Il regolamento di gestione è la chiave per i Pir alternativi

INVESTIMENTI

Per il fisco fanno fede i controlli effettuati dagli enti regolatori

I limiti di impiego possono essere raggiunti in un tempo prestabilito

Alessandro Germani

I Pir alternativi (o 4.0) rappresentano una forma di investimento particolarmente illiquida in grado di apportare risorse finanziarie a titolo di equity o di debito alle Pmi nazionali rispetto a quelle reperibili sul tradizionale canale bancario.

Dal lato degli investitori la completa detassazione dei redditi di capitale e dei redditi diversi nel caso di detenzione dello strumento per cinque anni (holding period) ha rappresentato il volano per lo sviluppo del prodotto, come i numeri raggiunti nel 2017 e nel 2018 hanno testimoniato. Tuttavia i successivi interventi normativi ne hanno frenato l'ulteriore sviluppo.

Oggi, per il decollo dell'ultima categoria concepita – quella appunto dei Pir alternativi – è utile soffermarsi sulle modalità di costruzione del piano che consentano di rispettare i vari limiti e di beneficiare della detassazione. Giova considerare che il cosiddetto Pir fai da te non è diffuso, perché l'investimento avviene per lo più attraverso l'acquisto di quote di Oicr che a loro volta investono in Pir, i cosiddetti Oicr Pir compliant. Quindi, affinché l'investitore benefici della detassazione che l'investimento è in grado di garantire, è necessario che l'Oicr segua determinate regole a livello dei vincoli di composizione.

La bozza di circolare dell'Agenzia posta in pubblica consultazione fino al 16 febbraio fornisce alcuni chiarimenti importanti sui Pir alternativi introdotti dall'articolo 136 del Dl 34/20. In relazione a questi i vincoli d'investimento sono:

- per almeno i due terzi dell'anno solare di durata del piano, almeno il 70% del valore del Pir deve essere investito, direttamente o indirettamente, in strumenti finanziari, anche non negoziati in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione;
- tali strumenti finanziari sono emessi da imprese fiscalmente residenti in Italia, o in imprese residenti in Stati Ue o See con stabile organizzazione in Italia;
- le imprese 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.

Per i Pir alternativi il limite di concentrazione è elevato al 20%, a conferma del loro spiccato connotato di illiquidità. Per ciò che concerne la quota libera del 30%, fino al 20% potrà essere investito in depositi (compresi certificati di deposito) e fino al 20% in conti correnti. Poiché i Pir alternativi prevedono l'investimento non solo in equity ma anche nel debito (o nei crediti) delle imprese, è prevedibile che sia i fondi di private equity che di private debt che investono in Pmi non quotate saranno interessati a questa tipologia di investimento.

Diviene quindi fondamentale che l'Oicr possa definirsi Pir compliant. A questo riguardo la bozza di circolare chiarisce che per la verifica dei vincoli e dei divieti di investimento, considerato che gli Oicr sono soggetti alla vigilanza delle competenti autorità di regolamentazione del settore bancario e finanziario, occorrerà fare riferimento alla politica di investimento indicata nel regolamento di gestione dell'Oicr italiano ovvero, nel caso di Oicr estero, alla documentazione d'offerta. Occorrerà prevedere tanto il divieto di investimento in Paesi non collaborativi quanto il rispetto del limite di concentrazione del 20 per cento. Per di più, i limiti di investimento di cui al comma 2-ter dell'articolo 13-bis del Dl 124/19 potranno 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. Nel caso poi di Oicr che investano in altri fondi (fondi di fondi), anche non italiani, in relazione al fondo sottostante la sua natura di fondo Pir compliant andrà verificata dal fondo partecipante analizzando la politica di investimento e la 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. Se, infatti, i limiti e i vincoli sono rispettati sia dall'Oicr di investimento diretto sia da quello sottostante (nel quale il primo investe), allora l'investimento potrà considerarsi qualificato, sennò bisognerà analizzare le attività in cui è investito il patrimonio dell'Oicr sottostante (con un approccio *look through*).

© RIPRODUZIONE RISERVATA

I 4 VINCOLI

1. **Investimenti finanziari**
Per almeno i due terzi dell'anno solare di durata del piano, almeno il 70% del valore del Pir deve essere investito in strumenti finanziari, anche non negoziati in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione.

2. **La residenza**
Gli strumenti finanziari sono emessi da imprese fiscalmente residenti in Italia o in Stati Ue o See con stabile organizzazione in Italia.

3. **Non quotate**
Le imprese 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.

4. **Prestiti o crediti**
Gli investimenti possono essere rappresentati da prestiti erogati alle imprese o in crediti delle medesime.