Finanza. Le indicazioni della circolare 3/E dell'Agenzia con impatto sulla composizione degli investimenti indiretti

Quota vincolata anche nei fondi Pir

Per le agevolazioni va valutata l'articolazione reale del portafogli

Alessandro Germani

La circolare 3/E dell'agenzia delle Entrate, pubblicata lunedì, contribuisce a chiarire gli aspetti fiscali di uno strumento – il Pir – che, lanciato solo un anno fa, ha già raggiunto risultati ragguardevoli.

A livello di mercato, però, la modalità più diffusa di approccio allo strumento è tramite la sottoscrizione di quote di Oicr «Pir compliant». Vediamo, allora, i chiarimenti della circolare.

I vincoli di composizione del portafoglio sono gli stessi del caso diretto, ovvero la quota obbligatoria del 70% va investita:

- per il 49% in strumenti finanziari di società residenti o non residenti (Ue e See) con stabile organizzazione in Italia;
- per il 21% in strumenti dei precedenti emittenti purché non inclusi nel Ftse Mib o indici esteri equivalenti.

Ferma restando la quota libera del 30%, vi è un divieto di investimento in titoli di soggetti residenti in paesi non collaborativi.

Per il rispetto dei vincoli e divieti diventa fondamentale la politica di investimento, che è declinata nel regolamento di gestione dell'Oicr italiano e nella documentazione d'offerta dell'Oicr estero.

Quindi, subentra un tema di asset allocation del gestore per il rispetto da un lato dei vincoli, affinché l'Oicr sia Pir compliant, dall'altro della scelta finanziaria ottimale che riguarda qualunque decisione di investimento.

I gestori dovranno porre la massima attenzione (come nel caso degli investimenti indiretti delle casse di previdenza e dei fondi pensione circa il vecchio credito d'imposta per investimenti a medio lungo termine) a quanto stabilito dal regolamento di gestione del fondo. Lo stesso concetto è stato ribadito per i minibond, i titoli assimilati ad obbligazioni e le cambiali finanziarie per la disapplicazione della ritenuta in capo agli Oicr, laddove questa è prevista quando le quote del fondo siano detenute da investitori qualificati e il fondo investa per più del 50% in tali titoli.

Anche in questo caso si rinvia per la composizione del patrimonio e la tipologia di investitori al regolamento dell'organismo (articolo 32 comma 9-bis Dl 83/12).

Venendo, infine, ai chiarimenti sui fondi Pir, nel regolamento o nella documentazione d'offerta dell'Oicr devono essere specificatamente indicati i vincoli di investimento, compreso il divieto di investimento in paesi non collaborativi, e il rispetto del limite di concentrazione previsti dalla normativa fiscale, oltre al fatto che l'Oicr dovrà essere compliant rispetto ai requisiti previsti dalle disposizioni di vigilanza.

Vediamo le modalità di costruzione del piano. Se questo è costituito esclusivamente da quote di un medesimo Oicr Pir compliant, vincoli e divieti soddisfatti dall'Oicr risultano implicitamente soddisfatti anche in capo al titolare del piano. Più complesso, invece, è il caso in cui la quota obbligatoria del 70% non sia tutta rappresentata da un Oicr Pir compliant, perché anche l'ulteriore investimento per raggiungere il 70% dovrà rispettare i limiti normativi.

Se, ad esempio, la quota residua per arrivare al 70% è il 20%, il relativo investimento dovrà essere:

- per il 14% rappresentato da strumenti finanziari di società italiane o estere (Ue o See) con branch in Italia;
- per il 6% rappresentativo di Pmi non quotate o di società quotate all'Aim o sullo Star del Mta.

Nel caso, poi, di investimento in fondi di fondi, se tanto l'Oicr in cui la persona fisica investe direttamente quanto quello in cui investe il primo Oicr rispettano i vincoli di composizione e i limiti alla concentrazione e alla liquidità, l'investimento è qualificato. Se, viceversa, il primo Oicr investe in un Oicr non Pir compliant, allora occorrerà effettuare un'analisi secondo l'approccio «look through», andando a valutare le specifiche attività in cui questo secondo investe per verificare il rispetto dei vincoli di composizione (si veda esempio a lato). Questo approccio è utilizzabile anche nel Pir assicurativo non Pir compliant per andare a valutare gli attivi sottostanti, ovvero i fondi interni, gli Oicr o le gestioni separate.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

1 PARTECIPAZIONI

Qualificate e non qualificate (paragrafo 2)
La legge di Bilancio 2018 (legge n. 205/2017) ha uniformato il regime di tassazione delle partecipazioni qualificate e di quelle non qualificate, mantenendo tuttavia la distinzione per sancire il divieto di investimento nel Pir per le qualificate.

È necessario, però, fare una notazione molto rilevante. Perché questa preclusione, infatti, sussiste soltanto per gli investimenti realizzati dalle persone fisiche, mentre non opera nel caso di partecipazioni qualificate detenute nell'ambito di un Oicr oppure di una polizza assicurativa

2 RENDIMENTI

Il plafond annuale (paragrafo 4)
Altro aspetto importante precisato dalla circolare 3/E riguarda il tema dei rendimenti.
A differenza, infatti, di quanto avviene nel caso di investimento effettuato da parte di una persona fisica, nel quale i rendimenti reinvestiti si configurano sempre come nuovi investimenti, per quelli effettuati tramite Oicr e imprese di assicurazione i rendimenti non prelevati non si considerano nuovi investimenti e non rilevano, quindi, ai fini del plafond annuale e complessivo (30 mila e 150 mila euro)

3 DERIVATI

Pir compliant (paragrafo 6)
Fermo restando il fatto che i derivati possono essere utilizzati all'interno della quota libera del 30 per cento (per la quale non ci sono vincoli di composizione) con finalità di copertura e che i redditi in eccedenza rispetto alle perdite generate dalla quota del 70 per cento sono tassati, il gestore avrà comunque l'obbligo di valorizzare gli investimenti in derivati al valore di mercato, in conformità alla regolamentazione che è propria degli Oicr

4 COMPOSIZIONE

Costo iniziale dell'investimento (paragrafo 7)
Nel caso di investimenti effettuati in un Oicr, le quote dell'Oicr contribuiscono al raggiungimento delle percentuali di composizione del Pir in base al costo di sottoscrizione.

Questo avviene indipendentemente dalle successive oscillazioni del Nav, fermo restando il monitoraggio che andrà fatto sulla composizione del Pir in relazione alla movimentazione del piano (cessioni, rimborsi e nuovi investimenti)

5 MONITORAGGIO

Il valore corrente (paragrafo 7)
L'attività deputata al gestore è finalizzata a monitorare costantemente gli strumenti in cui è investito il patrimonio dell'Oicr per assicurare la rispondenza degli stessi ai vincoli di composizione previsti, in modo che non siano scostamenti rispetto alla composizione originaria e ai limiti imposti dalla legge.

Questo monitoraggio si basa, però, sul valore corrente delle attività possedute dall'Oicr e non su quello di acquisto, il che è sicuramente in linea con i criteri regolamentari previsti per i fondi ma presuppone, in ogni caso, un adeguamento dei sistemi di pricing e di valorizzazione per raggiungere efficacemente lo scopo

6 FONDI DI FONDI

Approccio «look through» (paragrafo 7.1.1)
Una persona fisica investe 30mila euro in quote di un unico Oicr A, con un patrimonio di 100mila euro così suddiviso:
- 49mila euro in imprese inserite nell'indice Ftse Mib
- 21mila euro nell'Oicr B (con attivo pari a 100mila euro investito integralmente in strumenti finanziari emessi da 5 società residenti qualificabili come Pmi, per il 20 per cento ciascuna)
- 30mila euro in conti correnti, bancari e postali, certificati di deposito e strumenti finanziari emessi da società residenti extra Ue o See ma white list (ad esempio Usa).

L'Oicr B non è Pir conforme perché non rispetta il vincolo di concentrazione del 10% su singolo emittente, ma poiché le sue quote, in relazione al vincolo di composizione del 70%, possono concorrere sia al 49% (soggetti residenti o radicati in Italia) sia al 21% (società residenti non quotate), se si computano in relazione a quest'ultimo 21% attraverso l'approccio «look through» permettono di considerare l'Oicr A «Pir compliant»