I PIR TRA CHIARIMENTI NORMATIVI E OPPORTUNITÀ DI MERCATO

Alessandro GERMANI
Dottore Commercialista - Partner GDC Corporate & Tax

Francesca MARIOTTI
Direttore Area Politiche Fiscali di Confindustria

I piani individuali di risparmio a lungo termine (c.d. PIR) sono una forma di investimento finanziario dedicata al pubblico degli investitori individuali con lo scopo di canalizzare ingenti risorse finanziarie – a titolo sia di capitale di rischio sia di credito – verso le PMI e favorirne in tal modo una minor dipendenza dal tradizionale canale bancario. Lo strumento, che è accompagnato da una totale defiscalizzazione dei redditi di capitale e di quelli diversi al ricorrere di determinate condizioni, nel corso del 2017 ha fatto registrare una notevole diffusione sul mercato, ben oltre le aspettative degli operatori. Sotto questo profilo sono estremamente importanti anche i chiarimenti che il MEF ha recentemente fornito in data 4 ottobre 2017, in quanto permetteranno ad operatori, imprese e risparmiatori di beneficiare di un quadro completo per il consolidamento di questo importante strumento.

1 Premessa

L'obiettivo di rendere il sistema finanziario italiano meno *bancocentrico* è stato perseguito attraverso l'introduzione dei piani di risparmio a lungo termine (c.d. PIR) con lo scopo di **convogliare le risorse dei privati alle imprese** – a titolo di *equity* o di debito – ed **incentivando** i medesimi dal punto di vista **fiscale**, nella speranza che ciò possa fare da volano al loro sviluppo.

I PIR sono stati introdotti ad opera della legge di bilancio 2017 (L. 11.12.2016 n. 232) e la loro disciplina è stata rivista di recente dal DL 24.4.2017 n. 50 conv. con modifiche dalla L. 21.6.2017 n. 96[1].

Attraverso la nota che è stata emanata dal Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) in data 4 ottobre 2017, sono stati forniti una serie di importanti chiarimenti che dovrebbero consentire a tutti gli operatori coinvolti di avere un quadro definitivamente chiaro per lo sviluppo di questo strumento, che si pone come **forma di allocazione del risparmio privato e di finanziamento delle imprese di minori dimensioni**.

Un ulteriore fattore di potenziale sviluppo è costituito poi dall'art. 1 comma 80 della legge di bilancio per il 2018 (L. 27.12.2017 n. 205), che prevede la **soppressione della preclusione all'investimento dei PIR nelle società immobiliari**. Ciò dovrebbe consentire di incrementare ulteriormente l'offerta di

1 Per una completa disamina della disciplina dei PIR sia consentito il rimando a Germani A., Mariotti F. "PIR e investimenti a lungo termine di casse e fondi pensione: nuove misure di incentivo fiscale a favore delle PMI", in *questa Rivista*, 3, 2017 p. 64-71.

© 2017 - DOTTRINA EUTEKNE - RIPRODUZIONE VIETATA

titoli a beneficio del pubblico dei risparmiatori. In questa stessa direzione sembrano poter andare anche altri strumenti di mercato attualmente già esistenti e sempre più diffusi, quali le cosiddette SPAC (*special purpose acquisition companies*).

2 I soggetti destinatari dell'agevolazione

Nell'ambito della premessa alla nota il MEF evidenzia un aspetto importante di modifica dell'impianto normativo originario dei PIR introdotto dalla legge di bilancio 2017. Lo strumento era infatti destinato esclusivamente al pubblico dei risparmiatori, ma a seguito delle modifiche introdotte dall'art. 57 comma 2 del DL 50/2017, **è stato esteso anche agli enti di previdenza obbligatoria e alle forme di previdenza complementare.**

Sotto il **profilo soggettivo** è stato chiarito che le persone fisiche debbano essere fiscalmente residenti in Italia, motivo per cui il trasferimento della residenza all'estero fa venire meno uno dei presupposti per fruire dell'agevolazione. Di conseguenza, per i redditi realizzati a partire dal momento in cui ha efficacia il cambio di residenza, si applicheranno le regole ordinarie previste per i soggetti non residenti. In maniera molto opportuna, tuttavia, è previsto che il soggetto non residente, che perde uno dei presupposti per la fruizione del beneficio, possa mantenere l'investimento, in modo tale che gli strumenti finanziari contenuti nel piano possano raggiungere l'*holding period* quinquennale. Ciò consente, infatti, di evitare il meccanismo di *recapture* previsto dal comma 107 della legge di bilancio 2017 in relazione ai redditi degli strumenti che, alla data del trasferimento all'estero della residenza, non abbiano compiuto i cinque anni e purché gli stessi siano mantenuti nel PIR in modo tale da soddisfare questa condizione.

Viene poi ribadito un concetto stabilito dalla norma, ovvero che ogni soggetto **non possa avere**, nello stesso momento, **più di un piano di risparmio**. Ciò non toglie, tuttavia, che la persona fisica possa chiudere un PIR e aprirne un altro, purché venga sempre rispettato il limite annuo di 30.000 euro e quello complessivo di 150.000 euro. È poi previsto che la persona fisica possa detenere un PIR indipendentemente dalla sua età: ciò comporta, di conseguenza, che il PIR possa essere intestato anche a **minorenni**. Tale aspetto riveste un'importanza particolare anche in chiave di allocazione del risparmio e di *planning* familiare, in quanto consente, nell'ambito di uno stesso nucleo familiare, di superare i limiti che la norma fissa per ciascun detentore, semplicemente ricorrendo all'accorgimento che il piano possa essere intestato ai propri figli anche se minorenni. Ciò può quindi dare la possibilità di raddoppiare o triplicare l'investimento annuale e quello complessivo, a livello di nucleo familiare, che si decide di destinare ai PIR.

La nota chiarisce, infine, che il **decesso** del titolare farebbe venire meno il soggetto che ha esercitato l'opzione per il regime del risparmio amministrato o ha stipulato i contratti assicurativi, di fatto determinando la chiusura del PIR. Poiché, tuttavia, il decesso impedisce di verificare il rispetto da parte dell'investitore del requisito temporale relativo agli strumenti finanziari che compongono il piano, si consente di evitare l'applicazione del meccanismo di *recapture* stabilito dal comma 107, evitando così l'assoggettamento a tassazione al momento dell'intestazione in capo all'erede.

3 Il piano individuale di risparmio a lungo termine

Il PIR può essere costituito attraverso:

- un rapporto di custodia o amministrazione titoli o gestione di portafogli, con annesso conto corrente di appoggio, esercitando

© 2017 - DOTTRINA EUTEKNE - RIPRODUZIONE VIETATA

l'opzione per l'applicazione del regime del risparmio amministrato[2];
- altro stabile rapporto (c.d. *rubrica fondi*), anche mediante la "mera" sottoscrizione di quote o azioni di un OICR "*PIR conforme*";
- un contratto di assicurazione sulla vita o di capitalizzazione "*PIR conforme*"[3].

L'**investimento "*PIR conforme*"**, ai sensi dei commi 101 e 102 della legge di bilancio 2017, è dato dall'insieme degli strumenti finanziari e della liquidità che generano rendimenti esenti. Il PIR dà luogo ad un investimento qualificato quando investe in strumenti finanziari qualificati, ovvero in titoli emessi da imprese con radicamento sul territorio nazionale (società residenti o stabili organizzazioni in Italia di soggetti non residenti), a condizione che tali **strumenti qualificati** rappresentino almeno il 70% del piano e di questo 70% almeno il 30% venga destinato a strumenti finanziari di imprese non inserite nel FTSE MIB o in altri indici equivalenti di mercati regolamentati esteri[4].

L'investimento è "*PIR conforme*" quando:
- non è superiore a **30.000 euro all'anno e a 150.000 euro complessivamente**;
- gli strumenti finanziari di uno stesso emittente e la liquidità che lo compongono non sono superiori al **10%** dell'investimento totale;
- almeno una parte (**70%**) dell'investimento totale è destinata a strumenti finanziari c.d. "*qualificati*" – intendendo per tali quelli, anche non negoziati nei mercati regolamentati o nei sistemi multilaterali di negoziazione, di imprese fiscalmente residenti in Italia o residenti in Stati membri dell'Unione europea o aderenti all'accordo sullo Spazio economico europeo con stabile organizzazione in Italia, che svolgono un'attività diversa da quella immobiliare (si considerino però al riguardo le modifiche attuate dalla legge di bilancio 2018 che mirano ad eliminare questa preclusione) – e una parte di questi strumenti finanziari "*qualificati*" (**almeno il 30% del citato 70%**) è destinata a strumenti finanziari di imprese non inserite nel FTSE MIB o in altri indici equivalenti di altri mercati regolamentati esteri;
- gli strumenti finanziari sono detenuti, singolarmente o – quando si succedono l'uno all'altro in modo da essere considerati in modo unitario – cumulativamente, per un periodo di tempo minimo di **cinque anni**;
- gli strumenti finanziari che lo compongono non sono emessi o stipulati con **soggetti residenti in Paesi non collaborativi**;
- le partecipazioni sociali che lo compongono non sono considerate "***qualificate***" ai sensi dell'art. 67 comma 1 lett. c) del TUIR e del comma 100 dell'art. 1 della legge di bilancio per il 2017;
- i redditi degli strumenti finanziari che lo compongono **non concorrono alla formazione del reddito complessivo imponibile**.

Fatta salva, quindi, la composizione obbligatoria del 70% dell'investimento totale, il restante 30%, che concorre a formare l'investimento "*PIR conforme*", potrà ricomprendere **strumenti finanziari non qualificati**, ovvero emessi o stipulati con:
- imprese non radicate in Italia (ovvero imprese residenti UE o SEE senza stabile or-

2 Compreso il rapporto di amministrazione fiduciaria, considerato che nell'ambito dell'applicazione del regime del risparmio amministrato da parte delle fiduciarie è sufficiente la sussistenza di un rapporto di amministrazione e non è necessaria l'intestazione dei beni alle medesime società. Pertanto l'amministrazione fiduciaria può essere con o senza intestazione dei titoli, anche quando tali titoli siano depositati presso intermediari non residenti. In caso di amministrazione fiduciaria, la costituzione del PIR può essere effettuata "direttamente" dalla società fiduciaria, che provvederà alla gestione fiscale del PIR, ma può anche essere effettuata da altro intermediario abilitato ad applicare il regime del risparmio amministrato; in tal caso la società fiduciaria si limita a divenire intestataria di un PIR costituito presso altro intermediario che provvederà alla gestione fiscale del PIR stesso.

3 In tal caso non è richiesto l'esercizio dell'opzione per il regime del risparmio amministrato, giacché il rapporto origina solo redditi di capitale di cui all'art. 44 co. 1 lett. g-*quater*) del TUIR.

4 L'investimento qualificato può, quindi, non coincidere con quello "*PIR conforme*"; ciò avviene se il primo – ossia quello qualificato – è non inferiore al 70% ma è inferiore al 100% del secondo (e, quindi, quest'ultimo – quello "*PIR conforme*" – è composto, fino al 30% del totale, da strumenti finanziari non qualificati e da liquidità).

© 2017 - DOTTRINA EUTEKNE - RIPRODUZIONE VIETATA

ganizzazione in Italia e imprese residenti in Paesi che consentono un adeguato scambio di informazioni);
- imprese che svolgono un'attività immobiliare (si considerino però al riguardo le modifiche attuate dalla legge di bilancio 2018 che mirano ad eliminare questa preclusione).

La percentuale del 30% potrà altresì ricomprendere gli impieghi in liquidità (quali depositi e conti correnti) e i titoli di Stato italiani o esteri.

Non possono, invece, concorrere a formare l'investimento "*PIR conforme*":
- gli strumenti finanziari, ancorché negoziati in mercati regolamentati, emessi o stipulati con soggetti residenti in **Stati o territori diversi da quelli indicati nella c.d. *white-list*** di cui al decreto del Ministro delle Finanze 4 settembre 1996;
- le partecipazioni sociali considerate "*qualificate*" ai sensi dell'art. 67 comma 1 lett. c) del TUIR e del comma 100 dell'art. 1 della legge di bilancio per il 2017;
- gli strumenti finanziari i cui redditi concorrono alla formazione del reddito complessivo imponibile.

Per ciò che concerne il **limite alla concentrazione**, viene chiarito che lo stesso deve essere rispettato con riguardo all'intero investimento "*PIR conforme*" e non solo a quello in strumenti finanziari qualificati. Tale limite non va rispettato ininterrottamente ma per **almeno due terzi dell'anno**[5].

Quanto ai **limiti all'entità dell'investimento** (30.000 euro annui e 150.000 euro complessivi), ciò comporta che il tetto complessivo dell'investimento "*PIR conforme*" non possa essere raggiunto in meno di cinque anni. La soglia dei 30.000 euro annui è una soglia massima, che non necessariamente deve essere raggiunta. Tuttavia, il mancato raggiungimento in un anno non comporta negli anni successivi la possibilità di sforamento del limite annuale di 30.000 euro.

Con riguardo, invece, all'***holding period* quinquennale**, occorre considerare le due ipotesi di **cessione** o di **rimborso anticipato** degli strumenti, che sono potenzialmente interruttive, a meno che le somme rivenienti dalla cessione o dal rimborso siano prontamente reinvestite. In entrambi i casi l'investimento "*PIR conforme*" riguarda strumenti finanziari che non sono posseduti per cinque anni, ma le somme rivenienti dalla dismissione del primo strumento sono investite in altri strumenti che, quindi, costituiscono una continuazione dell'investimento originario. In questa prospettiva la cessione del primo strumento, seguita dal pronto reinvestimento, entro 90 giorni, in altro strumento, non può che avere le medesime conseguenze generate dal reinvestimento conseguente al rimborso. Pertanto, se la cessione è seguita dal reinvestimento delle somme in strumenti qualificati, ciò implica la continuazione dell'investimento stesso; viceversa, se ciò non si verifica si ricade nel meccanismo di *recapture* previsto dalla legge, con il pagamento delle imposte dovute e degli interessi.

Per ciò che concerne la nozione di **"*investimento qualificato*"**, viene evidenziato che l'art. 57 comma 2 lett. d) del DL 50/2017 ha provveduto a sostituire il riferimento al comma 90 con il più appropriato riferimento al comma 102. Così facendo è risultato chiaro che la norma intende ricomprendere sia gli strumenti finanziari espressione del **capitale di rischio** (azioni e quote di società) sia del **capitale di debito** (obbligazioni e altri titoli di debito) dell'impresa.

Per ciò che concerne, infine, il requisito dell'**inserimento nell'indice FTSE MIB**, è stato chiarito che il successivo inserimento nell'indice di società che ne risultavano escluse al momento dell'investimento iniziale, non dipendendo dalla volontà dell'investitore, è irrilevante al fine della verifica della sussistenza del vincolo di composizione del PIR. Si considerano di fatto equivalenti al FTSE MIB

5 Il che equivale ad almeno 243 giorni all'anno (244 se l'anno è bisestile).

© 2017 - DOTTRINA EUTEKNE - RIPRODUZIONE VIETATA

il FTSE 100, per il mercato inglese; il DAX, per il mercato tedesco; il CAC 40, per il mercato francese; l'AEX, per il mercato olandese; l'IBEX, per il mercato spagnolo e il PSI 20, per il mercato portoghese.

4 Le movimentazioni del PIR

Sotto il profilo delle **variazioni quantitative**, se si investono 30.000 euro e si prelevano 3.000 euro, ciò significa che la somma di euro 3.000 potrà essere ancora destinata al piano. Va da sé che se lo si farà in un anno successivo, occorrerà che le altre somme destinate al piano non superino l'importo di euro 27.000, stante il limite annuale fisso di euro 30.000.

Un aspetto che appare penalizzante riguarda i redditi derivanti dagli investimenti PIR conformi che, essendo imputabili all'investitore e non al PIR, se non sono prelevati, si considerano nuovi versamenti e, aumentando la liquidità, aumentano il valore del PIR medesimo di un ammontare corrispondente, e rilevano pertanto al fine del computo dei limiti annuale e complessivo.

Sotto il profilo delle **variazioni qualitative** le ipotesi di reinvestimento delle somme provenienti dal rimborso degli strumenti finanziari oppure dalla loro cessione producono gli stessi effetti.

In caso di **rimborso**, l'eventuale reinvestimento nei 90 giorni comporta che:

- i redditi derivanti dallo strumento finanziario rimborsato percepiti *medio tempore* non sono soggetti al meccanismo di recupero a tassazione di cui al comma 106;
- i redditi percepiti al momento del rimborso non sono soggetti ad imposizione.

Chiaramente qualora gli strumenti finanziari oggetto di reinvestimento siano ceduti prima della maturazione dell'*holding period*, il meccanismo della *recapture* dovrà applicarsi tanto agli strumenti finanziari che sono stati rimborsati tanto a quelli successivi che hanno formato oggetto del reinvestimento. Perché vi sia continuità e, di fatto, assenza di tassazione, occorre che gli strumenti che si succedono nell'investimento siano omogenei. In particolare, se lo strumento finanziario rimborsato:

- è qualificato, si deve reinvestire in uno strumento qualificato (che eredita l'anzianità di quello rimborsato); il reinvestimento in uno strumento non qualificato comporta l'attivazione del meccanismo di recupero a tassazione;
- non è qualificato, si può reinvestire sia in uno strumento non qualificato che qualificato (che eredita l'anzianità di quello rimborsato).

Per quanto riguarda il concetto di reinvestimento del "***controvalore conseguito***" va precisato che quest'ultimo è l'ammontare ricevuto in occasione del rimborso (comprensivo di eventuali plusvalenze e minusvalenze realizzate). Quindi, in maniera favorevole all'investitore, viene chiarito che ai fini della verifica del rispetto del limite annuale di 30.000 euro e di quello complessivo di 150.000 euro, il reinvestimento del controvalore conseguito con il rimborso non va considerato come un nuovo investimento. Mentre per ciò che concerne la determinazione del reddito derivante da un'eventuale cessione del nuovo strumento finanziario deve, infine, essere considerato il **costo di acquisto** dello stesso.

Occorre considerare che l'art. 57 comma 2 lett. e) del DL 50/2017 ha incrementato dagli originari 30 giorni a 90 giorni il lasso temporale entro il quale deve avvenire il reinvestimento delle somme, in caso di rimborso, per non ricadere nel meccanismo della *recapture*. Se a ciò si aggiunge che il limite di concentrazione deve essere osservato per i due terzi dell'anno, a seguito della modifica normativa sarebbe intercorso un lasso temporale invero molto ampio – un terzo dell'anno a cui si sommerebbero anche i citati 90 giorni – durante il quale sarebbe stato tollerato il mancato rispetto dei vincoli. Per questo motivo la nota del MEF ha chiarito che il decorso del termine di un terzo dell'anno, per il quale il limite di concentrazione può non essere rispettato, **non è sospeso** durante i 90 giorni consentiti per il reinvestimento delle somme a seguito di rimborso.

© 2017 - DOTTRINA EUTEKNE - RIPRODUZIONE VIETATA

Similmente a quanto visto in caso di rimborso, gli stessi principi valgono in caso di **cessione** degli strumenti finanziari inseriti nel PIR prima del quinquennio.

5

Il PIR costituito tramite OICR o contratti assicurativi

Nel caso di PIR costituito mediante quote o azioni di OICR:

- il requisito dell'*holding period* (5 anni) va riferito alle quote o azioni dell'OICR acquisite dall'investitore e non agli investimenti effettuati dall'OICR stesso;
- i rendimenti che non vengono distribuiti e, quindi, si cumulano durante l'investimento, non possono essere considerati nuovi investimenti e possono consolidarsi anche oltre i suddetti limiti annuale e complessivo (rispettivamente 30.000 euro e 150.000 euro)[6];
- non si configura una partecipazione sociale qualificata nel senso indicato dal comma 100 dell'art. 1 della legge di bilancio per il 2017, né in capo all'investitore né in capo all'OICR;
- non possono costituire oggetto di investimento nel PIR le quote o azioni di OICR i cui proventi concorrono a formare il reddito complessivo dell'investitore (ad esempio, gli OICR esteri, diversi da quelli immobiliari, non conformi alle direttive comunitarie e il cui gestore non è soggetto a forme di vigilanza di cui all'art. 10-*ter* comma 6 della L. 77/1983);
- che non è un investimento qualificato ai sensi del comma 104 e garantisce un rendimento minimo – stante l'assenza di rischio in capo all'investitore – non si applica il limite alla concentrazione del 10% previsto dal comma 103 (e, quindi, può concorrere fino al 30% dell'investimento totale "*PIR conforme*").

Ai sensi del comma 104 dell'art. 1 della legge di bilancio per il 2017 le quote o azioni di OICR sono investimenti qualificati quando gli OICR sono residenti in Italia, UE o SEE e investono almeno il 70% dell'attivo in strumenti finanziari qualificati di cui almeno il 30% in imprese italiane o UE o SEE con stabile organizzazione in Italia, diverse da quelle che svolgono un'attività immobiliare, non inserite nel FTSE MIB, nel rispetto del limite del 10% del totale per singolo emittente. In sostanza, i vincoli all'investimento (composizione e concentrazione) e il c.d. "*divieto di investimento in Paesi non collaborativi*" vanno applicati avendo riguardo **all'attivo dell'OICR**. Se quest'ultimo è "***PIR conforme***", le quote di partecipazione in tale OICR sono comunque investimenti qualificati. Nel computo del c.d. "*limite alla concentrazione*" non si tiene conto della liquidità detenuta per esigenze di tesoreria presso il depositario.

Nel caso in cui, invece, il PIR sia costituito anche **da altri strumenti finanziari** – oltre alle quote di OICR "*PIR conformi*" – i vincoli all'investimento – oltre al divieto di investimento in imprese residenti in Paesi non collaborativi – vanno verificati con riferimento all'ammontare complessivo delle risorse destinate nel piano. Se le quote o le azioni di OICR "*PIR conformi*" sono almeno pari al 70% delle risorse complessive, l'ammontare residuo delle risorse può essere investito liberamente, nel rispetto del limite alla concentrazione, e sempreché sia rispettato l'*holding period*. Qualora, invece, le quote o azioni di OICR "*PIR conformi*" rappresentino una quota inferiore al 70% dell'ammontare delle risorse complessive del piano, l'investimento è "*PIR conforme*" solo se sono inseriti nel piano stesso ulteriori strumenti finanziari qualificati, almeno fino a concorrenza della citata quota del 70 %.

6 Questo aspetto è sicuramente favorevole rispetto a quanto visto in precedenza in relazione ai redditi rivenienti dal PIR, che si considerano imputabili all'investitore e si considerano quindi nuovi versamenti che rilevano ai fini dei limiti annuale e complessivo.

© 2017 - DOTTRINA EUTEKNE - RIPRODUZIONE VIETATA

In caso di **OICR non "*PIR conforme*"** avviene che gli investimenti in quote o azioni di OICR il cui attivo non rispetta i vincoli imposti dal comma 104 (e, quindi, investimenti diversi da quelli qualificati) sono considerati strumenti finanziari non qualificati e, proprio per questo, i vincoli all'investimento (composizione e concentrazione) e il c.d. divieto di investimento in Paesi non collaborativi non vanno applicati all'attivo di tali OICR, ma all'investimento PIR nel suo complesso, di cui le succitate quote o azioni sono parte; tali quote o azioni possono, pertanto, rientrare nel PIR in misura pari al 30% del valore complessivo del piano, fermo restando il limite alla concentrazione e, quindi, tenendo presente che il titolare del PIR non può investire più del 10% del valore complessivo del piano in un medesimo OICR non "*PIR conforme*" – a meno che non si tratti di un OICR che garantisce un rendimento minimo.

Tra gli OICR non "*PIR conformi*" vanno annoverati anche quelli fiscalmente residenti nel territorio dello Stato o in Stati membri dell'Unione europea o aderenti all'accordo sullo Spazio economico europeo che investono meno del 70% dell'attivo in strumenti finanziari qualificati.

Rimangono, comunque, **escluse** dall'investimento "*PIR conforme*" le quote o le azioni degli OICR i cui proventi concorrono a formare il reddito complessivo dell'investitore.

Il **PIR "*assicurativo*"** può essere costituito con polizze di:

- ramo I (vita)
- ramo III (*unit* e *index linked*)
- multiramo
- ramo V (capitalizzazione).

Nel caso di PIR costituito mediante polizza assicurativa:

- il titolare del PIR sarà il contraente;
- l'*holding period* si calcola con riferimento a ciascuno dei premi versati in base al contratto assicurativo sottoscritto dall'investitore e non agli strumenti finanziari nei quali l'impresa di assicurazione investe i premi, indipendentemente dalla durata del contratto stesso;
- i rendimenti che si cumulano durante l'investimento non possono essere considerati nuovi investimenti e, quindi, possono consolidarsi anche oltre i limiti all'investimento qualificato come "*PIR conforme*" (30.000 euro all'anno e 150.000 euro nel complesso).

6

Il recupero a tassazione

I commi 106 e 107 dell'art. 1 della legge di bilancio 2017 disciplinano il meccanismo di recupero a tassazione in caso di cessione degli strumenti finanziari che compongono il piano senza che sia avvenuto il successivo reinvestimento nei 90 giorni, stabilendo altresì che ai fini del versamento all'erario delle imposte e degli interessi dovuti, gli intermediari possono effettuare adeguati disinvestimenti o chiedere la provvista al titolare del piano.

A tale riguardo la nota del MEF chiarisce che, **in caso di mancata provvista da parte dell'investitore**:

- non comportano la tassazione secondo le regole ordinarie dei redditi derivanti dai predetti strumenti, anche se per gli strumenti stessi non è ancora maturato il periodo di possesso quinquennale, i **disinvestimenti** di strumenti finanziari effettuati per il pagamento:
  - delle imposte sui redditi e degli interessi dovuti;
  - dell'imposta di bollo di cui l'art. 13 della Tariffa Parte I allegata al DPR 642/1972, sugli estratti conto e sulle comunicazioni relative a prodotti finanziari contenuti nel PIR;
- non è, però, consentito effettuare successivi investimenti per importi corrispondenti nel medesimo anno dei disinvestimenti.

Se gli strumenti finanziari inseriti nel piano non hanno maturato l'*holding period*, il regime di esenzione viene meno ora per allora. L'aliquota di imposta applicabile è, quindi, quella vigente al momento della percezione dei proventi, poiché questo è il momento rilevante ai fini dell'imposizione. L'imposta, vie-

© 2017 - DOTTRINA EUTEKNE - RIPRODUZIONE VIETATA

ne, infatti, versata unitamente agli interessi dovuti per il ritardato pagamento.

7 Conclusioni

A seguito dell'introduzione dei PIR avvenuta con la legge di bilancio 2017, si è registrato un forte impulso della loro diffusione già nel primo semestre dell'anno. Infatti, secondo i dati Assogestioni al 30 giugno 2017, la raccolta dei PIR ha totalizzato 5,3 miliardi di euro, con un obiettivo per la fine dell'anno di raggiungimento di 10 miliardi di euro, che si porrebbe oltre ogni più rosea aspettativa del Governo al momento del varo dello strumento finanziario.

Sotto questo profilo sono sicuramente apprezzabili i numerosi chiarimenti forniti dal MEF con la nota del 4 ottobre precedentemente esaminata, in quanto il Dipartimento delle Finanze, facendo proprie molte delle considerazioni che erano state avanzate da più parti[7], ha consentito di far luce su numerosi aspetti che interessano gli operatori alle prese con il nuovo strumento.

In considerazione del forte sviluppo che i PIR stanno registrando può essere utile effettuare alcune considerazioni sia per ciò che concerne la domanda dei titoli (privati) sia per ciò che concerne l'offerta (imprese).

Dal lato della domanda, non vi è dubbio che l'elevato *appeal* fiscale della misura ne stia di fatto incentivando lo sviluppo. Sotto questo profilo, poi, è presumibile che alcune delle stesse aperture del MEF possano spingere verso la stessa direzione. In particolare, infatti, l'intestazione del PIR anche ai minorenni può generare un notevole effetto di amplificazione all'interno di uno stesso nucleo familiare[8]. Inoltre, lo sviluppo dello strumento potrebbe essere supportato dal fatto che per le persone fisiche questa forma di detassazione delle rendite finanziarie si pone in alternativa al sistema delle deduzioni e detrazioni che, ciclicamente, viene messo in discussione con progetti di *review* in senso peggiorativo del sistema delle *tax expenditures* per le persone fisiche[9].

Sempre dal lato della domanda, occorre ricordare che la legge di bilancio 2017 ha introdotto anche gli investimenti a medio lungo termine destinati alle casse di previdenza e ai fondi pensione. In tal caso si supererebbe il tipico *bancocentrismo* italiano mediante l'intervento di investitori istituzionali di lungo termine in possesso del cd. *patient money*.

Bisogna però tenere a mente che, mentre l'investimento in PIR può essere effettuato sia in strumenti di *equity* sia di debito, per ciò che concerne i soggetti istituzionali, invece, la detassazione dell'investimento opera soltanto per le forme di *equity*, non anche per quelle di debito. Così facendo, tuttavia, si esclude tutto il cosiddetto "*private debt*" dall'ambito di tali investimenti a medio lungo termine. Ciò non appare ottimale se si pensa che il comparto del debito, a differenza di quello del private *equity*, è di fatto appena nato in Italia, motivo per cui avrebbe bisogno di essere incentivato, consentendo anche agli istituzionali di poter beneficiare di forme di detassazione nell'investimento in questa tipologia di strumenti.

In ogni caso, in chiave positiva, vanno tenute in debita considerazione le modifiche alla disciplina degli investimenti a medio lungo termine dei soggetti istituzionali, che sono state introdotte dall'art. 57 comma 2 del DL 50/2017. In particolare, infatti, sono stati modificati i commi 88 e 92 dell'art. 1 della legge di bilancio 2017, consentendo rispettivamente agli enti di previdenza obbligatoria e alle forme di previdenza complementare di investire anche nei piani individuali di risparmio.

7 Cfr. circ. ANIA 19.5.2017 n. 187 e 15.11.2017 n. 364; Consorzio Studi e Ricerche fiscali del Gruppo Intesa San Paolo circolare 8.6.2017 n. 3/2017.

8 Cfr. Germani A., Cagnoni D. "Investimenti in PIR senza età", *Il Sole-24 Ore*, 15.11.2017.

9 Cfr. Germani A., Cagnoni D. "In famiglia si moltiplica il patrimonio agevolato", *Il Sole-24 Ore*, 15.11.2017.

© 2017 - DOTTRINA EUTEKNE - RIPRODUZIONE VIETATA

Quindi dal lato della domanda degli istituzionali si è quantomeno ampliata la gamma degli strumenti, prevedendo il possibile ricorso anche ai PIR, che a loro volta possono essere indirizzati tanto sull'*equity* quanto sul debito delle aziende[10].

Venendo invece a trattare dell'offerta, esiste la necessità di ampliare i potenziali emittenti a fronte di una domanda che, come testimoniato anche dai dati di Assogestioni, risulta particolarmente sostenuta. In questa direzione sembra andare l'art. 1 comma 80 della L. 205/2017, con la soppressione della preclusione all'investimento dei PIR nelle società immobiliari, che rientrano così nel *panel* delle società oggetto di investimento dei PIR[11].

Sempre in un'ottica di incrementare l'offerta dei titoli che possono essere introdotti nel "contenitore" PIR vale la pena di considerare le c.d. **SPAC "*special purpose acquistion companies*"**. In linea del tutto semplificata il meccanismo di funzionamento di queste entità è il seguente:

- alcune persone fisiche costituiscono la SPAC che viene successivamente quotata su un mercato regolamentato o su un sistema di scambi multilaterale;
- nell'arco di 18-24 mesi la SPAC ricerca una *target* con cui integrarsi, previa approvazione della ***business combination*** da parte dell'assemblea degli investitori della SPAC a fronte di maggioranze qualificate;
- a seguito della raccolta della finanza necessaria proveniente dagli investitori della SPAC quotata, si procede all'acquisizione della *target* mediante acquisto delle azioni, oppure sottoscrizione di nuove azioni e, in ogni caso, procedendo poi ad una fusione diretta o inversa fra la SPAC e la *target*;
- sono in ogni caso presenti forme di recesso a tutela degli azionisti dissenzienti così come è prevista la liquidazione della SPAC se la stessa in un determinato arco temporale non abbia portato a termine alcuna acquisizione[12].

Si possono annoverare molteplici vantaggi al fatto di operare attraverso la SPAC. La stessa, infatti, può essere considerata un "*acceleratore della quotazione*", perché a seguito dell'acquisizione operata dalla SPAC la società *target* si ritroverà essa stessa quotata. Ciò potrà, inoltre, avvenire a fronte di oneri decisamente più contenuti rispetto a quelli tipici di un'operazione di IPO tradizionale. Altro vantaggio consiste nel fatto che l'imprenditore si troverà a trattare la quotazione direttamente con i promotori della SPAC, anziché doversi confrontare direttamente con il mercato. Tutto ciò, sebbene possa determinare moltiplicatori più contenuti rispetto a quelli di un'IPO tradizionale, potrà garantire alla *target* di quotarsi in tempi brevi e di accedere, in tal modo, alla liquidità che è affluita nella SPAC ad opera degli investitori e che potrà sostenere la *target* nei suoi piani di sviluppo futuri.

In considerazione del fatto che fra i requisiti del PIR vi è la circostanza per cui, a fronte del 70% di **strumenti qualificati** presenti nel piano, almeno il 30% deve essere destinato a strumenti finanziari di imprese non inserite nell'indice FTSE MIB, ovvero non quotate o comunque quotate non sul listino primario, va da sé che il fatto di far affluire – anche mediante le SPAC – un numero consistente di imprese in listini quali l'AIM Italia[13], che accoglie normalmente anche le SPAC, potrà certamente aiutare ad incrementare l'offerta di titoli a beneficio del pubblico dei risparmiatori.

10 Cfr. Germani A., D'Ugo A. "Disparità fra strumenti di equity e debito", *Il Sole-24 Ore*, 31.5.2017.

11 In senso conforme si veda l'audizione del Direttore Generale dell'ABI al Ddl. 2018 del 6.11.2018, laddove si afferma che "*Ora, con la rimozione del vincolo secondo cui i titoli delle società immobiliari non potevano entrare nella composizione degli investimenti immessi nel piano la funzione di tali strumenti come elemento di propulsione dell'economia appare destinata ad ampliarsi ad un settore fondamentale per la crescita del Paese*".

12 Fumagalli M. "Lo sviluppo delle SPAC in Italia", Egea, Milano, 2014.

13 Tale mercato con decorrenza 3 gennaio 2018 ha assunto la denominazione di "*SME Growth Market*" o mercato di crescita per le PMI.

© 2017 - DOTTRINA EUTEKNE - RIPRODUZIONE VIETATA