2-*bis* dell’articolo 13-*bis* del decreto legge n. 124 del 2019.

investimenti in strumenti derivati nell'ambito della *quota libera* unicamente allo scopo di ridurre il rischio insito negli *investimenti qualificati* (c.d. derivati di copertura), in conformità a quanto previsto dalla Banca d'Italia²⁹.

Infine, come già precisato, per espressa previsione normativa, non possono essere inserite nel piano le *partecipazioni sociali qualificate*³⁰ e gli strumenti da cui derivano redditi che concorrono alla formazione del reddito complessivo imponibile del contribuente.

Come già chiarito con la circolare n. 3/E del 2018, sebbene la legge di bilancio 2018³¹ abbia uniformato il trattamento fiscale dei redditi derivanti da partecipazioni sociali, estendendo la tassazione sostitutiva anche ai redditi delle *partecipazioni qualificate*, continua a permanere, almeno nel caso di investimenti diretti di persone fisiche, l'esclusione dal regime fiscale dei PIR delle medesime *partecipazione qualificate*, disposta esplicitamente dalla legge di bilancio 2017³² con il richiamo alla norma del Tuir, attualmente vigente, che contiene la definizione di *partecipazioni qualificate*. Conferma tale interpretazione, peraltro, la circostanza che il legislatore non è intervenuto sul punto pur modificando in più occasioni la normativa in commento.

Diverso è il caso delle *partecipazioni qualificate* che rappresentano *investimenti qualificati* del PIR tramite OICR (vedi *infra* paragrafo sui *PIR Alternativi*).

²⁹ Cfr. provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 ("Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio", allegato V.3.1.).

³⁰ Ai sensi della lettera c), comma 1 dell'articolo 67 del Tuir, costituisce cessione di partecipazioni qualificate la cessione di azioni, diverse dalle azioni di risparmio, e di ogni altra partecipazione al capitale od al patrimonio delle società di cui all'articolo 5, escluse le associazioni di cui al comma 3, lettera c), e dei soggetti di cui all'articolo 73, comma 1, lettere a), b) e d), nonché la cessione di diritti o titoli attraverso cui possono essere acquisite le predette partecipazioni, qualora le partecipazioni, i diritti o titoli ceduti rappresentino, complessivamente, una percentuale di diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria superiore al 2 o al 20 per cento ovvero una partecipazione al capitale od al patrimonio superiore al 5 o al 25 per cento, secondo che si tratti di titoli negoziati in mercati regolamentati o di altre partecipazioni.

³¹ Cfr. legge 27 dicembre 2017, n. 205.

³² In particolare, dal comma 100 dell'articolo 1 della legge di bilancio 2017 con il richiamo alla lettera c), comma 1 dell'articolo 67 del Tuir.

1.2 Vincoli di composizione dei PIR

Per quel che riguarda le condizioni di investimento delle risorse conferite nel piano, il *limite di composizione*³³ prevede che le stesse debbano essere destinate per almeno il 70 per cento a *investimenti qualificati (quota obbligatoria)*.

La *quota libera* può essere destinata a investimenti che non hanno le caratteristiche per essere considerati qualificati, nonché in impieghi di liquidità, quali depositi e conti correnti³⁴.

Secondo l'impianto normativo originario dei PIR, la *quota obbligatoria* del 70 per cento dei PIR 1.0 deve essere investita per almeno il 30 per cento del valore complessivo in strumenti finanziari di imprese diverse da quelle inserite nell'indice FTSE MIB (*Financial Times Stock Exchange* Milano Indice di Borsa³⁵) di Borsa italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati esteri (di seguito, semplificando in breve, imprese "NON FTSE MIB").

La tipologia degli investimenti che compongono il PIR in base alle percentuali minime, previste di volta in volta dal legislatore, deve essere verificata dal gestore del piano, per ciascun anno solare di vita del piano, per un periodo di tempo almeno pari ai due terzi di ciascun anno, ossia per almeno 243 giorni dell'anno (244 giorni nel caso di un anno bisestile).

Come anticipato il *limite di concentrazione*, il *limite alla liquidità* e il divieto di investimento in Paesi non collaborativi non sono stati oggetto di modifiche da parte del legislatore. Per tali limiti e divieti continuano a valere i chiarimenti forniti con la circolare n. 3/E del 2018 a cui si rinvia per gli approfondimenti.

³³ Ai sensi del comma 102 dell'articolo 1 della legge di bilancio 2017 e delle successive disposizioni come meglio specificate *infra*.

³⁴ Cfr. circolare n. 3/E del 2018, par. nn. 6 e 7.

³⁵ Si ricorda che l'indice FTSE MIB è un indice azionario della Borsa italiana espressione del paniere che racchiude azioni delle 40 società quotate italiane di primaria importanza e a liquidità elevata nei diversi settori ICB (Industry Classification Benchmark) in Italia. In pratica, le società con azioni maggiormente liquide e capitalizzate sui mercati gestiti da Borsa Italiana. La composizione del paniere viene rivista con cadenza trimestrale.

1.3 Le modifiche della legge di bilancio 2019: PIR 2.0

La legge di bilancio 2019 ha previsto nuovi vincoli di investimento della *quota obbligatoria* del 70 per cento per i PIR costituiti dal 1° gennaio 2019³⁶.

Il vincolo di composizione della *quota obbligatoria* è stato modificato al fine di accentuare l'utilizzo del PIR quale veicolo di risorse verso le piccole e medie imprese (PMI), come definite a livello comunitario con la raccomandazione 2003/361/CE della Commissione, del 6 maggio 2003³⁷.

Le disposizioni della legge di bilancio 2019, infatti, prevedono per i *PIR 2.0*, costituiti a partire dal 1° gennaio 2019, che:

- almeno il 5 per cento della *quota obbligatoria* (equivalente al 3,5 per cento del totale degli investimenti del piano) sia veicolato in strumenti finanziari emessi da PMI ed ammessi alle negoziazioni sui sistemi multilaterali di negoziazione (quale AIM Italia), come definite a livello comunitario con la citata raccomandazione 2003/361/CE;
- almeno il 5 per cento della *quota obbligatoria* (equivalente al 3,5 per cento del totale degli investimenti del piano) sia investito in quote o azioni di fondi di *venture capital* residenti nel territorio dello Stato o in Stati della UE o Stati SEE.

Viene, inoltre, confermata la previsione in base alla quale almeno il 30 per cento della predetta quota del 70 per cento debba essere investita in strumenti finanziari di imprese NON FTSE MIB.

La legge di bilancio 2019 qualifica come fondi di *venture capital*, gli OICR che destinano almeno il 70 per cento dei capitali raccolti in investimenti in favore di piccole e medie imprese come definite a livello comunitario, non quotate, residenti nel territorio dello Stato o in Stati UE o SEE con stabili organizzazioni in Italia, che soddisfino almeno una delle seguenti condizioni:

³⁶ Comma 212 dell'articolo 1 della legge 30 dicembre 2018, n. 145.

³⁷ Per rientrare in questa categoria, le imprese devono rispettare determinati limiti occupazionali e finanziari. I criteri sono stati stabiliti dall'Unione europea e valgono per tutti i paesi che vi aderiscono. In sintesi, si tratta di imprese che occupano meno di 250 persone e hanno un fatturato annuo che non supera i 50 milioni di euro e/o un totale di bilancio annuo che non supera i 43 milioni di euro.

- a) non abbiano operato in alcun mercato;
- b) operino in un mercato qualsiasi da meno di sette anni dalla loro prima vendita commerciale;
- c) abbiano necessità di un investimento iniziale per il finanziamento del rischio che, sulla base di un piano aziendale elaborato per il lancio di un nuovo prodotto o l'ingresso su un nuovo mercato geografico, sia superiore al 50 per cento del loro fatturato medio annuo negli ultimi cinque anni.

Come anticipato nel paragrafo precedente, restano inalterati gli altri vincoli e divieti previsti per gli investimenti nei PIR³⁸.

La misura introdotta dalla legge di bilancio 2019 ha sostanzialmente bloccato la costituzione dei PIR fino alla data di emanazione del decreto attuativo avvenuta in data 30 aprile 2019³⁹.

In considerazione del fatto che i nuovi vincoli di investimento previsti per i *PIR 2.0* hanno influito sulla diffusione degli strumenti, l'articolo 13-*bis* del decreto legge n. 124 del 2019 ha modificato le previsioni concernenti la composizione dei PIR, al fine di rilanciare tale misura sia come strumento di investimento finanziario sia come canale per convogliare il risparmio verso le piccole e medie imprese.

1.4 Le modifiche del decreto legge n 124 del 2019: PIR 3.0

Per i PIR costituiti dal 1° gennaio 2020 occorre fare riferimento alla disciplina contenuta nella legge di bilancio 2017, nonché relativamente ai vincoli di investimento delle risorse destinate al piano alle novità previste dal decreto legge n. 124 del 2019⁴⁰ (*PIR 3.0*).

³⁸ Ai sensi di quanto previsto dal comma 211 articolo 1 della legge di bilancio 2019.

³⁹ Cfr. decreto del Ministro dello sviluppo economico recante "*Disciplina attuativa dei Piani Individuali di Risparmio PIR*".

⁴⁰ Il comma 1 dell'articolo 13-*bis* del Collegato Fiscale stabilisce che ai piani di risparmio a lungo termine costituiti a decorrere dal 1° gennaio 2020, si applicano le disposizioni contenute nel testo al momento vigente nei successivi commi da 2 a 4 del medesimo articolo.

In particolare, per i *PIR 3.0* è previsto l'obbligo di investire la *quota obbligatoria* del 70 per cento delle risorse dei PIR, «*direttamente o indirettamente*», negli *investimenti qualificati*⁴¹.

Inoltre, si prevede che la predetta *quota obbligatoria* del 70 per cento debba essere investita almeno:

- per il 25 per cento (equivalente al 17,5 per cento dell'intero patrimonio del PIR) in strumenti finanziari di imprese NON FTSE MIB della Borsa italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati esteri;
- per il 5 per cento (equivalente al 3,5 per cento dell'intero patrimonio in gestione del PIR) in strumenti finanziari di imprese diverse da quelle inserite negli indici FTSE MIB e FTSE Mid Cap della Borsa italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati esteri (imprese NON FTSE MIB e NON FTSE Mid Cap).

Ai fini dell'investimento in strumenti finanziari emessi da imprese NON FTSE MIB si è già avuto modo di chiarire nella circolare 3/E del 2018, par. 7, che trattasi, ad esempio, di strumenti di società non quotate o di società quotate in Borsa italiana ma NON FTSE MIB ossia di società quotate in mercati regolamentati, quali l'AIM Italia (mercato di Borsa Italiana dedicato alle piccole e medie imprese italiane) o nel segmento STAR del MTA (mercato di Borsa italiana che si rivolge alle imprese di media e grande capitalizzazione).

Quanto all'indice FTSE Mid Cap si tratta di un indice della Borsa Italiana dove vengono negoziate le azioni di imprese di media capitalizzazione.

In particolare, l'indice è composto dalle prime 60 aziende più liquide e capitalizzate quotate sui mercati MTA e MIV non incluse nell'indice FTSE MIB e la composizione del paniere viene rivista con cadenza trimestrale.

Appare opportuno rilevare che la normativa sui *PIR 3.0* prevede che le somme o i valori conferiti nel piano nell'ambito della quota obbligatoria devono

⁴¹ Comma 2 dell'articolo 13-*bis*, del decreto legge n. 124 del 2019.

essere destinati «*direttamente o indirettamente*» ai suddetti *investimenti qualificati*.

Al riguardo, fa presente che la nuova formulazione della norma che prevede espressamente la possibilità di detenere gli investimenti qualificati anche indirettamente consente di detenere tali investimenti anche attraverso società veicolo o società holding italiane e estere. Ai fini della quantificazione dell'investimento qualificato occorre, in tale ipotesi, tener conto dell'effetto demoltiplicativo. Con riferimento all'investimento indiretto tramite OICR non si ravvisano ulteriori novità rispetto a quanto già precisato sull'argomento nei documenti di prassi. L'investimento indiretto potrà essere effettuato mediante:

- sottoscrizione di quote o azioni di OICR dedicati, istituiti in Italia o in Stati UE o in Stati SEE, che investono il proprio attivo rispettando i criteri di investimento previsti dalla normativa PIR (c.d. *OICR compliant*), che costituisce di per sé un *investimento qualificato*⁴²;
- sottoscrizione di contratti di assicurazione sulla vita o di capitalizzazione a condizione che vengano rispettati i criteri di investimento previsti per i PIR (c.d. *PIR assicurativi*).

In tal senso, la previsione contenuta nel comma 2 dell'articolo 13-*bis* del decreto legge n. 124 del 2019 conferma la rilevanza dell'approccio *look through* da utilizzare per valorizzare gli investimenti effettivamente operati nell'ambito del PIR, in particolare con riferimento agli investimenti in quote o azioni dei c.d. "fondi di fondi": in base a tale approccio gli OICR possono considerare qualificati gli investimenti effettuati tramite OICR *non compliant*⁴³.

Tenuto conto della previsione normativa che riferisce l'investimento "indiretto" in generale a tutti gli *investimenti qualificati*, si ritiene che le medesime conclusioni si applicano anche agli investimenti effettuate tramite le entità che investono esclusivamente in attività finanziarie oggetto di investimento in PIR (qualificati" e non). Si tratta, ad esempio, della ipotesi di *holding* di

⁴² Ai sensi del comma 104 dell'articolo 1 della legge di bilancio 2017.

⁴³ Cfr. Linee Guida del MEF, par. 5.4, e circolare n. 3/E del 2018, par. 7.1.1.

partecipazioni e delle *special purpose vehicle* (nel caso di investimenti in *PIR Alternativi*). Il decreto legge n. 124 del 2019⁴⁴ ha, inoltre, previsto espressamente che restano inalterate tutte le altre disposizioni relative al funzionamento del PIR (ammontare delle somme destinabili al piano, periodo minimo di detenzione, *limite di concentrazione, limiti alla liquidità*, divieto di investimento) per le quali continuano a valere i chiarimenti forniti nella circolare n. 3/E del 2018.

Al ricorrere dei nuovi vincoli di investimento i sottoscrittori dei *PIR 3.0* possono, pertanto, beneficiare delle specifiche agevolazioni fiscali previste per tali piani.

1.5 Le novità del decreto Rilancio e del decreto Agosto: PIR Alternativi

L'obiettivo della previsione dei *PIR Alternativi*⁴⁵ è quello di utilizzare il risparmio come risorsa finanziaria della collettività indirizzandolo su investimenti illiquidi al fine di assicurare risorse, in termini di capitali, all'imprenditoria italiana delle piccole e medie imprese.

Si tratta, infatti, come dichiarato nella relazione illustrativa, di una misura di carattere strutturale volta a incentivare gli investimenti, sia in capitale di rischio sia in capitale di debito, nell'economia reale e, in particolare, nel mondo delle società non quotate, potenziando la capacità dei PIR di convogliare risparmio privato verso il mondo delle piccole e medie imprese.

Con l'introduzione di tale nuova tipologia di PIR, il legislatore ha inteso affiancare al PIR "ordinario" un nuovo piano, alternativo, "specializzato" in imprese di minori dimensioni con un oggetto di investimento rivolto principalmente al finanziamento di progetti dell'economia reale. Ciò, non solo attraverso investimenti in strumenti finanziari emessi da piccole e medie imprese,

⁴⁴ Il comma 4 dell'articolo 13-bis del decreto n. 124 del 2019 stabilisce che «Per quanto non espressamente previsto dalle disposizioni di cui ai commi 1, 2 e 3 del presente articolo si applicano l'articolo 1, commi da 100 a 114, della legge 11 dicembre 2016, n. 232, e l'articolo 1, commi da 211 a 215, della legge 30 dicembre 2018, n. 145, in quanto compatibili».

⁴⁵ Previsti dall'articolo 136 del decreto Rilancio, che ha modificato l'articolo 13-bis del decreto legge n. 124 del 2019.

ma anche tramite altre fonti di finanziamento, quali la concessione di prestiti e l'acquisizione di crediti delle imprese obiettivo della misura.

È agevole concludere che gli investimenti richiesti sono, per la maggior parte, “illiquidi” e, quindi, sono prevedibili tempi lunghi di investimento e un alto livello di rischio.

La misura si basa, dunque, sulla disciplina generalmente prevista per i PIR, sopra illustrata, ma tende ad indirizzare gli investimenti verso le imprese di minori dimensioni.

Per quanto non espressamente previsto dalla specifica norma⁴⁶, si ritiene, comunque, che trovino applicazione le disposizioni che regolano, in via generale il particolare regime applicabile ai PIR⁴⁷.

Con l'evidente fine di incoraggiare gli investimenti, viene concessa agli investitori persone fisiche, in deroga al principio generale di unicità del PIR previsto al comma 112, dell'articolo 1 della legge di bilancio 2018, la possibilità di detenere contemporaneamente ad un PIR “ordinario” anche un *PIR Alternativo*⁴⁸.

Al riguardo, si osserva che l'intermediario o l'impresa di assicurazione presso i quali il PIR è costituito, all'atto dell'incarico⁴⁹, acquisiscono dal titolare del piano un'autocertificazione con la quale lo stesso dichiara di non essere titolare di un altro PIR “ordinario” nel caso di costituzione di un PIR 3.0 ovvero di non essere titolare di un *PIR Alternativo* nel caso di costituzione di un piano della stessa tipologia. Pertanto, fermo restando che ogni PIR non potrà avere più di un titolare, una persona fisica potrà sottoscrivere un PIR ordinario e un *PIR Alternativo* avente i seguenti vincoli di investimento⁵⁰:

- per almeno i due terzi dell'anno solare di durata del piano, almeno il 70

⁴⁶ Comma 2-bis dell'articolo 13-bis del decreto legge n. 124 del 2019.

⁴⁷ Commi da 100 a 114 dell'articolo 1 della legge di bilancio 2017.

⁴⁸ La lettera b), comma 2 dell'articolo 136 del decreto Rilancio ha sostituito il comma 112 dell'articolo 1 della legge di bilancio 2017.

⁴⁹ Secondo quanto previsto dall'ultimo periodo della lettera b) del comma 2 dell'articolo 136 del decreto Rilancio.

⁵⁰ Previsti dal comma 2-bis dell'articolo 13-bis del decreto legge n.124 del 2019, introdotto dall'articolo 136, comma 1, del decreto Rilancio.

del valore complessivo del PIR deve essere investito, direttamente o indirettamente, in strumenti finanziari, anche non negoziati in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione;

- gli strumenti finanziari, oggetto dell'investimento di cui sopra, dovranno essere emessi o stipulati con imprese fiscalmente residenti in Italia, con imprese residenti in Stati membri UE o in Stati SEE. Sia le imprese residenti nell'UE che quelle residenti in Stati SEE devono avere una stabile organizzazione in Italia;
- le imprese, oggetto degli investimenti, devono essere diverse da quelle inserite negli indici FTSE MIB e FTSE Mid Cap della Borsa italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati;
- gli investimenti possono essere rappresentati anche da prestiti erogati alle predette imprese nonché in crediti delle medesime.

Con riguardo all'ultimo alinea si deve sottolineare la novità recata dai *PIR Alternativi*, confermata anche dalla relazione illustrativa, che includono tra gli *investimenti qualificati*, oltre agli strumenti finanziari, anche fonti di finanziamento alternative al canale bancario, quali appunto la concessione di prestiti e l'acquisizione dei crediti delle imprese.

Al fine di quantificare la rilevanza di tali investimenti per rispettare i limiti di concentrazione e di investimento si ritiene che anche i prestiti e i crediti oggetto di investimento debbano essere considerati in base al costo al momento della sottoscrizione o dell'acquisto da parte del PIR.

Al riguardo è opportuno notare che questa disposizione nel caso di investimenti diretti da parte di persone fisiche si applica solo in un numero ristretto di casi perché nel PIR possono essere inclusi solo investimenti i cui redditi siano assoggettati ordinariamente a tassazione definitiva nei confronti di persone fisiche tramite ritenuta alla fonte a titolo d'imposta o imposta sostitutiva, non possono invece essere compresi nel PIR gli investimenti che producono

redditi che confluiscono nel reddito complessivo come accade nel caso di interessi dovuti a persone fisiche per prestiti⁵¹.

L'esenzione si applica, invece, anche nel caso di investimento diretti da parte di persone fisiche ai proventi derivanti da prestiti erogati da finanziatori non professionali attraverso piattaforme di *Peer to Peer Lending* di cui all'articolo 44, comma 1, lettera d-*bis*), del Tuir, per i quali la ritenuta è applicata a titolo d'imposta secondo quanto disposto dall'articolo 1, comma 44, della legge di bilancio 2018.

Tenuto conto che per tali PIR è prevista la possibilità di detenere come *investimenti qualificati* prestiti e crediti che non costituiscono strumenti finanziari si ritiene che siano ammissibili in tale categoria di investimento, in generale, le partecipazioni in quote di società a responsabilità limitata.

Il comma 2-*bis* dell'articolo 13-*bis* del decreto legge n. 124 del 2019 stabilisce che, per i *PIR Alternativi*, il *limite di concentrazione* è elevato al 20 per cento.

Il comma 103 dell'articolo 1 della legge di bilancio 2017, come noto, stabilisce che «*Le somme o i valori destinati nel piano non possono essere investiti per una quota superiore al 10 per cento del totale in strumenti finanziari di uno stesso emittente o stipulati con la stessa controparte o con altra società appartenente al medesimo gruppo dell'emittente o controparte o in depositi e conti correnti*». Pertanto, in applicazione di tale disposizione, le risorse destinate in un *PIR Alternativo* possono essere investite per una quota non superiore al 20 per cento del valore complessivo del piano in strumenti finanziari di uno stesso emittente o stipulati con la stessa controparte o con altra società appartenente al medesimo gruppo dell'emittente o della controparte o in depositi e conti correnti.

Con riguardo invece agli impieghi della liquidità, alla luce dei chiarimenti forniti nella circolare n. 3/E del 2018 e nelle Linee guida del MEF, si precisa che

⁵¹ Cfr. comma 5 dell'articolo 26 del d.P.R. 29 settembre 1973, n. 600.

il *limite di concentrazione* del 20 per cento dovrà essere calcolato considerando i depositi (ivi compresi i certificati di deposito) separatamente dai conti correnti.

Sotto altro aspetto, si rileva che gli investimenti in depositi (e in certificati di deposito) dovranno essere considerati unitamente agli investimenti in strumenti finanziari di uno stesso emittente o controparte o di altra società appartenente al medesimo gruppo dell'emittente o della controparte.

Evidentemente la liquidità, non costituendo un *investimento qualificato* ma essendo collocabile solo nella *quota libera*, non potrà, comunque, superare complessivamente il 30 per cento del patrimonio del PIR.

Inoltre, il totale investito in ciascuna delle due tipologie di liquidità sopra indicate (conti correnti e depositi) non potrà superare, per ciascuna di esse, il 20 per cento. Nel caso in cui, ad esempio, il 20 per cento di un *PIR Alternativo* sia costituito da liquidità detenuta in conti correnti, al massimo il 10 per cento dello stesso potrà essere investito in depositi o certificati di deposito nell'ambito del 30 per cento della *quota libera*.

Il comma 2, lettera *a*), dell'articolo 136 del decreto Rilancio ha apportato modificazioni al comma 101, articolo 1, della legge di bilancio 2017 prevedendo nuovi limiti all'entità degli investimenti nel caso dei soli *PIR Alternativi*. La soglia è superiore a quella prevista in generale per i PIR (30 mila euro annui e 150 mila euro complessivi): nel caso di *PIR Alternativi* l'investimento massimo previsto è pari a 150 mila euro annui fino a un valore complessivo di 1.500.000 di euro.

Successivamente, il decreto Agosto ha innalzato il *plafond* per i *PIR Alternativi* a 300 mila euro annui mentre l'importo complessivo degli investimenti rimane fissato a 1.500.000 euro.

Anche nel caso di *PIR Alternativi*, gli investimenti possono essere operati direttamente dal detentore del PIR oppure indirettamente, vale a dire tramite OICR o PIR assicurativi (si veda al riguardo quanto illustrato nel paragrafo relativo ai *PIR 3.0*).

In merito, la relazione illustrativa rileva che gli *investimenti qualificati* in OICR, nell'ambito dei *PIR Alternativi* possono essere effettuati, oltre che tramite OICR aperti e contratti di assicurazione sulla vita e di capitalizzazione, anche tramite FIA, quali, a mero titolo semplificato: *European Long Term Investments Funds* (Eltif), fondi di *private equity*, fondi di *private debt* e fondi di credito.

La stessa relazione spiega che proprio in considerazione di tale circostanza, l'agevolazione prevista in favore degli Eltif dal decreto Crescita⁵² è abrogata, secondo quanto disposto dal comma 3 dell'articolo 136 in commento.

Di seguito si riassumono sinteticamente le differenze tra la composizione del patrimonio dei *PIR 3.0*⁵³ e la composizione del patrimonio dei *PIR Alternativi*⁵⁴, che è possibile costituire dal 1° gennaio 2020.

PIR 3.0	PIR Alternativi
<i>Plafond</i> annuo: € 30.000	<i>Plafond</i> annuo: € 300.000
<i>Plafond</i> complessivo: € 150.000	<i>Plafond</i> complessivo: € 1.500.000
Almeno il 49% del valore complessivo è investito in strumenti finanziari, anche non negoziati in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione, emessi o stipulati con imprese italiane, nonché con imprese residenti in Stati membri dell'UE o in Stati SEE, purché, nel caso di imprese estere, queste abbiano una stabile organizzazione in Italia	Almeno il 70% del valore complessivo è investito in strumenti finanziari, anche non negoziati in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione, emessi o stipulati con imprese italiane, nonché con imprese residenti in Stati membri dell'UE o in Stati SEE, purché, nel caso di imprese estere, queste abbiano una stabile organizzazione in Italia; le imprese i cui titoli sono oggetto di investimento devono essere NON FTSE MIB e NON FTSE Mid Cap. Inoltre, è possibile investire in prestiti erogati alle predette

⁵² Articolo 36-*bis* del decreto legge n. 34 del 2019.

⁵³ Conformi a quanto previsto dal comma 2 dell'articolo 13-*bis* del decreto legge n. 124 del 2019.

⁵⁴ Conformi a quanto previsto dal comma 2-*bis* dell'articolo 13-*bis* del decreto legge n. 124 del 2019.

PIR 3.0	PIR Alternativi
	imprese nonché in crediti delle medesime.
Almeno il 17,5% del valore complessivo è investito in strumenti di imprese italiane, nonché di imprese residenti in Stati membri dell'UE o in Stati SEE (purché, nel caso di imprese estere, queste abbiano una stabile organizzazione in Italia) che siano imprese NON FTSE MIB	
Almeno il 3,5% del valore complessivo è investito in strumenti di imprese italiane, nonché di imprese residenti in Stati membri dell'UE o in Stati SEE (purché, nel caso di imprese estere, queste abbiano una stabile organizzazione in Italia) che siano imprese NON FTSE MIB e NON FTSE Mid Cap	
La parte restante, <i>quota libera</i> , nel limite massimo del 30 per cento, deve essere investita tenendo conto delle previsioni generali della normativa in materia di PIR (divieto di concentrazione, divieto di investire in imprese di Stati e territori che non prevedono un adeguato scambio di informazioni, etc.) e comunque fino al 10% in depositi (compresi i certificati di deposito) e fino al 10% in conti correnti	La parte restante, <i>quota libera</i> , nel limite massimo del 30 per cento, deve essere investita tenendo conto delle previsioni generali della normativa in materia di PIR (divieto di concentrazione, divieto di investire in imprese di Stati e territori che non prevedono un adeguato scambio di informazioni, etc.) e comunque fino al 20% in depositi (compresi certificati di deposito) e fino al 20% in conti correnti

2. OICR PIR compliant

Oltre agli investimenti diretti, costituiscono *investimenti qualificati* quelli effettuati indirettamente attraverso OICR *PIR compliant*, vale a dire in OICR che investono negli strumenti finanziari che le norme in esame definiscono qualificati.

Ai fini della verifica dei citati vincoli e divieti di investimento in capo agli OICR *PIR compliant* facenti parte del PIR o dell'unico OICR che costituisce il PIR, tenuto conto che trattasi di entità soggette alla vigilanza delle competenti autorità di regolamentazione del settore bancario e finanziario, si ritiene che si possa far riferimento alla politica di investimento indicata nel relativo regolamento di gestione dell'OICR italiano ovvero, nel caso di OICR estero, alla documentazione d'offerta.

In particolare, come chiarito dalla circolare n. 3/E del 2018, nel regolamento o nella documentazione di offerta dell'OICR devono essere specificatamente indicati i vincoli di investimento, ivi compreso il divieto di investimento in Paesi non collaborativi, e il rispetto del *limite di concentrazione* previsti dalla normativa fiscale sui PIR. In ogni caso, anche gli OICR *PIR compliant* devono essere conformi, in base alla tipologia di ciascun OICR, alle caratteristiche e ai requisiti previsti dalle disposizioni di vigilanza. Ne consegue che detti OICR possono considerarsi *investimenti qualificati* ai fini del regime PIR, a condizione che il relativo regolamento (o documentazione di offerta) indichi espressamente i vincoli, i limiti e i divieti di investimento previsti dalla normativa fiscale protempore vigente in materia.

Con riferimento agli investimenti in OICR *PIR compliant* effettuati dai *PIR 3.0* e dai *PIR Alternativi*, il comma 2-ter dell'articolo 13-bis del decreto legge n. 124 del 2019⁵⁵ contiene delle disposizioni specifiche concernenti gli *investimenti qualificati*⁵⁶.

Tale disposizione stabilisce che nel caso di *investimenti qualificati* negli OICR *PIR compliant*, i vincoli di investimento di cui ai commi 2 (*PIR 3.0*) e 2-bis (*PIR Alternativi*):

- a) devono essere raggiunti entro la data specificata nel regolamento o nei documenti costitutivi dell'organismo di investimento collettivo del risparmio;

⁵⁵ Introdotta dal comma 1 dell'articolo 136 del decreto Rilancio.

⁵⁶ Di cui al comma 104 dell'articolo 1 della legge di bilancio 2017.

- b) cessano di essere applicati quando l'organismo di investimento inizia a vendere le attività, in modo da rimborsare le quote o le azioni degli investitori;
- c) sono temporaneamente sospesi quando l'organismo di investimento raccoglie capitale aggiuntivo o riduce il suo capitale esistente, purché tale sospensione non sia superiore a 12 mesi.

Viene, dunque, espressamente previsto che i vincoli di investimento possono anche essere raggiunti in un momento successivo all'avvio del fondo ma non oltre la data stabilita nel regolamento o nei documenti costitutivi del fondo stesso, in funzione della sua politica di investimento, senza che ciò infici la qualificazione del fondo come *PIR compliant* sin dall'inizio.

Di conseguenza, per espressa previsione normativa, il requisito temporale (c.d. *holding period*) per l'investitore nel fondo inizia a decorrere dalla data di sottoscrizione delle quote o azioni, anche prima del momento indicato nel regolamento o nella documentazione di offerta del fondo per il raggiungimento dei vincoli di investimento ivi indicati. Inoltre, eventuali redditi distribuiti all'investitore in questo periodo, potranno beneficiare del regime di esenzione.

Occorre precisare che, per gli OICR *PIR alternativi* costituiti nella forma chiusa (FIA chiusi riservati e non), i vincoli di investimento e il limite di concentrazione disposti dal comma 2-*bis* dell'articolo 13-*ter* del decreto legge n. 124 del 2019 si calcolano facendo riferimento al capitale sottoscritto dagli investitori e non all'attivo dell'OICR.

Ciò in quanto il criterio per la verifica del rispetto dei vincoli di investimento e del limite di concentrazione previsti dalla normativa PIR non può discostarsi da quanto stabilito a livello regolamentare sulla gestione collettiva del risparmio per la determinazione dei limiti di concentrazione dei rischi (e, di conseguenza, dei vincoli di investimento) per i FIA chiusi⁵⁷.

⁵⁷ Cfr. Provvedimento di Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015, Titolo V, Capitolo III.

Per i fondi aperti, per i quali non vi è un obbligo di indicare nel regolamento (o nei documenti costitutivi) una data entro la quale rispettare i vincoli di investimento, vale la previsione regolamentare contenuta nel provvedimento della banca d'Italia del 19 gennaio 2015 (Titolo V, Capitolo III), la quale prevede che «*Ferma restando l'esigenza di assicurare un'adeguata ripartizione dei rischi, un OICVM, per un periodo massimo di 6 mesi dalla data di inizio operatività può derogare ai limiti di investimento*».

Per quanto concerne gli OICR esteri si ritiene che in mancanza del regolamento o dello statuto si possa far riferimento alla documentazione di offerta⁵⁸.

Tale regola vale anche nella ipotesi di OICR che investono esclusivamente in altri fondi. Tale prassi è ovviamente valida anche nel caso di OICR *PIR Alternativi*. Con riguardo, invece, ai fondi “sottostanti”, che potrebbero non essere fondi italiani, si è dell'avviso che la “natura” di fondo *PIR compliant* possa essere verificata dal fondo partecipante anche attraverso l'analisi della relativa politica di investimento e, ove necessario, dell'effettiva composizione del portafoglio, qualora nel regolamento di gestione o nella documentazione d'offerta del fondo “sottostante” non siano espressamente riportati i vincoli di investimento disposti dalla normativa *PIR*. Tuttavia, in ossequio alla regola generale descritta, occorre che il regolamento di gestione del fondo partecipante preveda espressamente le modalità di accertamento dei vincoli di investimento di cui il gestore si assume la responsabilità di verificare il rispetto. Ad esempio, il regolamento di gestione potrebbe indicare che il rispetto dei vincoli di investimento per i fondi *target* che non contengono riferimenti alla normativa *PIR* nei propri regolamenti di gestione sarà verificata dalla società che gestisce il fondo partecipante.

⁵⁸ Cfr. circolare n. 3/E del 2018. Tale indicazione, è contenuta nella circolare n. 3/2018 e prima ancora nella circolare n. 14/E del 2016 (di commento alla agevolazione prevista dall'articolo 1, commi da 91 a 94 della legge 23 dicembre 2014, n. 190, per i Fondi pensione e le casse di previdenza obbligatoria, al fine di valutare la rispondenza ai requisiti previsti dalla norma nell'ipotesi di investimento indiretto effettuato tramite OICR).

Alla luce delle finalità della norma in questione, si ritiene che il regime di esenzione si applichi anche durante il periodo di investimento, ossia la fase temporale necessaria al raggiungimento degli obiettivi di composizione del portafoglio (*ramp up*), oppure, al momento del richiamo della liquidità in fase di investimento (*draw down*).

Rimane fermo però che le fasi in cui è presente un discostamento dai parametri dettati dalle norme per la composizione dei PIR ma in cui si applica, secondo quanto sopra illustrato, il regime PIR devono essere quanto più brevi possibili, vale a dire i tempi necessari per il mero svolgimento delle operazioni indispensabili per l'effettuazione degli investimenti e le stesse, ovviamente, devono, comunque, concludersi entro i termini previsti dal regolamento e dai documenti costitutivi dell'OICR. Tali termini dovranno, ugualmente, essere congrui e prevedere tempi rispondenti alle mere necessità di attuazione della politica di investimento dell'organismo *PIR compliant*.

Con riferimento ai Fondi di Investimento Alternativi (FIA), che si qualificano come *PIR Alternativi*, sono necessarie alcune precisazioni relativamente all'*holding period* e alla soglia di investimento massimo annuo.

In particolare, nel caso di FIA "riservati" per i quali gli investitori si impegnano, all'inizio della vita del fondo, a sottoscrivere una determinata somma il cui versamento effettivo avviene in più fasi successive mediante il meccanismo del "richiamo" degli impegni da parte del gestore in base alla necessità della liquidità per effettuare gli investimenti, si ritiene che l'impegno all'investimento possa assumere rilevanza ai fini dell'*holding period* (in questi casi le quote o azioni del fondo sono emesse per intero sin dall'inizio, anche se per un importo unitario più basso).

Come noto, in tali tipologie di fondi, gli importi sottoscritti dai singoli investitori possono arrivare a cifre rilevanti e la possibilità di raccogliere il capitale in più fasi, in funzione delle opportunità di investimento, consente al gestore di ottimizzare i flussi finanziari, considerato che il processo di selezione delle imprese in cui investire risulta complesso ed oneroso.

È da considerare, inoltre, che gli investitori, dal momento in cui hanno sottoscritto le quote o azioni del fondo e hanno quindi assunto l'impegno al versamento delle relative somme, anche se effettuano il versamento in più soluzioni, in funzione delle richieste del gestore, non stabilite a priori, di fatto, devono avere sempre a disposizione il capitale oggetto dei richiami che possono avvenire in qualsiasi momento secondo quanto indicato nel regolamento.

Per quanto concerne la verifica del *plafond*, si ritiene che per tale tipologia di fondi si debba far riferimento all'importo versato al momento di ciascun richiamo.

Inoltre, il regolamento del FIA può prevedere un meccanismo di "equalizzazione", per allineare la posizione finanziaria dei singoli investitori, indipendentemente dalle date di sottoscrizione. Si tratta di un meccanismo per cui gli investitori che sottoscrivono quote del FIA successivamente al primo *closing* sono tenuti a corrispondere, in occasione del primo richiamo dei loro impegni di sottoscrizione:

- un importo, a titolo di commissione di gestione, calcolato applicando ai loro impegni di sottoscrizione la medesima percentuale complessivamente versata sino a quel momento dagli investitori che hanno sottoscritto quote del fondo precedentemente;
- la propria quota proporzionale dei versamenti effettuati fino a quel momento dagli altri investitori, al netto di eventuali restituzioni, distribuzioni ovvero di rimborsi di cui questi ultimi siano stati nel frattempo destinatari;
- gli interessi sulle somme precedenti maturati a decorrere dalla data del primo *closing*.

Tenuto conto che, nella sostanza, gli investitori sono "trattati" come se avessero sottoscritto "tutti" alla data del primo *closing*, in deroga al criterio generale che considera la data di sottoscrizione delle quote o azioni, per tali investimenti l'*holding period* decorre dalla data del primo *closing*.

Per quanto concerne l'importo versato dagli investitori successivi, in occasione del primo richiamo dei loro impegni di sottoscrizione (esclusi gli interessi), si ritiene che tale importo non rilevi per intero ai fini della soglia di 300 mila euro di ammontare massimo di investimento nell'anno in cui è materialmente versato ma debba essere considerato come se fosse stato versato a partire dal primo *closing*, in maniera proporzionale agli impegni sottoscritti e richiamati di volta in volta dal FIA.

Nell'ipotesi di acquisto sul mercato secondario delle quote o azioni del FIA che si qualifichi come *PIR Alternativo*, l'investitore subentra in una posizione già consolidata a partire dalla data in cui si perfeziona l'acquisto delle quote del FIA. Ne consegue che l'*holding period* decorre dalla data in cui il cessionario delle quote/azioni diviene investitore, non rilevando l'eventuale *holding period* maturato in capo al cedente.

Per quanto concerne la soglia di investimento massimo agevolabile, il costo d'acquisto delle quote/azioni del FIA sostenuto dal cessionario sul mercato secondario rileverà per intero nel limite di investimento annuo nel periodo in cui viene corrisposto al cedente, concorrendo altresì alla determinazione della soglia massima dell'importo agevolabile.

Per quanto concerne i rimborsi "pro-quota" di capitale previsti dall'articolo 11, comma 3, lettera *a*), del decreto ministeriale 5 marzo 2015, n. 30⁵⁹ che, come noto, non avvengono su iniziativa dell'investitore ma sono disposti dal gestore a fronte di disinvestimenti in relazione ai quali non sono previsti, nell'interesse degli investitori, ulteriori investimenti (in linea con le disposizioni regolamentari del fondo), si fa presente quanto segue.

Per l'investitore, tali rimborsi non comportano l'annullamento delle quote o azioni detenute ma ne riducono semplicemente il relativo valore unitario e, pertanto, non costituiscono "disinvestimenti" ai fini della normativa PIR né incidono sull'ammontare del *plafond* utilizzato.

⁵⁹ Cfr. Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio di cui al provvedimento Banca d'Italia 19 gennaio 2015, Titolo V, par. 4.2.2..

Resta fermo, invece, in capo al fondo il rispetto dei vincoli e limiti previsti dalla normativa PIR anche successivamente ai disinvestimenti.

Inoltre, si fa presente che poiché nella prassi, i capitali raccolti dai fondi possono derivare dalla sottoscrizione da parte degli investitori di classi diverse di quote⁶⁰, il regime fiscale di esenzione da tassazione per i redditi derivanti da fondi spetta per l'investimento nell'OICR PIR *Alternativo* nel suo complesso, a prescindere dalla tipologia di quote sottoscritte.

Come chiarito nella circolare n. 3/E del 2018, gli investimenti conferiti nel piano possono essere costituiti anche esclusivamente da quote di un medesimo OICR PIR *compliant*.

In tal caso, i vincoli e i divieti, soddisfatti dall'OICR, risultano implicitamente soddisfatti anche in capo al titolare del piano. Diversamente, nel caso di *investimenti qualificati* - diversi da OICR PIR *compliant* - i vincoli devono essere rispettati, in capo al titolare del piano.

La citata circolare, inoltre, ha precisato che possono rientrare tra gli *investimenti qualificati* anche le quote o azioni di OICR che investano negli strumenti finanziari rilevanti ai fini della normativa in commento per il tramite di altri organismi di investimento (cosiddetti "fondi di fondi").

In tal caso, qualora i *vincoli* e i *limiti* previsti dalla normativa PIR siano rispettati, sia dall'organismo di investimento in cui la persona fisica investe direttamente sia dagli OICR "sottostanti" all'organismo di investimento medesimo, l'investimento può essere considerato *qualificato* senza necessità di considerare le singole attività in cui hanno investito l'OICR oggetto di investimento diretto da parte della persona fisica e gli OICR in cui questo, a sua volta, investe. Ad esempio, nell'ipotesi di un fondo *master feeder* (ossia un fondo UCITS che investe l'80 per cento del suo patrimonio in quote o azioni di un altro fondo UCITS), se il fondo *master* (ossia il fondo *target*) è PIR *compliant* anche il fondo *feeder* nel quale la persona fisica investe direttamente si qualifica come

⁶⁰ Può ricorrere il caso che a determinate classi di quote siano associati diversi diritti.

PIR compliant (in quanto detto fondo investe l'80 per cento del suo patrimonio in un fondo *PIR compliant*). Per quanto concerne, in particolare, i requisiti di *concentrazione*, si rileva che nel caso di investimenti in un OICR *PIR compliant* anche il *vincolo di concentrazione* deve ritenersi soddisfatto.

Diversamente, nel caso in cui l'OICR investa in OICR NON *PIR compliant* al fine di stabilire se l'investimento nel primo OICR rispetti i *vincoli di composizione* (e dunque possa essere considerato *PIR compliant*) rilevano le singole attività in cui è investito il patrimonio dell'OICR sottostante (*look through*).

Rimane, comunque, fermo che il *limite alla concentrazione* deve ritenersi pienamente operante secondo la lettera della norma, nel caso di *investimenti qualificati* in strumenti finanziari (partecipazioni, obbligazioni, etc.) o in OICR NON *PIR compliant* effettuati direttamente da persone fisiche.

È il caso di precisare che per il PIR costituito esclusivamente da quote di OICR *PIR compliant* collocate indirettamente, ad esempio tramite una banca, come precisato nella circolare 3/E del 2018, si ritiene che la SGR che ha istituito l'OICR possa svolgere tutti gli adempimenti⁶¹ previsti in materia di *PIR*.

3. PIR e agevolazioni per investimenti in start-up e PMI innovative

L'articolo 38 del decreto Rilancio ha aumentato le detrazioni previste per gli investimenti in *start-up* e in PMI innovative, portando dal 30 per cento al 50 per cento la misura delle detrazioni previste per gli investimenti da parte di persone fisiche, fino a 100.000 euro in *start-up* innovative e fino a 300.000 in PMI innovative.

Al fine di comprendere come tali misure si collochino nel quadro generale di agevolazione per gli investimenti in piccole e medie imprese che comprende

⁶¹ Trattasi della costituzione del PIR attraverso l'apertura di un rapporto di risparmio amministrato ai sensi dell'articolo 6 del decreto legislativo 21 novembre 1997, n. 461 e del rilascio della certificazione delle minusvalenze ai sensi del citato articolo 6.

anche il regime dei PIR, si ritiene opportuno fornire un rapido *excursus* circa l'evoluzione delle agevolazioni sopra citate.

Nell'ambito delle misure volte a favorire la nascita e la crescita di imprese innovative nel settore tecnologico l'articolo 29, del decreto legge 18 ottobre 2012, n. 179, al fine di incentivare gli investimenti in una o più *start-up* innovative, riconosce ai soggetti che investono nel capitale sociale di tali società - direttamente ovvero indirettamente per il tramite di taluni soggetti intermediari - la possibilità di abbattere il proprio carico fiscale.

In particolare, l'incentivo fiscale è destinato sia ai soggetti passivi IRPEF sia ai soggetti passivi IRES e consiste in una riduzione dell'imposta sui redditi derivante dalla concessione, rispettivamente, di una determinata percentuale di detrazione o di deduzione.

Ai sensi del citato articolo 29, commi 3-*bis* e 7-*bis*, la detrazione prevista è in linea generale del 30 per cento e l'investimento massimo detraibile è di 1.000.000 di euro per le persone fisiche.

La misura agevolativa è stata notificata, in forza del comma 9 dell'articolo 29, alla Commissione europea che, con decisione C(2013)8827 *final* del 5 dicembre 2013, ha autorizzato il regime classificandolo come un aiuto di Stato «*compatibile con il mercato interno*» sulla base degli «*orientamenti comunitari sugli aiuti di Stato destinati a promuovere gli investimenti in capitale di rischio nelle piccole e medie imprese*», con la precisazione che avrebbe dovuto essere notificata ogni modifica della misura autorizzata.

In seguito, la disciplina delle *start-up* innovative è stata oggetto di modifica da parte di diversi provvedimenti normativi⁶². Dette modifiche sono oggi pienamente operative in quanto autorizzate dalla Commissione europea.

Il decreto ministeriale 25 febbraio 2016 detta le disposizioni di attuazione della misura.

⁶² Tra cui l'articolo 1, commi 66 e 67, della legge di bilancio 2017.

L'articolo 4 del decreto legge 24 gennaio 2015, n. 3 ha esteso larga parte delle misure già previste in favore delle *start-up* innovative alle “Piccole e Medie Imprese Innovative”, vale a dire a tutte le PMI che operano nel campo dell'innovazione tecnologica.

In particolare, tra le misure applicabili per gli investimenti nel capitale delle PMI innovative, sono state estese le agevolazioni fiscali di cui all'articolo 29 del decreto legge n. 179 del 2012, vale a dire le agevolazioni applicabili agli investimenti in *start-up* innovative sopra illustrate⁶³.

Le agevolazioni fiscali in questione sono state oggetto di procedura di notifica adottata ai sensi dell'articolo 108, paragrafo 3, del TFUE, conclusasi con la decisione della Commissione europea C(2018)8389 *final* del 17 dicembre 2018 che considera la misura di aiuto di Stato notificata compatibile con il mercato interno ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera c), del TFUE.

Successivamente a tale modifica è stato emanato il decreto ministeriale 7 maggio 2019 contenente le modalità di attuazione degli incentivi fiscali all'investimento in *start-up* innovative e in PMI innovative.

Recentemente il decreto Rilancio⁶⁴ con i commi 7 e 8 dell'articolo 38 è intervenuto sulle agevolazioni spettanti a chi investe in *start-up* e in PMI innovative. Le misure riguardano investitori soggetti IRPEF e in particolare le persone fisiche.

Anche in questo caso l'investimento può essere effettuato direttamente dall'investitore oppure per il tramite di organismi di investimento collettivo del risparmio che investano prevalentemente in *start-up* innovative.

Per gli investimenti nel capitale sociale di una o più *start-up* è possibile detrarre dall'IRPEF il 50 per cento della somma investita⁶⁵.

La detrazione si applica per i soli investimenti in *start-up* innovative iscritte alla sezione speciale del registro delle imprese al momento

⁶³ Cfr. comma 9 dell'articolo 4 del decreto legge n. 3 del 2015.

⁶⁴ Cfr. commi 7 e 8 dell'articolo 38 del decreto Rilancio.

⁶⁵ Cfr. comma 7 dell'articolo 38 del decreto Rilancio.

dell'investimento ed è concessa ai sensi della disciplina recata dal Regolamento (UE) n. 1407/2013 della Commissione europea del 18 dicembre 2013 sugli aiuti “*de minimis*”.

L'investimento massimo detraibile non può eccedere, in ciascun periodo d'imposta, l'importo di 100.000 euro e deve essere mantenuto per almeno tre anni.

Il predetto regime agevolativo è esteso anche agli investimenti in PMI innovative ma l'investimento massimo detraibile non può eccedere i 300.000 euro per ciascun periodo d'imposta⁶⁶. In particolare, nel caso di investimenti in PMI innovative la detrazione del 50 per cento spetta prioritariamente rispetto a quella ordinaria del 30 per cento e fino al limite di investimento specificamente previsto per le PMI innovative.

Anche in questo caso la detrazione si applica per i soli investimenti in PMI innovative iscritte alla sezione speciale del registro delle imprese al momento dell'investimento ed è concessa ai sensi della disciplina recata dal Regolamento (UE) n. 1407/2013 della Commissione europea del 18 dicembre 2013 sugli aiuti “*de minimis*”⁶⁷.

Appare opportuno rilevare che la detrazione del 50 per cento sopra illustrata è alternativa a quella del 30 per cento prevista in linea generale che però opera su un investimento massimo di 1.000.000 di euro.

Come sopra illustrato in generale la disciplina agevolativa per le *start-up* e le PMI innovative dispone che l'investimento in una o più delle predette imprese innovative può essere effettuato dal soggetto interessato direttamente oppure indirettamente per il tramite di OICR⁶⁸, o altre società di capitali che investono prevalentemente nelle predette imprese innovative. Gli OICR attraverso i quali possono essere effettuati gli investimenti in questione sono definiti dal comma 2,

⁶⁶ Cfr. comma 8 dell'articolo 38 del decreto Rilancio.

⁶⁷ Il comma 9 dell'articolo 38 del decreto Rilancio dispone che, con decreto del Ministro dello sviluppo economico, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze, sono individuate le modalità di attuazione delle agevolazioni sopra illustrate.

⁶⁸ Cfr. comma 1 dell'articolo 29 del decreto legge n. 179 del 2012.

lettera e), dell'articolo 1 del decreto attuativo del 25 febbraio 2016⁶⁹ e dal comma 2, lettera e), dell'articolo 1 del decreto attuativo 7 maggio 2019⁷⁰.

In particolare, l'OICR che investe prevalentemente in *start-up* o PMI innovative, secondo la definizione della predetta lettera e), è un OICR istituito in Italia o in un altro Stato membro UE o Stato SEE che, al termine del periodo d'imposta in corso alla data in cui è effettuato l'investimento agevolato, detiene azioni o quote di *start-up* o PMI innovative di valore almeno pari al 70 per cento del valore complessivo delle attività risultanti dal rendiconto di gestione o dal bilancio chiuso nel corso dell'anzidetto periodo d'imposta.

Nel caso, molto frequente nella pratica, in cui l'investimento sia effettuato mediante l'utilizzo di più livelli di OICR occorre verificare se l'effetto demoltiplicativo dell'investimento effettuato dagli investitori nell'OICR a loro più prossimo li renda, comunque, potenzialmente in possesso dei requisiti richiesti ai fini dell'applicazione della agevolazione fiscale in commento.

Al riguardo⁷¹, è sufficiente che il requisito del 70 per cento sia verificato a livello del fondo o comparto di fondo che opera investimenti in *start-up* e PMI innovative, le cui quote sono detenute indirettamente dall'investitore secondo un approccio *look-through*, vale a dire "guardando" all'investimento detenuto dal fondo o comparto di cui l'investitore possiede quote o azioni attraverso partecipazioni in altri fondi che investono effettivamente nella partecipazioni "qualificate" per l'agevolazione in questione.

Rimane ovviamente fermo che il beneficio per l'investitore potrà essere riconosciuto per la sola quota parte della sua partecipazione effettivamente investita nel comparto *start-up* innovative.

Pertanto, nel caso di investimento tramite una struttura con più di livelli di fondi, l'agevolazione di cui all'articolo 29 può spettare ai sottoscrittori di OICR

⁶⁹ Decreto interministeriale recante le "Modalità di attuazione dell'articolo 29 del decreto-legge 18 ottobre 2012, n. 179, convertito, con modificazioni, dalla legge 17 dicembre 2012, n. 221, recante incentivi fiscali all'investimento in *start-up* innovative".

⁷⁰ Decreto interministeriale recante le "Modalità di attuazione degli incentivi fiscali all'investimento in *start-up* innovative e in PMI innovative".

⁷¹ Cfr. nota prot. RU n. 427381 del 13 dicembre 2018 del Ministero dello Sviluppo economico.

formalmente non qualificati ai sensi del predetto articolo, si pone il problema di come attribuire ai singoli investitori la quota di investimento agevolabile effettivamente confluito nei fondi o nei comparti qualificati ai sensi dell'articolo 1, comma 2, lettera e), del decreto attuativo.

Fermo restando che l'ammontare massimo di investimento agevolabile è quello che effettivamente confluisce in fondi o comparti che investono almeno al 70 per cento in *start up* e PMI innovative, in presenza di più investitori, di cui solo alcuni in possesso dei requisiti soggettivi per accedere all'agevolazione, l'attribuzione dell'agevolazione avverrà solo a favore di questi ultimi in proporzione alla quota di capitale dagli stessi sottoscritta e fino a concorrenza dell'ammontare confluito nei comparti o fondi che abbiano le predette caratteristiche che li rendono eligibili per l'agevolazione.

Ad esempio, si ipotizzi il caso di un OICR A con un patrimonio di 40 milioni di euro, di cui 30 milioni di euro provenienti da 1.000 sottoscrittori (30 mila euro ciascuno), in possesso dei requisiti previsti per l'agevolazione di cui all'articolo 29, e si assuma che 20 milioni di euro confluiscono in un comparto dedicato alle *start-up* e PMI innovative di un OICR B, interamente partecipato dall'OICR A.

In questo caso, l'ammontare massimo di investimento agevolabile sarà pari a 20 milioni di euro, ovvero il 50 per cento dell'intero investimento di 40 milioni di euro e a ciascun sottoscrittore di quote dell'OICR A è riconosciuta una quota di investimento agevolabile pari a 20 mila euro ciascuno (corrispondente ai due terzi della quota-parte ad ognuno di essi attribuibile degli investimenti complessivi confluiti nel comparto *start-up* e PMI innovative).

Si evidenzia, inoltre, che al fine di consentire successivi controlli, con riferimento alla fattispecie dell'esempio, sarà cura della SGR che gestisce l'OICR Y, qualora questo costituisca un fondo multicomparto, a provvedere sul piano contabile e documentale a "segregare" gli eventuali comparti del fondo "qualificati" per l'agevolazione da altri comparti del medesimo fondo, dando separata evidenza delle somme destinate agli investimenti in *start-up* e PMI

innovative della sussistenza del requisito richiesto dalla citata lettera e) del comma 2 dell'articolo 1 del decreto attuativo e per la determinazione dell'entità dell'investimento effettuato ed agevolabile sui sottoscrittori delle quote dell'OICR.

Alla luce di quanto sopra illustrato appare opportuno sottolineare come nel caso di investimenti in OICR che si qualificano come *PIR compliant* e che nello stesso tempo siano in possesso dei requisiti di cui al predetto articolo 29 gli investitori potranno usufruire del regime di esenzione previsto per i redditi derivanti da PIR e delle detrazioni previste per gli investimenti in *start-up* innovative o in PMI innovative.

Si ritiene che, ugualmente, nel caso dei cosiddetti PIR "fai da te", vale a dire investimenti operati direttamente e non tramite assicurazioni o OICR *PIR compliant*, al ricorrere dei presupposti possono trovare applicazione entrambi i regimi agevolativi.

In base alle tipologie di investimenti in *start-up* o PMI innovative diretti o indiretti saranno determinati i limiti agli investimenti e le percentuali di detrazioni spettanti. Ad esempio, nel caso di investimenti in PMI che rispettino le condizioni di cui al comma 9-ter, articolo 4, del decreto legge n. 3 del 2015, il limite massimo di investimento per ciascun periodo d'imposta sarà 300.000 euro, gli investimenti dovranno essere mantenuti per almeno tre anni e la detrazione sarà pari al 50 per cento della somma investita.

Nel caso di investimenti indiretti tramite fondi di fondi, l'attribuzione del credito d'imposta avverrà, secondo quanto sopra illustrato, tenendo conto della quota dell'investimento di ciascuna persona fisica effettivamente riferibile a fondi o a comparti di fondi che abbiano i requisiti previsti per poter utilizzare le agevolazioni previste per gli investimenti in *start-up* e PMI innovative.

Alla luce di quanto sopra illustrato si ritiene opportuno fornire alcuni esempi da cui sia possibile evincere l'effetto congiunto per taluni investimenti nei PIR dell'esenzione prevista per i redditi derivanti dai PIR stessi e delle detrazioni previste per gli investimenti in *start-up* e PMI innovative.

Esempio 1 *Investitore in PIR Alternativo che usufruisce delle agevolazioni previste per gli investimenti in PMI innovative in relazione alla totalità dei suoi investimenti*

Investimento nel PIR annuo	300.000
Detrazione 50% dall'IRPEF	150.000
Totale investimento per 5 anni	1.500.000
Detrazione 50% per cinque anni	750.000
Costo effettivo investimento annuo	150.000
Costo effettivo dell'investimento totale (150.000x5 anni)	750.000
Redditività investimenti in OICR 1,5% annuo	4.500
Redditività investimenti in OICR totale	22.500
Redditività totale	3%

Esempio 2. *Investitore in un PIR ordinario costituito per il 50% da investimenti in un OICR che investe il 70% in start-up e PMI innovative*

Investimento nel PIR annuo	30.000
Quota investita nell'OICR	15.000
Detrazione 50% dall'IRPEF	7.500
Costo effettivo dell'investimento	22.500
Redditività investimenti in OICR 1,5% annuo	225
Redditività degli altri investimenti del PIR 1	225
Redditività totale	450
Redditività effettiva	2%

Esempio 3. *Investitore che investe 1.000.000 di euro in PMI innovative di cui 300.000 tramite un PIR Alternativo costituito interamente da un OICR PIR compliant che investe il 70% in PMI innovative*

Investimento totale annuo	1.000.000
Investimento annuo nel PIR Alternativo	300.000

Detrazione 50% investimento nel PIR	150.000
Detrazione 30% investimento diretto in PMI (su 700,000 €)	210.000
Costo effettivo annuo dell'investimento	640.000
Rendimento delle attività investite nel PIR 1,5% annuo	4.500
Rendimento attività investite direttamente 1,5% annuo	10.500
Rendimento attività investite dirett. dopo ritenuta 26%	7.770
Rendimento annuo globale	12.270
Redditività effettiva	1,9 %

BOLZA

4. Investimenti agevolati di Casse di previdenza e Fondi pensione

Per i redditi derivanti da determinati investimenti (*investimenti qualificati*) effettuati dalle *Casse di previdenza* e dai *Fondi pensione* è previsto, a decorrere dal 1° gennaio 2017, un regime di non imponibilità⁷².

La finalità del regime agevolato è di indirizzare le risorse finanziarie dei predetti soggetti verso l'economia reale nel lungo periodo, incentivando l'investimento da parte degli enti di previdenza obbligatoria e delle forme di previdenza complementare in azioni o quote di imprese residenti nel territorio dello Stato, o in Stati membri UE o in Stati SEE, con stabile organizzazione in Italia, nonché in quote o azioni di OICR, residenti nel territorio dello Stato o in Stati membri UE o in Stati SEE che investono prevalentemente in tali azioni o quote.

Le *Casse di previdenza* e i *Fondi pensione*⁷³ possono destinare «*somme fino al 5 per cento dell'attivo patrimoniale risultante dal rendiconto dell'esercizio precedente*» agli *investimenti qualificati*.

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

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

Sono espressamente esclusi da tale agevolazione i redditi relativi a *partecipazioni qualificate* ai sensi dell'articolo 67, comma 1, lettera c), del Tuir.

⁷² Cfr. articolo 1, commi da 88 a 96, della legge di bilancio 2017, successivamente modificato dall'articolo 57, comma 2, lettere da 0a) a d), del decreto legge 24 aprile 2017, n. 50, convertito con modificazioni dalla legge 21 giugno 2017, n. 96, e dall'articolo 1, comma 73, della legge di bilancio 2018.

⁷³ Secondo quanto disposto, rispettivamente, dai commi 88 e 92 dell'articolo 1 della legge di bilancio 2017.

È, inoltre, consentito ai medesimi soggetti la possibilità di costituire un PIR secondo le disposizioni di cui ai commi da 100 a 114 dell'articolo 1 della legge di bilancio 2017⁷⁴.

Rientrano tra gli *investimenti qualificati*⁷⁵ anche le 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'Italia⁷⁶, da istituti di pagamento rientranti nel campo di applicazione dell'articolo 114 del TUB o da soggetti vigilati operanti nel territorio italiano in quanto autorizzati in altri Stati dell'Unione europea⁷⁷, nonché le quote o azioni di fondi di *venture capital* residenti nel territorio dello Stato o in Stati della UE o Stati SEE⁷⁸.

4.1.Modalità di costituzione del PIR

Per le *Casse di previdenza* e per i *Fondi pensione* non si applica il principio di “unicità” del PIR⁷⁹, pertanto gli stessi possono detenere più PIR.

Per tali soggetti è stabilita la detassazione dei redditi derivanti dagli investimenti nei PIR, sempreché siano rispettati i vincoli di investimento delle risorse destinate agli *investimenti qualificati* e gli investimenti siano detenuti per almeno cinque anni.

In particolare, anche le *Casse di previdenza* e i *Fondi pensione* possono essere titolari dei *PIR 3.0* e dei *PIR Alternativi* nel rispetto dei vincoli di investimento previsti dalle rispettive discipline, come sopra illustrate, nonché dell'obbligo di detenzione, per almeno cinque anni, degli investimenti detenuti nei piani.

⁷⁴ Cfr. articolo 57 del decreto legge n. 50 del 2017.

⁷⁵ Cfr. comma 89 dell'articolo della legge di bilancio 2017.

⁷⁶ Cfr. articolo 106 del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, di cui al decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385 (Testo Unico Bancario - TUB).

⁷⁷ Per effetto della previsione di cui all'articolo 1, comma 73, della legge di bilancio 2018 dell'introduzione della lettera *b-bis*) al comma 89 dell'articolo 1 della legge di bilancio 2017, a decorrere dal 1° gennaio 2018.

⁷⁸ Cfr. lettera *b-ter* del comma 89 dell'articolo 1 della legge di bilancio 2017, aggiunta dall'art. 1, comma 210, lettera b), legge 30 dicembre 2018, n. 145, a decorrere dal 1° gennaio 2019.

⁷⁹ Cfr. articolo 13-*bis*, comma 3, del decreto legge n. 124 del 2019.

Non si applicano i limiti all'entità (*plafond*) dell'investimento annuo e quello complessivo⁸⁰.

Fermo restando tale esclusione, si ritiene che, in assenza di espresse previsioni normative, i predetti soggetti siano tenuti al rispetto di tutte le altre condizioni (requisito temporale) e vincoli (composizione, concentrazione, liquidità) richiesti dalla normativa in esame.

Per le *Casse di previdenza* e per i *Fondi pensione* è previsto, invece, il limite quantitativo del 10 per cento dell'attivo patrimoniale risultante dal rendiconto dell'esercizio precedente⁸¹; tale limite rappresenta, infatti, l'importo massimo da considerare, complessivamente, anche per gli *investimenti qualificati* indicati al comma 89 dell'articolo 1 della legge di bilancio 2017.

Ai fini della applicazione di tale limite, si ritiene che qualora in un esercizio vengano effettuati investimenti rilevanti ai fini dei suddetti regimi di esenzione fino al limite del 10 per cento, nell'esercizio successivo possono essere effettuati investimenti agevolabili solo nei limiti del 10 per cento dell'incremento dell'attivo patrimoniale.

Nel caso di diminuzione dell'attivo patrimoniale, invece, non si potranno effettuare ulteriori investimenti qualificati restando validi come tali quelli posti in essere negli esercizi precedenti.

Per quanto riguarda le modalità di detenzione del PIR, tenuto conto che le *Casse di previdenza*, essendo costituite nella forma di associazioni o fondazioni, sono enti non commerciali, le stesse potranno porre in essere un PIR attraverso «*l'apertura di un rapporto di custodia o amministrazione o di gestione di portafogli o altro stabile rapporto con esercizio dell'opzione per l'applicazione del regime del risparmio amministrato di cui all'articolo 6 del decreto legislativo 21 novembre 1997, n. 461*» o la stipula di un contratto di assicurazione di

⁸⁰ Per effetto delle modifiche apportate dal comma 2, lettera d) dell'articolo 57 del decreto legge n. 50 del 2017 al comma 101 dell'articolo 1 della legge di bilancio 2017, nonché dall'articolo 13-bis, comma 3, del decreto legge n. 124 del 2019.

⁸¹ La legge di bilancio 2019 ha innalzato, a decorrere dal 1° gennaio 2019, dal 5 al 10 per cento dell'attivo patrimoniale il limite degli investimenti effettuabili da parte di tali enti (articolo 1, comma 210, lettere a) e c), della predetta legge).

capitalizzazione (non essendo per tali soggetti possibile stipulare contratti di assicurazione sulla vita)⁸².

Pertanto, per le *Casse di previdenza*, il PIR sarà gestito dall'intermediario finanziario presso il quale il piano è aperto e al quale è rilasciata l'opzione per il regime del risparmio amministrato (o dall'impresa di assicurazione in caso di stipula di un contratto di capitalizzazione).

Detto intermediario dovrà gestire la fiscalità (redditi di capitale e redditi diversi) degli strumenti finanziari detenuti nel piano e verificare il rispetto dei vincoli di investimento e di detenzione di cinque anni stabiliti dalla normativa PIR ed eventualmente applicare, ai sensi del comma 106 dell'articolo 1 della legge di bilancio 2017, la "recapture" qualora ricorrano i presupposti⁸³.

Tenuto conto che il regime PIR si applica agli investimenti effettuati nel limite del 10 per cento dell'attivo patrimoniale, le *Casse di previdenza* dovranno autocertificare, sotto la propria responsabilità, all'intermediario che gestisce il piano il rispetto di tale limite.

Alle *Casse di previdenza* si rendono applicabili anche le previsioni di cui al comma 109 del citato articolo 1, circa il trattamento fiscale delle minusvalenze conseguite nell'ambito del PIR, e al successivo comma 111, in materia di trasferimento del piano ad altro intermediario.

I *Fondi pensione*, non potendo esercitare l'opzione per il suddetto regime del risparmio amministrato, saranno responsabili in proprio della gestione fiscale del PIR.

Pertanto, in caso di perdita del regime agevolativo, i *Fondi pensione* dovranno versare l'imposta sostitutiva nella misura del 20 per cento sui redditi realizzati e non tassati per effetto dell'agevolazione. Anche i *Fondi pensione* potranno usufruire del regime previsto per i PIR, attraverso la stipula di un contratto di assicurazione di capitalizzazione.

⁸² Come stabilito dal comma 101 dell'articolo 1 della legge di bilancio 2017.

⁸³ Utilizzando l'apposito codice tributo 1070 istituito con la risoluzione 9 marzo 2018, n. 21/E.

Infine, si fa presente che il comma 95-ter dell'articolo 1 della legge di bilancio 2017 stabilisce che le *Casse di previdenza* e i *Fondi pensione* «devono tenere separata evidenza delle somme destinate agli investimenti qualificati di cui al comma 89».

Sebbene la norma richiami «le somme destinate agli investimenti qualificati di cui al comma 89», detti soggetti devono tenere evidenza anche delle somme destinate nei PIR, essendo il limite del 10 per cento dell'attivo patrimoniale risultante dal rendiconto dell'esercizio precedente un vincolo complessivo che attiene ad entrambe le tipologie di investimento.

5. Novità contenute nella legge di bilancio 2021

L'articolo 1, commi da 219 a 225, della legge di bilancio 2021, in relazione ai *PIR Alternativi* costituiti dal 1° gennaio 2021 ha introdotto un credito d'imposta pari alle eventuali minusvalenze derivanti dagli *investimenti qualificati* effettuati entro il 31 dicembre 2021, a condizione che gli stessi siano detenuti per almeno cinque anni.

Alle persone fisiche titolari di un *PIR Alternativo* spetta un credito d'imposta pari alle minusvalenze, perdite e differenziali negativi realizzati, ai sensi dell'articolo 67 del Tuir, relativamente agli strumenti finanziari qualificati detenuti nel piano per almeno cinque anni.

Al tal fine, si ritiene che il requisito temporale debba essere rispettato in relazione alla attività finanziaria relativamente alla quale si realizza la minusvalenza.

Pertanto, non concorrono alla determinazione del credito d'imposta eventuali minusvalenze derivanti dalla cessione di strumenti che sono detenuti a seguito di reinvestimenti di somme derivanti da strumenti rimborsati, entro il quinquennio.

Il credito d'imposta non può eccedere il 20 per cento dell'intera somma investita negli *investimenti qualificati* (comma 219), fino al momento di realizzazione della minusvalenza.

Il credito d'imposta in esame è utilizzabile, in dieci quote annuali di pari importo, nelle dichiarazioni dei redditi a partire da quella relativa al periodo d'imposta in cui le minusvalenze, perdite e differenziali negativi si considerano realizzati ovvero in compensazione mediante il modello F24, ai sensi dell'articolo 17 del decreto legislativo 9 luglio 1997, n. 241 (comma 220).

Qualora in un periodo d'imposta non vi sia capienza nell'imposta lorda per l'utilizzo del credito d'imposta la quota non può essere utilizzata in periodi d'imposta successivi.

Non si applica il limite annuale di 250.000 euro di cui all'articolo 1, comma 53, della legge finanziaria 2008 (comma 222). Il credito d'imposta in esame deve essere indicato nel quadro CR della dichiarazione dei redditi. Inoltre, non si rende applicabile il vincolo di compensabilità dei crediti d'imposta utilizzabili annualmente di euro 700.000, di cui all'articolo 34 della legge 23 dicembre 2000, n. 388.

Tale credito d'imposta non concorre alla formazione del reddito complessivo dell'investitore (comma 221) e le minusvalenze, le perdite o i differenziali negativi oggetto del credito d'imposta non possono essere utilizzati o riportati in deduzione ai sensi dell'articolo 68 del Tuir, e degli articoli 6 e 7 del decreto legislativo 21 novembre 1997, n. 461 (comma 224).

Qualora all'interno di un *PIR Alternativo*, il contribuente detenga strumenti finanziari appartenenti ad una medesima categoria omogenea, ai fini della determinazione del credito d'imposta e della sua spettanza, si considerano ceduti per primi i titoli acquistati per primi (metodo FIFO) e si considera come costo quello medio ponderato (comma 223).

* * *

Le Direzioni regionali vigileranno affinché le istruzioni fornite e i principi enunciati con la presente circolare vengano puntualmente osservati dalle Direzioni provinciali e dagli Uffici dipendenti.

IL DIRETTORE DELL'AGENZIA

)

BOZZA