

PIR - Evoluzione della disciplina

di NICOLA MANUTI

Il regime agevolato dei Piani Individuali di Risparmio mira a convincere le famiglie e gli enti di previdenza, compresi i Fondi Pensione, ad investire nel “rischio Italia” e, al contempo, a favorire lo sviluppo dei mercati finanziari nazionali, in termini sia di dimensioni sia di liquidità. Accanto ai PIR di prima generazione, nel Decreto “Rilancio” sono comparsi i PIR “alternativi”, che ne accentano le caratteristiche e quindi anche il tax appeal.

1. Le esigenze di potenziamento dell'istituto

Nei provvedimenti emergenziali che si sono succeduti nella prima metà dell'anno e nel periodo estivo, l'art. 136 del Decreto “Rilancio”, rubricato “incentivi per gli investimenti nell'economia reale”, ha portato novità di rilievo, potenziandola, alla disciplina dei “Piani Individuali di Risparmio” a lungo termine - PIR - introdotta, come noto, con l'art. 1, commi da 100 a 114, della L. n. 232 del 2016, *alias* legge di bilancio per il 2017, e più volte successivamente modificata.

L'intervento normativo mira ad invertire il *trend* di raccolta del risparmio destinato stabilmente alle imprese nazionali - che ha negativamente risentito delle modifiche alla disciplina dei PIR recate dalla Legge di bilancio per il 2019 (L. n. 145 del 2018) - offrendo significative agevolazioni fiscali per catalizzare il flusso di finanziamenti potenzialmente proveniente da fonti “alternative” rispetto all'esangue canale bancario a favore dell'economia “reale” italiana. Le modifiche del 2018, come osservato da Assogestioni², avrebbero inopinatamente reso i PIR uno schema d'investimento troppo rischioso ed illiquido e, quindi, inadeguato per il *target* di clientela per il quale il PIR era stato concepito, cioè le famiglie³.

¹ D.L. n. 34 del 19 maggio 2020, pubblicato sul S.O. n. 21/L alla G.U. n. 128 del 19 maggio 2020, convertito, con modificazioni, dalla L. n. 77 del 17 luglio 2020, pubblicata sul S.O. n. 25/L alla G.U. n. 180 del 18 luglio 2020.

² V. Circolare Assogestioni n. 56/20/C del 9 giugno 2020, p. 6.

³ In breve, la disciplina - come modificata dall'art. 1, commi da 211 a 215, della legge di bilancio per il 2019 (L. n. 145 citata), applicabile ai PIR costituiti a partire dall'1/1/2019 fino al 31 dicembre 2019, - prevede al comma 212 l'onere d'investire, per almeno i due terzi dell'anno solare, almeno il 5% della quota vincolata (70% del patrimonio), corrispondente ad almeno il 3,5% del valore fiscale complessivo del PIR, in strumenti finanziari emessi da PMI (come definite dalla Commissione Europea nella raccomandazione 2003/361/CE) residenti in Italia o quivi radicate con una stabile organizzazione e quotati su sistemi multilaterali di negoziazione ed un ulteriore 3,5% del valore del PIR in quote o azioni emesse da fondi di *venture capital* che investano in PMI non quotate; inoltre, almeno il 30% della quota non libera, pari al 21% del valore complessivo del PIR, va investito in strumenti finanziari di imprese diverse da quelle inserite nell'indice FTSE MIB della Borsa italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati.

In sostanza, rispetto alla disciplina originaria⁴ - che, comunque, continua ad applicarsi ai Piani di risparmio iniziati prima del 1° gennaio 2019 - non era più sufficiente che almeno il 21% del valore fiscale complessivo del Piano fosse investito, almeno per 2/3 dell'anno solare, in azioni, quote e obbligazioni emesse da imprese residenti o comunitarie/SEE stabilite in Italia, anche quotate in un mercato regolamentato, purché le partecipazioni nelle stesse non fossero inserite nell'indice FTSE MIB, in quanto era stato aggiunto l'obbligo di investire una ulteriore quota del valore "fiscale" del Piano - almeno il 7%, di cui la metà mediante fondi di *venture capital*⁵ - per almeno 2/3 dell'anno solare in strumenti finanziari qualificati non negoziati sui mercati regolamentati emessi da piccole e medie imprese (PMI) come definite dalla Commissione Europea nella raccomandazione 2003/361/CE⁶. Per le altre categorie di soggetti che possono essere titolari di PIR - cioè gli enti e le casse di previdenza obbligatoria "privatizzati" (di cui, rispettivamente, al D.Lgs. n. 50 del 1994 ed al D.Lgs. n. 103 del 1996) nonché per le forme di previdenza complementare di cui al D.Lgs. n. 252 del 2005 - non erano stati, invece, introdotti specifici obblighi di investimento in PMI, negoziate e non, sui mercati (diversamente da quanto avvenuto per i PIR delle persone fisiche). Di detti obblighi sono divenuti, dunque, destinatari solo indiretti ed eventuali, cioè mediante la sottoscrizione di uno (o più) PIR, potendo continuare a beneficiare delle agevolazioni fiscali di loro pertinenza, di cui all'art. 1, commi da 88 a 96, della legge di bilancio 2017 cit., per gli investimenti fatti direttamente negli strumenti finanziari qualificati indicati nel comma 89.

2. La nuova disciplina dei PIR

Dapprima con l'art. 13-bis, comma 2, del D.L. n. 124 del 2019 e poi con l'art. 136 del Decreto Rilancio, che aggiunge i commi 2-bis e 2-ter al prefato art. 13-bis, la disciplina del PIR è stata riformulata quanto al suo presupposto oggettivo di applicazione, con effetti sui PIR aperti a partire dal 1° gennaio 2020⁷.

⁴ Cfr. l'art. 1, comma 102, della L. di bilancio per il 2017 cit. in base al quale, nell'ambito degli investimenti qualificati, il solo vincolo consisteva nel possesso per almeno il 30 per cento del loro valore complessivo di strumenti finanziari di imprese diverse da quelle inserite nell'indice FTSE MIB della Borsa italiana - che è composto dalle 40 S.p.A. quotate maggiormente capitalizzate - o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati.

⁵ I fondi di *venture capital* sono definiti all'art. 1, comma 213, della legge di bilancio 2019 (L. n. 145 del 2018) come gli OICR che "destinano almeno il 70 per cento dei capitali raccolti in investimenti in favore di piccole e medie imprese, come definite dalla raccomandazione 2003/361/CE della Commissione, del 6 maggio 2003, non quotate, residenti nel territorio dello Stato ai sensi dell'articolo 73 del testo unico delle imposte sui redditi, di cui al decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, o in Stati membri dell'Unione europea o in Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio economico europeo con stabili organizzazioni nel territorio medesimo e che soddisfano almeno una delle seguenti condizioni:

- a) non hanno operato in alcun mercato;
- b) operano in un mercato qualsiasi da meno di sette anni dalla loro prima vendita commerciale;
- c) necessitano 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, è superiore al 50 per cento del loro fatturato medio annuo negli ultimi cinque anni".

⁶ La Commissione Europea distingue tra:

- a) micro impresa, qualora risultino impiegate meno di 10 persone e si realizzi un fatturato annuo oppure un attivo di stato patrimoniale non superiore a 2 milioni di euro;
- b) piccola impresa, qualora risultino impiegate meno di 50 persone e si realizzi un fatturato annuo oppure un attivo di stato patrimoniale inferiore a 10 milioni di euro;
- c) media impresa, qualora siano impiegate meno di 250 persone e si realizzi un fatturato annuo minore di 50 milioni di euro oppure un attivo di stato patrimoniale superiore a 43 milioni di euro;
- d) grande impresa, in caso di superamento dei limiti precedenti.

⁷ In assenza di disciplina transitoria, riteniamo che i PIR istituiti dal 1° gennaio fino al 18 maggio 2020 siano disciplinati solo dal comma 2, a meno che non fossero già stati effettuati investimenti *compliant* anche con le previsioni del comma 2-bis., tali da coprire il 70% degli investimenti per almeno i 2/3 del 2020.

2.1. PIR tradizionali

Per effetto del comma 2 dell'art. 13-*bis* del D.L. n. 124 del 2019 le condizioni per la costituzione di un PIR tradizionale sono ora meno vincolanti. In particolare:

- i) non sussiste più il vincolo di investire nelle PMI e nelle società non quotate;
- ii) è ridotta al 5% la quota minima del patrimonio PIR vincolato, da impiegare in strumenti finanziari emessi da società residenti in Italia nonché residenti nella UE o nel SEE ma con stabile organizzazione in Italia non comprese tra quelle degli indici FTSE MIB e FTSE Mid Cap della Borsa italiana o equivalenti di altri mercati regolamentati esteri;⁸ e
- iii) la quota minima di patrimonio vincolato da investire in società, anche negoziate su mercati purché non facenti parte dell'indice FTSE MIB, è fissata al 25%⁹.

2.2. PIR alternativi

Considerati, poi, le sopraggiunte criticità sanitarie e i relativi risvolti economici, ai quali le aziende di minori dimensioni patrimoniali sono particolarmente esposte, rendendone oltremodo difficile la ripresa economica, con il comma 2-*bis* dell'art. 13-*bis* in argomento viene definita una nuova categoria di PIR, che è “alternativa”¹⁰ o complementare a quella del comma 2 e che si rivolge ad una fascia più alta di clientela *private*, la cui principale caratteristica/vincolo è l'investimento di almeno il 70% del patrimonio in strumenti finanziari, prestati emessi e/o crediti originati da imprese residenti in Italia o altrove nella UE o nel SEE purché dotate di una stabile organizzazione in Italia “*diverse da quelle inserite negli indici FTSE MIB e FTSE Mid Cap¹¹ della Borsa italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati*”, cioè le PMI.

Per non pregiudicare il successo dei nuovi PIR, viene espressamente previsto che la stessa persona fisica residente può contemporaneamente detenere sia un **PIR “tradizionale” ex comma 2** sia un **PIR “alternativo” ex comma 2-*bis***, cumulando le agevolazioni. Viene così creata un'eccezione alla regola della “unicità” del PIR. Contemporaneamente, il comma 3 dello stesso art. 136 del Decreto Rilancio ha abrogato le agevolazioni fiscali per investimenti in PMI previste a favore degli *European Long Term Investment Fund - ELTIF* (e dei fondi di fondi ELTIF) dall'art. 36-*bis* del D.L. n. 34 del 2019, consistenti: a) nell'esclusione da tassazione dei redditi di capitale e dei redditi diversi derivanti dagli investimenti effettuati negli ELTIF, con vincolo di detenzione quinquennale; b) nell'esenzione da imposta di successione.

Le disposizioni recate dall'art. 136 cit., non avendo subito modifiche nell'iter di conversione in legge, sono entrate in vigore dal 19 maggio 2020, cioè dalla data di pubblicazione del decreto legge “Rilancio” sulla Gazzetta Ufficiale come stabilito dal relativo art. 266.

⁸ Quota minima che, riguardando almeno il 70% del totale investito, equivale al 3,5% di quest'ultimo.

⁹ Quota minima che, riguardando almeno il 70% del totale investito, equivale al 17,5% di quest'ultimo.

¹⁰ L'appellativo è ripreso dalla citata Circolare di Assogestioni, che, a p. 2, li definisce come Piani “specializzati in imprese di minori dimensioni con un oggetto di investimento rivolto al finanziamento di progetti dell'economia reale attraverso non solo strumenti finanziari emessi da piccole e medie imprese ma anche tramite altre fonti di finanziamento alternative al canale bancario, tramite la concessione di prestiti e l'acquisizione di crediti delle imprese medesime”.

¹¹ Il FTSE Italia MID CAP è un indice di borsa composto dalle prime 60 società per capitalizzazione, che non appartengono all'indice FTSE MIB e i suoi componenti vengono rivisti, ed eventualmente modificati, con cadenza trimestrale. Insieme agli indici FTSE MIB e FTSE Italia SMALL CAP forma l'indice aggregato FTSE Italia All-Share. Infine, il FTSE AIM è l'indice della Borsa di Milano composto dalle piccole e medie imprese italiane ad alto potenziale di crescita, che ha accorpato i mercati AIM Italia e MAC.

3. I PIR alternativi in confronto a quelli tradizionali

I nuovi PIR condividono con quelli “tradizionali” la struttura giuridica e le regole generali di funzionamento – delineate nell’art. 1, commi da 100 a 114, della L. n. 232 del 2016 -, rispetto ai quali sono ontologicamente simili e danno luogo alla medesima tipologia di agevolazioni fiscali. Infatti, ambedue i PIR sono un ideale “contenitore fiscale”¹² nel quale una persona fisica può, fino ad un determinato limite annuale e complessivo, apportare somme di denaro o attività finanziarie, da destinare, almeno per il 70% (“quota vincolata”), direttamente o indirettamente ad investimenti qualificati, nel rispetto di vincoli temporali (*minimum holding period* quinquennale), quantitativi e qualitativi stabiliti dalla legge, i cui redditi finanziari (di capitale e diversi) sono esenti da IRPEF - e dalle relative imposte sostitutive - e i cui cespiti sono incondizionatamente esclusi da imposta sulle successioni (ma non da quella sulle donazioni e da quella di bollo). Inoltre, anche nei PIR alternativi vi è una “quota libera”, agevolata allo stesso modo della quota vincolata, che non può eccedere il 30% del patrimonio investito, impiegabile a piacimento in liquidità e strumenti finanziari scelti dal contribuente (ad esempio, di emittenti statali e/o non comunitari) nel rispetto degli stessi divieti generali.

La forma dei nuovi PIR è, al pari di quelli tradizionali, “libera”, nel senso che occorre soltanto instaurare un rapporto stabile con un intermediario finanziario, purché abilitato a ricevere l’opzione per l’applicazione del regime amministrato di cui all’art. 6 del D.Lgs. n. 461 del 1997, a meno che non sia stipulato un contratto di assicurazione sulla vita o di capitalizzazione le cui riserve siano direttamente o indirettamente investite in modo conforme alla disciplina in oggetto. Non è nemmeno richiesto che lo stabile rapporto sia dedicato in esclusiva al servizio di un PIR, fermo restando l’obbligo degli intermediari di tenere separata evidenza delle operazioni relative a ciascun PIR, anche per consentire agli Uffici finanziari le eventuali verifiche.

Le caratteristiche del contenitore dipendono, invece, dal tipo di rapporto che si instaura con l’intermediario, bancario o finanziario o assicurativo, presso il quale il PIR viene istituito. Infatti, si varia dal prodotto “PIR fa’ da te”, dove il servizio reso dall’intermediario è limitato alla custodia e amministrazione degli investimenti con eventuale consulenza, alle gestioni patrimoniali, individuali¹³ o collettive “PIR compliant”, fino al contratto assicurativo, caratterizzato dalla gestione degli attivi esternamente o internamente nei rami I, III e V¹⁴.

Le due tipologie di PIR si differenziano tra loro essenzialmente in funzione delle regole di composizione della “quota vincolata”, che deve coprire almeno il 70% dell’investimento complessivo, e quindi per il relativo grado di specializzazione in PMI. Infatti, fattore comune a ambedue i PIR è l’onere di investire la predetta quota in attività finanziarie emesse o stipulate da imprese nazionali o estere ma con stabile organizzazione in Italia, detenendole per almeno 5 anni e per i 2/3 dell’anno, mentre il tratto caratterizzante è dato dal “di cui” della quota vincolata che non deve essere investito in partecipazioni in

¹² Cfr. Assogestioni, Circ. cit., p. 4.

¹³ Ai PIR realizzati mediante gestioni patrimoniali individuali non è consentita l’opzione per l’applicazione del regime del risparmio gestito di cui all’art. 7 del D.Lgs. n. 461 del 1997.

¹⁴ Al contraente di un PIR realizzato mediante contratto assicurativo non è richiesto l’esercizio dell’opzione per il regime amministrato di cui all’art. 6 del D.Lgs. n. 461 del 1997. Attualmente, lo sviluppo di PIR alternativi in forma assicurativa è negativamente condizionata dalla normativa di settore, in particolare dalla Circolare ISVAP n. 474/2002, che richiede rating e limiti di concentrazione più severi. Inoltre, le minusvalenze realizzate su di una polizza non sono rilevanti nell’ambito della disciplina del capital gain (cfr. l’art. 67, comma 1, lett. c-*quinquies*), del TUIR – DPR n. 917 del 1986).

S.p.A. di cui agli indici FTSE MIB o Mid CAP. Ne consegue che un PIR alternativo realizza automaticamente anche i presupposti di un PIR tradizionale, ma non è vero il reciproco. Ulteriore differenza è la facoltà di inserire nel piano d'investimenti "alternativo" anche *asset* finanziari, non immediatamente inquadrabili tra gli strumenti finanziari di cui all'art. 1, comma 2, del D.Lgs. n. 58 del 1998 (TUF), quali i crediti da finanziamenti erogati alle predette imprese ed i crediti commerciali originati dalle stesse nei confronti della propria clientela, non destinati a circolare e per i quali non esiste, in Italia, un vero e proprio mercato¹⁵. Fermo restando che l'assenza di investimenti nei suddetti crediti non inficerebbe la validità del PIR "alternativo", potrebbe ritenersi che la loro presenza possa concretizzarsi, anche indirettamente, attraverso l'investimento in titoli rivenienti da operazioni di cartolarizzazione di crediti di cui alla Legge n. 130 del 1999, o di masse di crediti oggetto di *factoring* di cui alla Legge n. 52 del 1991, purché i crediti cartolarizzati o fattorizzati siano originati, esclusivamente o prevalentemente presso una pluralità di imprese residenti o stabilite in Italia, e senza che rilevi la residenza del "veicolo" utilizzato per l'emissione. Analoghe considerazioni possono farsi per le partecipazioni ai "fondi di crediti", che sono fondi di investimento alternativi (FIA) chiusi, riservati o meno ad investitori qualificati. Comunque, l'illiquidità dell'investimento causata dalla ridotta capitalizzazione delle imprese finanziate e dalla assenza di uno sviluppato mercato degli strumenti finanziari da queste emessi, espongono l'investitore a un rischio più elevato e richiedono una specializzazione nel settore delle PMI, giustificando il maggiore favore della disciplina del limite massimo di concentrazione del patrimonio investito in *asset* finanziari emessi da o a favore di uno stesso emittente, qualificato o meno (che aumenta dal 10 al 20%) ed il *plafond* massimo di investimenti fiscalmente agevolati annuale (che sale da 30.000 a 300.000 euro)¹⁶ e complessivo (che sale da 150.000 a 1.500.000 euro)¹⁷.

In conclusione, la ricostruzione del rapporto tra i due istituti giuridici porta a considerare il PIR "alternativo" come una *species* del *genus* PIR e consente di colmare una apparente lacuna di regolamentazione applicando ai PIR alternativi *mutatis mutandis* la stessa disciplina (e la relativa interpretazione e prassi amministrativa) applicabile ai PIR tradizionali a meno che non sia espressamente derogata da norme che, comunque, si pongono come "speciali" in considerazione delle caratteristiche dell'investimento.

Tuttavia, nonostante l'omogeneità di regime, non sembrerebbe, a nostro avviso, consentito che un PIR in corso cambi di categoria, da alternativo a tradizionale. Infatti, l'art. 1, comma 113, della L. n. 232 del 2016 (di bilancio 2017) stabilisce per tutti i PIR che l'intermediario tenga separata evidenza "*delle somme destinate nel piano in anni differenti, nonché degli investimenti qualificati effettuati*". Occorre, quindi, specificare al proprio intermediario, al momento

¹⁵ Secondo la risposta dell'Agenzia delle entrate n. 96 del 5 aprile 2019, data con riferimento alle quote di S.r.l. collocate anche tramite portali di *equity crowdfunding* ed ai crediti in denaro erogati per il tramite di piattaforme di prestiti per soggetti finanziatori non professionali (c.d. *Peer to Peer Lending*), gestite da società iscritte nell'albo degli intermediari finanziari, quella di strumento finanziario è una nozione "aperta", potendo ricomprendere tutte le categorie di valori che "*possono essere negoziati nel mercato dei capitali*".

¹⁶ Cfr. l'art. 1, comma 101, della L. n. 232/2016 cit., come modificato dall'art. 136, comma 2, del Decreto Rilancio cit. e dall'art. 68, comma 1, del D.L. 14 agosto 2020, n. 104 ("Decreto Agosto"), convertito dalla L. 13 ottobre 2020, n. 126, pubblicata sul S.O. n. 37/L alla G.U. n. 253 del 13 ottobre 2020, che ha aumentato ulteriormente il *plafond* annuo da 150.000 a 300.000 euro, mantenendo invariato quello complessivo pari a 1,5 milioni di euro. Ciò comporta che il periodo di tempo minimo per completare gli investimenti di un PIR alternativo scende da 10 a 5 anni solari, allineandosi alla durata minima del PIR tradizionale.

¹⁷ Per gli enti e casse di previdenza obbligatoria di cui, rispettivamente, al D.Lgs. n. 50/1994 ed al D.Lgs. n. 103/1996, e per le forme di previdenza complementare, di cui al D.Lgs. n. 252 del 2005 è specificato, che "*ai soggetti di cui ai commi 88 e 92 non si applicano i limiti di cui al presente comma*". Resta pertanto applicabile il *plafond* patrimoniale, che agevola fino ad un massimo del 10% del valore degli attivi come risultante dall'ultimo bilancio approvato da destinare, direttamente o mediante uno o più PIR, ad investimenti qualificati in esenzione, rispettivamente, da IRES e dalla relativa imposta sostitutiva, giusta l'art. 1, commi 88 e 92, della legge di bilancio 2017, come modificati dall'art. 57, comma 1, lett. 0-a) e 0-bis) del D.L. n. 50 del 2017.

dell'ordine di investimento o di disinvestimento, se questo concerne o meno un PIR e, se del caso, a quale dei due tipi, in modo da consentire all'intermediario, oltre alla separata annotazione, un controllo su eventuali splafonamenti e sulla effettiva "eleggibilità" dello strumento finanziario.

Parimenti, pur non essendo vietato ad una stessa persona fisica il trasferimento di *asset* finanziari da un tipo di PIR all'altro, non è chiaro se questi *asset* agli effetti fiscali debbano essere trattati alla stregua di apporti/cessioni a titolo oneroso realizzativi dell'investimento, con eventuale *recapture* delle esenzioni di cui si è in precedenza fruito pur proseguendo l'*holding period*, diversamente da quanto avverrebbe nel trasferimento tra rapporti "non PIR" intestati alla stessa persona fisica, anche intrattenuti presso diversi intermediari, che avvengono in neutralità fiscale se si applica il risparmio "amministrato".

La condivisione della stessa disciplina generale dovrebbe inoltre consentire di estendere ai PIR alternativi le potenzialità derivanti dall'utilizzo delle partecipazioni, sia per quote sia in azioni, in organismi di investimento collettivo del risparmio - OICR -, con una duplice valenza. Infatti, gli OICR possono essere di per se stessi **strumenti finanziari qualificati** ("di secondo livello") qualora il loro patrimonio venga investito a sua volta, direttamente o indirettamente, in strumenti finanziari qualificati nelle proporzioni quantitative e qualitative previste dalla legge (cd. OICR PIR *compliant*); altrimenti, possono rilevare in base agli investimenti sottostanti, demoltiplicati in ragione della percentuale di partecipazione, diretta o indiretta, secondo un approccio di trasparenza (*look through*), specialmente per i fondi di fondi, che in tal modo riescono a conciliare specializzazione e diversificazione del rischio.

Gli OICR possono, dunque, essere considerati *compliant* rispetto ai PIR tanto alternativi quanto tradizionali, come conferma il comma 2-ter dell'art. 13-bis del D.L. n. 124 del 2019, innestato anch'esso dall'art. 136 più volte citato. In tal caso, essendo a loro volta strumenti finanziari qualificati, è sufficiente a perfezionare il PIR l'impiego di almeno il 70% del patrimonio nel loro acquisto, anche se emessi da uno stesso gestore senza che rilevi il vincolo di concentrazione (che sarà rispettato nel corso della gestione collettiva dal gestore/emittente delle quote o azioni di OICR sugli attivi sottostanti).

La "conformità" dell'OICR alla disciplina PIR, specificando se a quella del comma 2 o a quella del comma 2-bis del suddetto art. 13-bis deve essere attestata con "riferimento alla politica di investimento indicata nel relativo regolamento di gestione dell'OICR italiano ovvero, nel caso di OICR estero, alla documentazione d'offerta"¹⁸.

Al riguardo, fermo restando che "i vincoli di investimento di cui ai commi 2 e 2-bis devono essere raggiunti entro la data specificata nel regolamento o nei documenti costitutivi dell'organismo di investimento collettivo del risparmio", è previsto che detti vincoli all'investimento siano sospesi nella fase di raccolta delle somme da investire, purché non superiore a 12 mesi e cessino di applicarsi in quella di alienazione degli *asset* per rimborso o riscatto delle quote o azioni. Si tratta di una rettifica normativa della risposta ad interpello n. 97 del 5 aprile 2019, con cui l'A.d.E. aveva negato ad un ELTIF di poter essere considerato investimento qualificato - con decorrenza immediata dell'*holding period* - se non dopo che fosse iniziato il periodo di gestione effettiva, escludendo altresì che il regime di esenzione potesse applicarsi ai proventi distribuiti nel corso del periodo d'investimento e comunque prima che i quotisti avessero maturato l'*holding period*.

¹⁸ Cfr. circolare A.d.E. n.3/E cit., par. 7.1

4. La disciplina in comune con i PIR tradizionali

Il PIR “alternativo”, al pari di quello tradizionale, deve essere costituito e mantenuto, per l'intero e mai per quote, esclusivamente da persone fisiche residenti ai fini fiscali nel territorio dello Stato. La **perdita della residenza italiana** del titolare comporterebbe la chiusura del PIR, il recupero (*recapture*) dell'imposta non applicata ovvero dell'agevolazione fruita sui redditi già percepiti con lo *status* di residente, senza sanzioni ma con gli interessi secondo il tasso legale, e l'applicazione delle norme impositive interne o, se più favorevoli, convenzionali previste per i non residenti sui redditi percepiti dal periodo d'imposta in cui si acquisisce il nuovo *status*. Per i redditi percepiti nei periodi d'imposta precedenti, tuttavia, il beneficio fiscale può essere mantenuto, ma occorre che lo strumento o *asset* finanziario da cui i redditi sono scaturiti sia stato o sarà mantenuto dal contribuente almeno per il tempo residuo necessario a completare il quinquennio. Nel caso in cui si trasferisca il PIR ad un intermediario finanziario del Paese di cui si acquisisce la residenza, o comunque ad un intermediario non residente e non stabilito in Italia, ai fini del completamento del quinquennio si dovrebbe consentire di nominare un rappresentante fiscale per l'Italia di detto intermediario che curi gli eventuali adempimenti successivi, in suo nome e conto. In merito al **requisito temporale** (*holding period*), secondo cui il beneficio fiscale dell'esenzione delle rendite finanziarie dall'imposta sul reddito è condizionato alla detenzione del cespite finanziario per almeno 5 anni, appare coerente con le finalità anche dei PIR alternativi l'interpretazione data dal Dipartimento delle Finanze nelle linee guida del 4 ottobre 2017, ai paragrafi 4.2.1. e 4.2.2., secondo cui la **cessione volontaria** a titolo oneroso è equiparata al rimborso, per cui il totale reinvestimento del corrispettivo percepito, entro 90 gg., evita *recapture* e decadenza dalla agevolazione. I periodi di detenzione dell'investimento originario, rimborsato o ceduto, e di quello che lo ha sostituito sono cumulabili in capo allo stesso soggetto.

Se la cessione non è volontaria, come in caso di morte del titolare del PIR, la *recapture* dei redditi già percepiti non deve essere effettuata e l'esenzione dovrebbe riguardare anche quelli di capitale maturati e non ancora percepiti, fermo restando che il PIR terminerebbe e non potrebbe proseguire in capo all'erede. Il realizzo del requisito temporale non è, quindi, richiesto per l'esclusione degli strumenti finanziari, compresi gli accessori, dalla base imponibile dell'imposta sulle successioni. Inoltre, si ritiene ⁽¹⁹⁾ che l'esclusione da imposta sulle successioni dovrebbe riguardare anche i crediti da finanziamento a medio/lungo termine delle imprese e i crediti verso la clientela delle imprese presenti nel PIR alternativo alla data di morte del *de cuius*, considerata la nozione dinamica di strumento finanziario adottata dall'Agenzia delle Entrate nella risposta n. 96 del 5 aprile 2019.

Al pari di quelli “tradizionali”, i PIR alternativi devono osservare i **divieti di investimento**, anche relativamente alla quota libera del piano, in strumenti finanziari emessi da entità residenti o localizzate in Paesi non inclusi nella lista di quelli che consentono un adeguato scambio di informazioni (*white list*), oppure in contratti derivati, da chiunque emessi o con chiunque stipulati, anche se di copertura ²⁰.

Meno comprensibile è la *ratio* del divieto, in un contesto di imprese scarsamente capitalizzate e poco visibili dall'esterno, di investimento **in partecipazioni “qualificate”** ex art.

¹⁹ A. IMMACOLATO – F. MORETTI, PIR: un piano per il futuro, Assogestioni, giugno 2018, p. 173, con riferimento ai crediti originatisi dalla liquidità giacente nei PIR ordinari.

²⁰ In base alla circolare dell'A.d.E. n. 3/E del 2018, par. 6, il divieto non si applica alle gestioni collettive – se OICR PIR compliant – purché siano “utilizzati nell'ambito della quota libera del 30 per cento unicamente allo scopo di ridurre il rischio insito negli investimenti qualificati di cui al comma 102”.

67, comma 1, lett. c), del TUIR anche per i PIR alternativi. Come noto, dal 1° gennaio 2018 e salva la disciplina transitoria il relativo regime fiscale è stato unificato a quello delle partecipazioni “non qualificate”, sia per i redditi di capitale (ritenuta d’imposta del 26%) che per i relativi redditi diversi (imposta sostitutiva del 26%, anche in sede di regime del risparmio “amministrato”), risultandone un regime fiscale uguale a quello dei soci “non qualificati” (cfr. art. 1, commi da 999 a 1005, L. 27 dicembre 2017, n. 205).

Infine, considerato che vige anche per i PIR alternativi il divieto di effettuare investimenti per i cui proventi è ordinariamente previsto il concorso alla formazione del **reddito complessivo IRPEF** del titolare, suscita qualche perplessità la definizione del perimetro entro il quale è possibile investire nei crediti da finanziamento a m/l termine di imprese ed in quelli verso la loro clientela.

Al riguardo, tale previsione potrebbe limitare gli investimenti in crediti effettuabili dai PIR alternativi ad alcune fattispecie marginali, oggetto di disciplina derogatoria a quella generale, secondo la quale gli interessi su crediti percepiti da persone fisiche non agenti nell’esercizio di impresa commerciale sono di regola soggetti alla ritenuta a titolo **d’acconto** prevista dall’art. 26, comma 5, del DPR n. 600 del 1973, a meno che l’investimento non sia realizzato mediante OICR italiani nei riguardi dei quali, invece, la predetta ritenuta non si applica, giusta l’art. 73, comma 5-*quinqies*, del TUIR²¹ o esteri (cfr. l’art. 26, comma 5-*bis*, del DPR n. 600 cit.). L’esonero si applicherebbe ai proventi derivanti da prestiti erogati da finanziatori non professionali attraverso piattaforme di *Peer to Peer Lending* di cui all’art. 44, comma 1, lett. d-*bis*), del TUIR, per i quali la medesima ritenuta è applicata a titolo **d’imposta**, ex art. 1, comma 44, della legge di bilancio 2018 sopra citata.

²¹ Inoltre, in caso di cessione a titolo oneroso dei crediti, al di fuori di un’attività imprenditoriale, i relativi redditi diversi sarebbero da inquadrare tra quelli dell’art. 67, comma 1, lett. c-*quinqies*), del TUIR, e quindi con imponibilità delle plusvalenze ma senza il riconoscimento delle minusvalenze realizzate.
