

Circolare n. 19/E del 29 dicembre 2021

Investimenti in OICR PIR *compliant*: molte luci e qualche ombra dopo i chiarimenti dell’Agenzia

di Gian Marco Committeri (*) e Piero Alonzo (**)

L’Agenzia delle entrate, con la circolare n. 19/E/2021, è finalmente tornata a occuparsi del regime fiscale agevolativo dei piani di risparmio a lungo termine, chiarendo molti dei dubbi sollevati dagli operatori del settore a seguito delle numerose novità normative apportate alla disciplina in commento. Si completa così l’*iter* interpretativo avviato con la pubblicazione della circolare n. 3/E/2018. Sebbene l’intervento dell’Agenzia risulti particolarmente chiaro ed esaustivo, oltretutto coerente sotto un profilo logico-sistematico, sono ancora diverse le questioni aperte che meriterebbero di essere approfondite, soprattutto riguardo agli investimenti qualificati effettuati indirettamente attraverso organismi di investimento collettivo del risparmio.

1. Premessa

Con la circolare n. 19/E del 29 dicembre 2021 (“Circolare”), l’Agenzia delle entrate è tornata a occuparsi del regime fiscale agevolativo dei piani di risparmio a lungo termine (“PIR”) di cui all’art. 1, commi da 100 a 114, della Legge n. 232/2016 (“Legge di bilancio 2017”). La pubblicazione della Circolare, intervenuta a quasi un anno di distanza dalla messa in consultazione pubblica della sua bozza, era particolarmente attesa tra gli operatori del settore, anche e soprattutto in virtù delle numerose novità apportate alla disciplina in commento ad opera del D.L. n. 124/2019 (1), del D.L. n. 34/2020 (2) (“Decreto Rilancio”) e della Legge n. 178/2020 (3) (“Legge di bilancio 2021”).

Nella Circolare l’Agenzia, accanto a una ricostruzione sistematica dell’istituto dei PIR, ha compiuto una dettagliata disamina dei principa-

li aspetti operativi connessi alla **gestione** dei piani di risparmio a lungo termine, completando così l’*iter* interpretativo avviato con la pubblicazione della circolare n. 3/E del 26 febbraio 2018, intervento quest’ultimo facente seguito all’interpretazione ufficiale diffusa dal Dipartimento delle Finanze del MEF attraverso le linee guida del 4 ottobre 2017.

Nel presente contributo, dopo aver ripercorso i passaggi della Circolare contenenti le istruzioni operative di maggiore interesse, con particolare riferimento a quelle riguardanti gli **investimenti qualificati effettuati indirettamente** attraverso organismi di investimento collettivo del risparmio che investono negli strumenti finanziari che le norme in esame definiscono “qualificati” (“OICR PIR *compliant*”), ci si concentrerà sulle questioni che, allo stato dell’arte, appaiono

(*) Dottore commercialista, Alonzo Committeri & Partners - *Equity Partner*.

(**) Dottore commercialista, Alonzo Committeri & Partners - *Equity Partner*.

(1) Cfr. art. 13-*bis* del D.L. n. 124/2019, convertito, con mo-

dificazioni, dalla Legge n. 157/2019.

(2) Cfr. art. 136, del D.L. n. 34/2020, convertito, con modificazioni, dalla Legge n. 77/2020.

(3) Cfr. art. 1, commi da 219 a 226, della Legge n. 178/2020.

meritevoli di essere ulteriormente chiarite dall'Amministrazione finanziaria.

2. Disciplina generale degli investimenti in OICR PIR compliant

Per poter beneficiare del regime di non imponibilità di cui all'art. 1, commi da 100 a 114, della Legge di bilancio 2017 (4), occorre che il risparmio sia destinato, entro determinati limiti di entità massima (*plafond*), in piani che abbiano ad oggetto investimenti che rispettino **precise caratteristiche**, per un **periodo di tempo minimo** (5) (*minimum holding period*), seguendo specifici criteri stabiliti *ex lege* (vincoli di composizione degli investimenti, limiti di concentrazione e di liquidità).

Premettendo che detti requisiti risultano diversamente modulati in relazione alla tipologia di PIR costituito, giova evidenziare che, sulla base delle modifiche legislative intervenute, è attualmente possibile costituire esclusivamente PIR conformi a quanto previsto dall'art. 13-bis, comma 2 ("PIR 3.0") e comma 2-bis ("PIR Alternativi") del D.L. n. 124/2019 (6); fermo il principio

di unicità originariamente sancito dall'art. 1, comma 112, della Legge di bilancio 2017, il legislatore fiscale, al preciso scopo di incoraggiare gli investimenti, ha concesso agli investitori persone fisiche la **possibilità di detenere contemporaneamente un PIR "ordinario"** (PIR 1.0, 2.0 o 3.0) e un **PIR Alternativo** (7).

Ciò detto, per quanto qui interessa approfondire, occorre sottolineare che, oltre agli investimenti diretti, costituiscono "investimenti qualificati" (8), ai fini della disciplina agevolativa in commento, quelli effettuati **indirettamente** attraverso **OICR PIR compliant** (9).

Dunque, un OICR PIR compliant si considera "qualificato" allorquando investa il proprio patrimonio come segue:

- almeno il **49% dell'attivo** in strumenti finanziari di imprese residenti in Italia, ai sensi dell'art. 73 del T.U.I.R., o in Stati membri dell'Unione Europea (UE) o in Stati aderenti all'Accordo sullo spazio economico europeo (SEE) con stabili organizzazioni nel territorio dello Stato;

(4) Il regime fiscale di favore interessa le persone fisiche residenti in Italia, in relazione a investimenti detenuti al di fuori dell'esercizio di un'attività di impresa, le casse di previdenza e i fondi pensione. In particolare, per effetto del regime agevolativo:

- sono detassati i redditi di capitale e i redditi diversi di natura finanziaria, percepiti da persone fisiche, al di fuori dell'esercizio di un'attività di impresa, di cui, rispettivamente, agli artt. 44 e 67, comma 1, lett. c-bis), c-ter), c-quater) e c-quinquies), del T.U.I.R., derivanti da investimenti detenuti in PIR per almeno cinque anni;

- si applica l'esenzione dall'imposta sulle successioni relativa agli strumenti finanziari che compongono il piano in caso di trasferimento *mortis causa*;

- non sono imponibili i redditi derivanti dagli investimenti detenuti in PIR da casse di previdenza e fondi pensione (cfr. art. 1, comma 88, della Legge di bilancio 2017, come modificato dall'art. 57, comma 2, lett. Oa), del D.L. n. 50/2017).

(5) Ai sensi dell'art. 1, comma 106, della Legge di bilancio 2017, gli strumenti finanziari in cui è investito il piano devono essere detenuti per almeno cinque anni. In caso di cessione degli strumenti finanziari oggetto di investimento prima dei cinque anni, i redditi realizzati attraverso la cessione e quelli percepiti durante il *minimum holding period* di investimento del piano sono soggetti a imposizione secondo le regole ordinarie, unitamente agli interessi, senza applicazione di sanzioni. Dunque, il mancato rispetto del requisito temporale comporta il recupero (*recapture*) delle imposte dovute sui redditi percepiti, anche *medio tempore*, in regime di esenzione, salvo il reinvestimento entro novanta giorni delle somme derivanti dal rimborso o dalla cessione degli strumenti finanziari oggetto di investimento (cfr. circolare n. 3/E del 26 febbraio 2018, par. 8.3 e 8.4).

(6) Sulla base delle modifiche intervenute, attualmente, è possibile individuare le seguenti diverse tipologie di PIR in funzione della normativa fiscale applicabile, ovvero quella vigente al momento dell'apertura del piano:

- "PIR 1.0", piani costituiti a partire dal 1° gennaio 2017 e fino al 31 dicembre 2018, a cui si applicano le regole previste dalla Legge di bilancio 2017;

- "PIR 2.0", piani costituiti a partire dal 1° gennaio 2019 e fino al 31 dicembre 2019, a cui si applicano le regole previste dalla Legge di bilancio 2017, come modificate dalla Legge di bilancio 2019;

- "PIR 3.0", piani costituiti a partire dal 1° gennaio 2020, in applicazione dell'art. 13-bis, comma 2, del D.L. n. 124/2019, cui si applicano anche le disposizioni previste dalla Legge di bilancio 2017 e dalla Legge di bilancio 2019, ove compatibili;

- PIR Alternativi, piani costituiti a partire dal 19 maggio 2020, in applicazione dell'art. 13-bis, comma 2, del D.L. n. 124/2019, cui si applicano anche le disposizioni previste dalla Legge di bilancio 2017 e dalla Legge di bilancio 2019, ove compatibili.

(7) L'art. 136, comma 2, lett. b), del Decreto Rilancio ha sostituito l'art. 1, comma 112, della Legge di bilancio 2017.

(8) Ai sensi dell'art. 1, comma 102, della Legge di bilancio 2017, si considerano "investimenti qualificati" gli investimenti in strumenti finanziari, anche non negoziati nei mercati regolamentati o nei sistemi multilaterali di negoziazione, emessi o stipulati con imprese residenti nel territorio dello Stato, ai sensi dell'art. 73 del T.U.I.R., o in Stati membri dell'Unione Europea (UE) o in Stati aderenti all'Accordo sullo spazio economico europeo (SEE) con stabili organizzazioni nel territorio medesimo.

(9) Così l'art. 1, comma 104, della Legge di bilancio 2017: "Sono considerati investimenti qualificati anche le quote o azioni di organismi di investimento collettivo del risparmio residenti nel territorio dello Stato, ai sensi dell'art. 73 del T.U.I.R., o in Stati membri dell'Unione Europea (UE) o in Stati aderenti all'Accordo sullo spazio economico europeo (SEE), che investono per almeno il settanta per cento dell'attivo in strumenti finanziari indicati al comma 102 del presente articolo nel rispetto delle condizioni di cui al comma 103".

- almeno il **21% dell'attivo** in strumenti finanziari di imprese residenti in Italia ai sensi dell'art. 73 del T.U.I.R., o in Stati UE o in Stati SEE con stabili organizzazioni in Italia, non incluse nell'indice FTSE MIB o indici equivalenti di altri mercati regolamentati esteri (10).

Inoltre, possono rientrare tra gli investimenti qualificati anche le quote o azioni di OICR che investono in strumenti finanziari rilevanti ai fini della disciplina in commento per il tramite di altri organismi di investimento (11) ("**fondi di fondi**"). In ogni caso, affinché si consideri PIR *compliant*, è necessario che l'OICR, oltre a rispettare i vincoli di composizione patrimoniale sopra richiamati, rispetti anche il **divieto di investimento in Paesi non collaborativi** previsto dall'art. 1, comma 105, della Legge di bilancio 2017.

3. Chiarimenti forniti dall'Agenzia delle entrate

Volendo schematizzare, le delucidazioni fornite dall'Agenzia in merito alla disciplina fiscale dei piani di risparmio a lungo termine riguardano principalmente gli investimenti oggetto dei PIR, gli OICR PIR *compliant* e il credito d'imposta per i PIR Alternativi.

Per ciò che attiene agli **investimenti** oggetto dei PIR, relativamente a quelli **diretti** l'Agenzia, confermando l'impostazione della bozza di circolare, ha affermato che le quote di partecipazione in piccole e medie imprese costituite in forma di **società a responsabilità limitata**, se

offerte al pubblico (in deroga al principio generale di cui all'art. 2468, comma 1, c.c.) (12), anche tramite **piattaforme di equity crowdfunding** legittimamente operanti, possono essere incluse tra gli investimenti qualificati di un PIR ordinario; la limitazione alle sole quote di partecipazione "offerte al pubblico" in imprese costituite in forma di società a responsabilità limitata non si applica ai PIR Alternativi, per i quali, quindi, possono costituire investimenti qualificati le quote di società a responsabilità limitata a prescindere dal rispetto di tale requisito (13).

Con riguardo invece agli **investimenti** qualificati effettuati indirettamente **tramite veicoli**, previsti dalla normativa sui PIR 3.0 e sui PIR Alternativi (14), l'Agenzia ha fornito importanti precisazioni in merito alle caratteristiche che gli stessi devono possedere. In particolare, affinché il veicolo possa essere utilizzato per dare rilevanza agli investimenti qualificati indiretti, occorrerà che si tratti di veicoli societari, italiani o esteri, istituiti in Stati UE o SEE che consentano un **adeguato scambio di informazioni** (15), i quali investano esclusivamente in attività finanziarie ammissibili ai fini PIR (sia investimenti qualificati che non qualificati). Quindi, il veicolo, che potrà essere tanto una **holding pura** (16) quanto uno **special purpose vehicle (SPV)**, dovrà necessariamente rispettare tutti i divieti previsti dalla normativa PIR (*i.e.* divieto di investimento in Paesi non collaborativi *ex* art. 1, comma 105, della Legge di bilancio 2017 e divieto di detenzione nel piano di partecipazioni qualificate *ex* art. 67, comma 1, lett. c, del

(10) L'art. 1, comma 102, della Legge di bilancio 2017, statuisce per i PIR i seguenti vincoli di investimento:

- il settanta per cento del valore complessivo del piano deve essere investito in strumenti finanziari, anche non negoziati in mercati regolamentati, emessi da imprese residenti in Italia ai sensi dell'art. 73 del T.U.I.R., o in Stati UE o in Stati SEE con stabili organizzazioni in Italia;

- il trenta per cento del settanta per cento di cui al punto precedente (e, quindi, il ventuno per cento) deve essere investito in strumenti finanziari emessi da imprese diverse da quelle inserite nell'indice FTSE MIB della Borsa italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati.

Quindi, il restante trenta per cento ("quota libera") può essere costituito da investimenti non qualificati o da liquidità, nel rispetto, chiaramente, dei limiti di concentrazione e di liquidità previsti dalla disciplina *pro tempore* vigente.

(11) In questo caso, se i vincoli di composizione degli investimenti, i limiti di concentrazione e di liquidità sono rispettati, sia dall'OICR in cui la persona fisica investe direttamente, sia dagli OICR sottostanti, l'investimento può considerarsi "qualificato" senza necessità di considerare le singole attività in cui hanno investito l'OICR oggetto di investimento diretto da parte della persona fisica e gli OICR in cui questo, a sua volta, investe. Nel caso invece in cui l'OICR investa in OICR non PIR *compliant*, al fine di stabilire se l'investimento nel primo OICR possa essere considerato PIR *compliant*, potranno rileva-

re le singole attività in cui è investito il patrimonio dell'OICR sottostante (approccio *look-through*) (cfr. circolare n. 3/E del 26 febbraio 2018, par. 7.1).

(12) Ai sensi dell'art. 2468, comma 1, c.c., le quote di società a responsabilità limitata non possono costituire oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari. Tuttavia, in deroga a tale disposizione, l'art. 100-ter, comma 1-bis, del D.Lgs. n. 58/1998 ("T.U.F.") stabilisce che "le quote di partecipazione in piccole e medie imprese costituite in forma di società a responsabilità limitata possono costituire oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari, anche attraverso i portali per la raccolta di capitali nei limiti previsti dal presente decreto".

(13) In tal senso, si veda la circolare n. 18/E del 29 dicembre 2021, par. 1.5.

(14) La normativa sui PIR 3.0 e sui PIR Alternativi prevede che le somme o i valori conferiti nel piano nell'ambito della quota obbligatoria possono essere destinati anche "indirettamente" agli investimenti qualificati che caratterizzano ciascuna tipologia di PIR (cfr. art. 13-bis, commi 2 e 2-bis, del D.L. n. 124/2019).

(15) Al riguardo, si segnala che l'Agenzia delle entrate ha condiviso la proposta di Assogestioni di non richiedere, quale ulteriore condizione, la presenza di una stabile organizzazione in Italia del veicolo.

(16) Di cui all'art. 162-bis, comma 1, lett. c), del T.U.I.R.

T.U.I.R. (17), tenendo conto anche delle percentuali di partecipazione possedute direttamente o indirettamente dai familiari).

Chiaramente, essendo gli investimenti nei veicoli societari rilevanti sia qualora effettuati da OICR PIR *compliant* sia nell'ambito di **operazioni effettuate direttamente dall'investitore titolare del piano** (c.d. PIR "fai da te"), in questo secondo caso la verifica del rispetto, per almeno due terzi dell'anno (18), dei vincoli di investimento e del limite di concentrazione deve essere effettuata in capo al titolare del piano tenendo conto dell'effetto demoltiplicativo derivante dalla quota di partecipazione nel veicolo.

Per quanto attiene agli investimenti in OICR PIR *compliant* effettuati nell'ambito dei PIR 3.0 e dei PIR Alternativi (19), invece, l'Agenzia ha chiarito che, per gli investitori che detengono quote di **fondi di investimento alternativi** ("FIA") "**chiusi**", siano essi "riservati" o meno, il momento rilevante ai fini della decorrenza dell'**holding period** è quello dell'**assegnazione delle quote o azioni dell'OICR**, fermo restando che i vincoli di investimento possono anche essere raggiunti in un momento successivo all'avvio del fondo, purché entro la data stabilita nel regolamento dell'organismo (20), senza che ciò infici la qualificazione, sin dall'inizio, del fondo come PIR *compliant*; per i **fondi aperti**, invece,

per i quali non vi è un obbligo di indicare nel regolamento (o nei documenti costitutivi) una data entro la quale rispettare i vincoli di investimento, a parere dell'Agenzia vale la previsione regolamentare contenuta nel provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, la quale prevede che, "ferma restando l'esigenza di assicurare un'adeguata ripartizione dei rischi, un OICVM per un periodo massimo di sei mesi dalla data di inizio operatività può derogare ai limiti di investimento" (21).

Inoltre, riguardo alle modalità di calcolo del *plafond* annuo, premesso che sia per i FIA "chiusi riservati" che per i FIA "chiusi non riservati" rileva l'importo effettivamente versato dall'investitore, l'Agenzia ha chiarito che, laddove l'ammontare del **versamento superi il *plafond* annuale**, sia che ciò avvenga perché il versamento delle quote o azioni sottoscritte avvenga in un'unica soluzione, sia che avvenga in uno o più momenti successivi, a seguito dei "richiami" degli impegni disposti dal gestore, esso avrà rilevanza in ciascun anno, beneficiando del regime di esenzione, per un importo pari al *plafond* annuale stesso, fino a concorrenza del *plafond* complessivo (22). Di conseguenza, come sottolineato dall'Agenzia, il regime agevolato PIR si applica in relazione alle sole quote del fondo corrispondenti al *plafond* annuale (23).

(17) Al riguardo, giova sottolineare che non possono essere oggetto di investimento nel PIR, compresi i PIR Alternativi, neppure per la quota libera, le partecipazioni qualificate e gli strumenti finanziari i cui redditi concorrono alla formazione del reddito complessivo dell'investitore. Tale divieto, anche nel caso di PIR Alternativi, sostanzialmente rileva nel solo caso di investimenti effettuati in PIR "fai da te" e non quando sono effettuati per il tramite di OICR o di una polizza assicurativa (cfr. circolare n. 3/E/2018, par. 2).

(18) Giova ricordare che per i PIR 3.0 e per i PIR Alternativi, così come disposto dall'art. 13-*bis*, commi 2 e 2-*bis*, del D.L. n. 124/2019, i vincoli di composizione degli investimenti devono essere rispettati dal piano per almeno due terzi dell'anno solare, ovvero per almeno duecentoquarantatré giorni l'anno (duecentoquarantaquattro giorni nel caso di un anno bisestile).

(19) Si noti che l'art. 13-*bis*, comma 2-*ter*, del D.L. n. 124/2019, contiene specifiche disposizioni riguardanti gli investimenti qualificati di cui all'art. 1, comma 104, della Legge di bilancio 2017. In particolare, detta disposizione stabilisce che, nel caso di investimenti qualificati negli OICR PIR *compliant*, i vincoli di investimento di cui ai commi 2 e 2-*bis* del predetto articolo:

a) devono essere raggiunti entro la data specificata nel regolamento o nei documenti costitutivi dell'OICR;

b) cessano di essere applicati quando l'organismo di investimento inizia a vendere le attività, in modo da rimborsare le quote o le azioni degli investitori;

c) sono temporaneamente sospesi quando l'organismo di investimento raccoglie capitale aggiuntivo o riduce il suo capitale esistente, purché tale sospensione non sia superiore a dodici mesi.

Dunque, i vincoli di investimento possono anche essere rag-

giunti 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.

(20) Per gli OICR esteri l'Agenzia ha chiarito che, in mancanza del regolamento o dello statuto, si può far riferimento alla documentazione di offerta (cfr. circolare n. 3/E/2018, par. 7.1).

(21) Cfr. Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, Titolo V, Cap. III.

(22) Ad esempio, considerando un versamento in un'unica soluzione pari a euro 1.500.000, l'agevolazione spetterà in misura pari a euro 300.000 per cinque anni (euro 300 mila per il primo anno, euro 600 mila per il secondo anno, e così via). Invece, a fronte di un versamento unico pari a euro 1.100.000 euro, l'agevolazione spetterà in misura pari a euro 300.000 nei primi tre anni e per un importo pari a euro 200.000 nel quarto anno.

(23) Merita ricordare che in tale fattispecie l'Agenzia ha ritenuto che, ai conferimenti delle quote eccedenti il *plafond* annuale effettuati negli anni successivi al versamento iniziale, non si applichi la previsione di cui all'art. 1, comma 101, della Legge di bilancio 2017, che considera il conferimento di valori nel piano come una cessione a titolo oneroso, con conseguente possibile applicazione dell'imposta *ex art.* 6, del D.Lgs. n. 461/1997. L'obiettivo della previsione, certamente condivisibile, è quello di equiparare il trattamento degli investitori dei fondi "chiusi riservati" con quelli dei fondi "chiusi non riservati": nei primi, infatti, a fronte di una sottoscrizione (*commitment*) integrale dell'investimento, il versamento avviene in base al richiamo operato dal gestore dell'OICR e l'Agenzia ha precisato che i

Infine, con riguardo al **credito d'imposta** introdotto dalla Legge di bilancio 2021 per i PIR Alternativi costituiti dal 1° gennaio 2021 (24), l'Agenzia ha chiarito che detto credito è utilizzabile in compensazione anche con altre imposte diverse dall'IRPEF e con i contributi eventualmente dovuti dall'investitore e che quest'ultimo può, in alternativa, mantenere l'ordinario regime di deduzione delle minusvalenze.

4. Questioni irrisolte e possibili soluzioni

Alla luce di quanto finora esposto, sebbene l'intervento dell'Amministrazione finanziaria risulti particolarmente chiaro ed esaustivo, oltretutto coerente sotto un profilo logico-sistematico, si ritiene che vi siano ancora diverse questioni che meriterebbero ulteriori chiarimenti da parte dell'Agenzia.

In particolare, un primo punto sul quale sarebbe utile che l'Amministrazione finanziaria fornisca una espressa conferma riguarda la possibilità di estendere il regime fiscale di non imponibilità dei PIR ai titoli partecipativi caratterizzati da **diritti patrimoniali rafforzati** (c.d. *carried interest*) di cui all'art. 60, del D.L. n. 50/2017.

Sebbene non espressamente statuito, dalla lettura della Circolare, nella quale viene sottolineato che "poiché nella prassi, i capitali raccolti dai fondi possono derivare dalla sottoscrizione da parte degli investitori di classi diverse di quote, il regime fiscale di esenzione da tassazione per i

redditi derivanti da fondi spetta per l'investimento nell'OICR PIR Alternativo nel suo complesso, a prescindere dalla tipologia di quote sottoscritte" (25), si ritiene, quindi, che nulla osti all'estensione del regime di non imponibilità dei PIR ai detentori di quote aventi diritti patrimoniali rafforzati, purché, chiaramente, i relativi proventi si qualificano quali redditi di capitale ai sensi dell'art. 44 del T.U.I.R., nel rispetto, quindi, dei requisiti previsti dall'art. 60 del D.L. n. 50/2017 (26).

Altro tema che meriterebbe di essere approfondito dall'Agenzia attiene alla decadenza del regime fiscale di esenzione previsto per i PIR in caso di investimento in **società non quotate che lo diventino in un momento successivo** (ovviamente nell'arco temporale di detenzione dell'investimento nel PIR).

Al riguardo, giova preliminarmente ricordare che, mentre per i PIR ordinari è previsto che la quota obbligatoria del 70% debba essere investita per almeno il 30% del valore complessivo in strumenti finanziari di imprese diverse da quelle inserite nell'indice FTSE MIB di Borsa italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati esteri, per i PIR Alternativi tale percentuale non opera, essendo in questo caso previsto che tutte le imprese oggetto degli investimenti, nell'ambito della quota obbligatoria, debbano essere diverse da quelle inserite negli indici FTSE MIB e FTSE Mid Cap della Borsa italiana

versamenti richiamati in eccesso possono fruire del beneficio negli anni successivi, sempre nel limite del *plafond* annuale e di quello complessivo. Per i fondi "non riservati" dove il versamento avviene in unica soluzione il conferimento delle quote nei vari anni avviene in neutralità fiscale, sempre nel rispetto dei *plafond* previsti dalla normativa e, quindi, le plusvalenze eventualmente *medio tempore* generate non saranno attratte a tassazione.

(24) Il credito in commento spetta in misura pari alle eventuali minusvalenze derivanti dagli investimenti in strumenti finanziari qualificati effettuati entro il 31 dicembre 2021, a condizione che gli stessi siano detenuti per almeno cinque anni e il credito d'imposta non ecceda il venti per cento delle somme investite negli strumenti finanziari medesimi. Il requisito temporale, come sottolineato dall'Agenzia, deve essere rispettato con riferimento allo strumento finanziario relativamente al quale si realizza la minusvalenza. Dunque, non concorrono alla determinazione del credito d'imposta eventuali minusvalenze derivanti dalla cessione di strumenti finanziari qualificati che sono detenuti a seguito di reinvestimenti di somme derivanti da strumenti rimborsati o ceduti, entro il quinquennio. (cfr. circolare in commento, par. 7).

(25) Cfr. circolare in commento, par. 3, pag. 38.

(26) In particolare, è ivi previsto che "i proventi derivanti dalla partecipazione, diretta o indiretta, a società, enti o organismi di investimento collettivo del risparmio percepiti da dipendenti e amministratori di tali società, enti od organismi di investimento collettivo di risparmio ovvero di soggetti ad essi legati da un rapporto diretto o indiretto di controllo o gestione,

se relativi ad azioni, quote o altri strumenti finanziari aventi diritti patrimoniali rafforzati si considerano in ogni caso redditi di capitale e redditi diversi se:

a) l'impegno di investimento complessivo di tutti i dipendenti e gli amministratori di cui al presente comma comporta un esborso effettivo pari ad almeno l'1 per cento dell'investimento complessivo effettuato dall'organismo di investimento collettivo del risparmio o del patrimonio netto nel caso di società o enti (investimento minimo);

b) i proventi delle azioni, quote o strumenti finanziari che danno i suindicati diritti patrimoniali rafforzati maturano solo dopo che tutti i soci o partecipanti all'organismo di investimento collettivo del risparmio abbiano percepito un ammontare pari al capitale investito e ad un rendimento minimo previsto nello statuto o nel regolamento ovvero, nel caso di cambio di controllo, alla condizione che gli altri soci o partecipanti dell'investimento abbiano realizzato con la cessione un prezzo di vendita almeno pari al capitale investito e al predetto rendimento minimo (Postergazione del diritto ai proventi rispetto a tutti gli altri soci);

c) le azioni, le quote o gli strumenti finanziari aventi i suindicati diritti patrimoniali rafforzati sono detenuti dai dipendenti e amministratori di cui al presente comma o, in caso di decesso, dai loro eredi, per un periodo non inferiore a 5 anni o, se precedente al decorso di tale periodo quinquennale, fino alla data di cambio di controllo o di sostituzione del soggetto incaricato della gestione (*holding period*).

o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati.

Ci si chiede, quindi, se per i PIR comporti la **decadenza dal regime di esenzione** la circostanza che l'impresa in cui si detengono gli strumenti finanziari, direttamente o indirettamente tramite OICR, non sia inserita negli indici FTSE MIB o FTSE Mid Cap (o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati) al momento della sottoscrizione dell'investimento, ma lo diventi in un momento successivo (27).

Sebbene il vincolo degli investimenti debba essere rispettato, per i PIR 3.0 e per i PIR Alternativi, per almeno due terzi dell'anno solare, essendovi quindi tempo per rimodulare la composizione del portafoglio del piano nel caso di mancato rispetto di detti vincoli (ipotesi, invece, difficilmente attuabile nel caso di fondi chiusi), essendo quella dei PIR, e ancor più quella dei PIR Alternativi, una misura volta ad incentivare gli investimenti, sia in capitale di rischio sia in capitale di debito, nell'economia reale e, in particolar modo, nella sfera delle società non quotate, detta circostanza, a nostro avviso, non dovrebbe incidere sul regime agevolativo dei PIR. In sostanza, si dovrebbe aver riguardo alla situazione nella fase in cui si perfeziona l'investimento, posto che la **quotazione in mercati regolamentati** ben può rappresentare un **naturale sbocco nella crescita e nello sviluppo dell'impresa** e l'inclusione nei sopra menzionati indici di borsa rappresenterebbe un risultato perfettamente in linea con la *ratio* della disposizione in esame.

Infine, riteniamo che l'Agenzia potrebbe fornire chiarimenti aggiuntivi in merito al caso in cui l'investitore versi nell'OICR **somme superiori al *plafond* complessivo** fino a quel momento **maturato**.

In particolare, fermo restando che, come sopra descritto, il regime agevolato PIR si applica in relazione alle sole quote del fondo corrispondenti al *plafond* annuale, qualora l'organismo corrisponda all'investitore somme riferibili a un investimento eccedente il *plafond* complessivo (anno per anno rilevante), sembra potersi ritenere che l'importo che beneficerà del regime agevolativo PIR andrà calcolato **pro quota**, nel rispetto, chiaramente, tanto del *plafond* annuo rilevante che di quello complessivo, in relazione al momento di distribuzione dei proventi. Il tema risulta ancor più delicato qualora nell'ambito dello stesso PIR ci siano **diversi investimenti** (la cui somma complessiva ecceda, evidentemente, il *plafond* annuale di riferimento) e nel periodo d'imposta gli stessi diano origine a **risultati non omogenei** (ad esempio, un investimento produca redditi e l'altro invece non dia origine a proventi). In questo caso si tratta di stabilire se la percentuale degli investimenti eccedenti (ad esempio, se avessimo versamenti pari a euro 600.000 nel primo anno rispetto al *plafond* sino a quel momento maturato, pari a euro 300.000, questa sarebbe pari al cinquanta per cento) si applica *tout court* ai proventi complessivi, per stabilire l'ammontare che non può fruire dell'esenzione, ovvero se siano percorribili strade differenti che potrebbero condurre ad un maggior beneficio per il titolare del PIR.

(27) Chiaramente, per i PIR ordinari ci si riferisce alla parte di quota obbligatoria che deve essere investita in strumenti finanziari di imprese diverse da quelle inserite nell'indice FTSE

MIB di Borsa italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati esteri.