Risparmio. Quando i titoli sono offerti assieme ad azioni Spac

I warrant non impediscono le agevolazioni per i Pir

Alessandro Germani

A distanza di poco più di un anno dalla loro introduzione, avvenuta con la legge di bilancio a fine 2016, i Pir hanno fatto registrare un enorme successo, testimoniato da una raccolta di quasi 11 miliardi nel 2017. Le linee guida del Mef dello scorso ottobre e la recente circolare 3/E delle Entrate hanno sostanzialmente chiarito gli aspetti operativi dello strumento. Lascia tuttavia perplessi la marcia indietro dell'Agenzia sull'apertura ai minori dell'agevolazione, mentre per ciò che concerne l'introduzione di ulteriori asset class per gli investimenti qualificati del Pir il ragionamento va fatto caso per caso, tenendo presente lo spirito del legislatore nel concepire lo strumento finanziario. Ma procediamo con ordine.

Circa i minori, le linee guida del Mef, nel silenzio della legge, avevano di fatto affermato che fosse ammissibile che il Pir fosse intestato anche a un minore. Ciò, quindi, sembrava dare la possibilità di operare una moltiplicazione dell'agevolazione in ambito familiare, con notevoli impatti a livello di pianificazione fiscale personale. D'altronde la logica stessa del Pir, testimoniata dall'holding period di 5 anni, suggerisce che si tratti di un investimento a medio lungo termine e, pertanto, mai come in questo caso l'investimento per conto di un minore sembrerebbe poter beneficiare dell'agevolazione. Senonché il successivo chiarimento della circolare 3/E, che fa leva sul concetto di usufrutto legale dei genitori sui redditi dei beni dei figli ai sensi dell'articolo 4 del Tuir, di fatto relega l'agevolazione a pochi sporadici casi, più teorici che pratici.

Preso dunque atto della chiusura delle Entrate ma considerati l'appeal di mercato del prodotto nonché la ratio sottostante, si potrebbe pensare ad una modifica legislativa dell'attuale disposizione o alla previsione di un'agevolazione ad hoc che possa riguardare specificamente i minori, sulla falsariga dei piani Isa inglesi.

Passando invece a trattare gli investimenti qualificati oggetto del Pir, ricordiamo che il Dl 50/17 ha di fatto chiarito la possibilità per il Pir di investire tanto in ambito di equity quanto di debito. Al momento l'investimento appare maggiormente concentrato nell'ambito equity. Sotto questo profilo sembrerebbero potersi ricomprendere anche le Spac (Special purpose acquisition companies), cioè quelle forme mediante le quali degli sponsor quotano una newco con l'obiettivo di effettuare una successiva business combination e, mediante una fusione diretta della target in newco, pervenire alla quotazione della target. Agli investitori sono offerte units composte da azioni della Spac e da warrant. Questi ultimi, dando la possibilità di investire in ulteriori azioni, non sono considerati derivati e dunque non dovrebbero inficiare l'agevolazione del Pir.

Con riguardo poi all'ambito del debito, la legge di bilancio 2018 ha introdotto fra i redditi di capitale (articolo 44 comma 1 lettera d-bis Tuir) anche i proventi derivanti da prestiti erogati per il tramite di piattaforme di peer to peer lending, gestite da intermediari finanziari o istituti di pagamento. Anche questa asset class entra quindi a far parte dei potenziali investimenti qualificati di un Pir.

Sempre in un'ottica di ulteriori asset class in cui il Pir può investire non sembrerebbe esservi preclusione all'investimento in fondi di private equity, che a loro volta investono tipicamente in Pmi non quotate che rappresentano l'investimento classico del Pir (quota obbligatoria del 21%).

Consideriamo la casistica più diffusa, ovvero la sottoscrizione di un Oic Pir compliant, il quale, a sua volta, investe in un fondo di private equity (fondo di fondi). È evidente che il secondo fondo potrebbe non rispettare i limiti richiesti per il Pir, quali quello di concentrazione (10%) sul singolo emittente. Tuttavia, sebbene il fondo di private equity possa essere non Pir compliant, utilizzando l'approccio *look through* che comporta una demoltiplicazione tale limite di concentrazione potrebbe essere rispettato più agevolmente (circolare 3/E).

Ci si interroga, infine, se l'estensione possa ricomprendere anche quote di Spv che abbiano investito in crediti problematici (*non performing loans*). Sebbene la finalità sembri rispondere ad un'apprezzabile esigenza attuale, la ratio sottostante appare differente rispetto a quella che ha condotto all'introduzione dei Pir.

© RIPRODUZIONE RISERVATA