

Spettabile
Agenzia delle Entrate
Direzione Centrale – Divisione contribuenti
Via Giorgione, 106
00147 Roma

Via posta elettronica:
dc.pflaenc.settoreconsulenza@agenziaentrate.it

Milano, 16 febbraio 2021

Oggetto: Commenti allo schema di Circolare in materia di regime fiscale dei piani di risparmio a lungo termine (“PIR”)

L’Associazione Italiana Private Banking (AIPB) ringrazia l’Agenzia delle Entrate per aver aperto la consultazione pubblica in relazione allo schema di Circolare (lo “Schema”) pubblicato in data 19 gennaio 2021 in materia regime dei piani di risparmio a lungo termine (“PIR”).

1. Commento preliminare

La misura sui PIR PMI ribadisce la necessità di fare del patrimonio privato del Paese una delle leve fondamentali per supportarne la crescita negli anni a venire.

La Circolare posta in consultazione risponde in maniera esauriente alle diverse richieste di chiarimento sottoposte all’Agenzia delle Entrate in vista della emanazione delle disposizioni attuative. È da apprezzare in modo particolare il fatto che nello schema di Circolare venga riconosciuta la natura dei PIR alternativi – destinati ad essere prevalentemente costituiti nella forma di fondi “chiusi” che investono in asset illiquidi – e vengano di conseguenza proposte soluzioni interpretative coerenti con tale natura.

Anche alla luce dell’evoluzione normativa, vengono in particolare “adattate” alcune interpretazioni contenute nelle Circolare n. 3/2018 – ad esempio in materia di *holding period* e di applicabilità del vincolo di composizione degli investimenti e del limite di concentrazione – che erano appropriate nel contesto dei PIR ordinari, costituiti principalmente nella forma di fondi “aperti” e caratterizzati dall’investimento in titoli quotati, ma che avrebbero potuto costituire un forte ostacolo alla piena fruibilità del regime nel contesto degli investimenti in economia reale.

L’Associazione sottopone di seguito le proprie osservazioni, ma desidera segnalare che è stato individuato un unico passaggio critico che potrebbe ridurre il potenziale beneficio della norma nata per veicolare risorse private a beneficio della crescita economica del Paese.

Riguarda, in particolare, la verifica del plafond annuale (pari a Euro 300.000) che, in base al chiarimento contenuto nella bozza di Circolare, debba essere effettuata al momento di “ciascun richiamo”.

Nel contesto dei fondi “chiusi” sarebbe invece più opportuno chiarire che l’importo che l’investitore si è impegnato a versare al momento della sottoscrizione si considera versato in quote annuali uguali durante tutto il periodo d’investimento, a prescindere dal momento del richiamo e dell’effettivo versamento.

In tal modo si eviterebbe di dare un eccessivo peso al momento in cui il gestore del fondo decide di richiamare le somme (evitando discriminazioni ed effetti distorsivi) e si garantirebbe agli investitori il pieno sfruttamento di tutto il plafond di Euro 1.500.000.

2. PIR “fai da te”

La Circolare rivolge prevalentemente la sua attenzione ai piani di risparmio costituiti mediante OICR mentre pochi chiarimenti specifici vengono riservati ai PIR “fai da te” che, in effetti, hanno sino ad oggi avuto una rilevanza pratica marginale.

Si ritiene tuttavia che anche lo strumento dei PIR “fai da te” andrebbe adeguatamente valorizzato, posto che potrebbe rappresentare un ulteriore meccanismo di canalizzazione del risparmio privato a favore dell’economia reale, soprattutto nei confronti di investitori che non prediligono l’investimento mediante OICR.

Ad oggi alcune interpretazioni contenute in precedenti chiarimenti di prassi costituiscono un forte limite a tale valorizzazione perché hanno l’effetto di contenere il vantaggio fiscale rispetto a quello fruibile nel caso dei PIR costituiti mediante OICR. Infatti, nel caso dei PIR “fai da te”:

- a) eventuali dividendi distribuiti da strumenti inseriti nel piano si considerano come fuoriusciti dal regime PIR;
- b) eventuali somme rivenienti dalle cessioni effettuate nel quinquennio devono essere reinvestite entro 90 giorni per non perdere il regime PIR retroattivamente;
- c) in caso di cessione post quinquennio, le somme derivanti dalla vendita fuoriescono dal regime PIR alla stregua dei dividendi di cui al punto a. In tal modo il reinvestimento delle somme rivenienti dalla cessione potrebbe non fruire nel futuro del regime di favore, con l’evidente paradosso che appare più conveniente effettuare le cessioni prima della scadenza del termine minimo quinquennale.

Tali interpretazioni potrebbero oggi essere riconsiderate, quanto meno con riferimento ai rapporti di gestione patrimoniale che rappresentano una forma di gestione professionale del risparmio, alternativa agli OICR, ma comunque caratterizzata da elementi del tutto simili, quali una significativa discrezionalità da parte dell’intermediario finanziario nella gestione degli investimenti e l’utilizzo di parametri d’investimento molto standardizzati tra i vari investitori.

Si potrebbe quindi chiarire – in modo pienamente coerente con il dettato normativo e la ratio sottostante – che ai fini del regime dei PIR la gestione patrimoniale si qualifica come un “contenitore” alla stregua di un OICR o di una polizza assicurativa. Per effetto di tale interpretazione tutti i proventi ed i *capital gain* prodotti dalla gestione patrimoniale rimarrebbero all’interno del regime PIR, fino al momento della “distribuzione” all’investitore.

3. Principali caratteristiche del piano

A pagina 9, lo Schema chiarisce positivamente che *“in considerazione delle modifiche intervenute, è possibile adeguare una tantum ai nuovi limiti di investimento previsti dal PIR 3.0, i PIR “ordinari” costituiti prima del 1° gennaio 2020, o ai limiti previsti per i PIR alternativi, i PIR “ordinari” costituiti prima del 19 maggio 2020, mantenendo l’holding period. L’eventuale adeguamento ai nuovi criteri di investimento per i PIR costituiti prima del 1° gennaio 2020 o prima del 19 maggio 2020 comporta, comunque, il rispetto, nel corso delle precedenti annualità del piano, dei vincoli di investimento previsti dalle normative in vigore al momento dell’apertura del PIR”*.

Al riguardo, ci si chiede se tale chiarimento possa contemplare anche un adeguamento per gli OICR istituiti prima del 19 maggio 2020 che non avevano le caratteristiche per essere considerati PIR-compliant in base alla disciplina dei PIR “Ordinari” ma che dispongono delle caratteristiche per essere considerati PIR “Alternativi”.

Tale chiarimento eviterebbe un trattamento discriminatorio nei confronti di molti fondi di *private equity* che hanno investito (e stanno investendo) risorse nell’economia italiana e che, pur disponendo di tutti i requisiti per rientrare nella disciplina dei PIR “Alternativi”, hanno quale unico limite il fatto di essere stati istituiti prima dell’introduzione della norma di favore.

Lo Schema non chiarisce inoltre se l’adeguamento sia sempre possibile o debba piuttosto avvenire entro una data specifica.

3.1. Gli investimenti oggetto dei PIR

A pagina 10, lo Schema chiarisce che ai fini dell’individuazione degli “strumenti ammissibili”, si deve far riferimento alla definizione di “strumento finanziario” rinvenibile nell’articolo 1 del testo unico in materia di intermediazione finanziaria di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (“TUF”).

Inoltre, viene precisato che la nozione di “strumento finanziario” ai fini del TUF è *“da considerarsi aperta ... così da consentire la ricomprensione di valori che, a prescindere dalla denominazione assunta, ne contengano gli elementi oggettivi/caratteristiche essenziali. Può così dirsi che sono valori mobiliari quei “valori che possono essere negoziati nel mercato dei capitali”. Per negoziabilità si intende la possibilità di essere oggetto di atti dispositivi e di circolazione all’interno di un mercato finanziario. Sono da escludersi situazioni di circolazioni occasionali ovvero limitate ad alcuni operatori ovvero subordinate a vincoli restrittivi. Quanto finora evidenziato appare utile al fine di chiarire che anche le quote di società a responsabilità limitata, in taluni casi, come meglio precisato di seguito, possono essere considerate quali strumenti finanziari ai fini della loro inclusione tra gli investimenti qualificati dei PIR”*.

Per effetto di tale chiarimento, sembra pertanto che possano considerarsi strumenti ammissibili:

- tutti i valori mobiliari che vengono espressamente richiamati dalla normativa del TUF;
- anche altri “strumenti” (quali le quote di S.r.l.) che, pur non venendo espressamente richiamati dalla normativa del TUF possono essere oggetto di atti dispositivi e di circolazione all’interno di un mercato finanziario senza essere subordinati a vincoli restrittivi.

A tale ultimo riguardo, non è chiaro il riferimento ai “vincoli restrittivi”. Si ritiene che lo stesso dovrebbe interpretarsi nel senso che:

- i. riguarda esclusivamente vincoli di circolazione “endogeni” dello strumento (che in quanto tale non può essere oggetto di negoziazione) e non la presenza di eventuali vincoli “esogeni” posti alla circolazione dello strumento (quali ad esempio accordi lock-up);
- ii. in ogni caso non riguarda i valori mobiliari che vengono espressamente richiamati dalla normativa del TUF e che pertanto costituiscono sempre “strumenti ammissibili”, a prescindere da eventuali vincoli alla loro circolazione.

Coerentemente a quanto in seguito chiarito a pagina 32, si ritiene quindi ad esempio che eventuali azioni societarie o quote di fondi d'investimento "di categoria speciale" costituiscano sempre "strumenti ammissibili" anche laddove gli stessi possano circolare solo tra determinate categorie di investitori in virtù di vincoli inclusi ad esempio nello statuto della società, nel regolamento del fondo o in altri accordi tra gli investitori.

3.2. Vincoli di composizione

A pagina 14, lo Schema osserva che in relazione al limite di concentrazione, il limite alla liquidità e il divieto di investimento in Paesi non collaborativi non vi sono state modifiche normative e che per tale ragione continuano a valere i chiarimenti forniti con la Circolare n. 3/E del 2018.

Tale Circolare aveva peraltro chiarito che *“Con riferimento alle caratteristiche proprie degli investimenti inseriti nel piano (quali, ad esempio, la residenza o l'esistenza di una stabile organizzazione in Italia dell'emittente, l'inclusione nell'indice FTSE MIB o indici equivalenti), si ritiene che la verifica della sussistenza degli stessi vada effettuata dall'intermediario presso cui è costituito il piano al momento di effettuazione dell'investimento in quanto, in linea di principio, non assumono rilevanza le modifiche intervenute, successivamente all'acquisto, in conseguenza di eventi non prevedibili da parte dell'investitore ed indipendenti dalla sua volontà (quali ad esempio operazioni di riorganizzazione societarie, trasferimenti all'estero della residenza o della stabile organizzazione, variazioni nella composizione dell'indice di borsa)”*.

Si ritiene innanzitutto che tale chiarimento continui a mantenere la sua validità anche per i PIR Ordinari 2.0 e 3.0, nonché per i PIR Alternativi.

Inoltre, sarebbe utile precisare se il riferimento contenuto nella Circolare del 2018 a *“eventi non prevedibili da parte dell'investitore ed indipendenti dalla sua volontà”* riguardi (a) eventi indipendenti dalla volontà del contribuente beneficiario del piano o (b) anche del gestore dell'OICR mediante cui è costituito il piano.

Si ritiene che la prima di tali interpretazioni sia quella corretta cosicché non costituirebbe ad esempio una violazione del limite di concentrazione una operazione attraverso la quale un OICR PIR-compliant, dopo aver acquistato due partecipazioni di controllo in società target appartenenti al medesimo settore – rispettando per ciascun investimento il limite di concentrazione – decida di aggregare tali partecipazioni mediante fusione, o conferimento in una holding comune, anche se la sommatoria di tali partecipazioni comporti il superamento del limite di concentrazione.

3.3. Investimento tramite holding

A pagina 18, lo Schema osserva che *“la nuova formulazione della norma che prevede espressamente la possibilità di detenere gli investimenti qualificati anche indirettamente consente di detenere tali investimenti anche attraverso società veicolo o società holding italiane e estere”*. In relazione a tale possibilità di investimento indiretto lo Schema richiama i chiarimenti forniti in materia di fondi di fondi e la necessità di adottare un approccio *“look-through”*. Per effetto di tale chiarimento si ritiene che:

- i. la detenzione “indiretta” di investimenti qualificati è consentita solo attraverso “società holding” e quindi società che svolgono prevalentemente (ma non necessariamente in modo esclusivo) l'attività di assunzione di partecipazioni, come definite ai sensi dell'art. 162-bis del TUIR;
- ii. la società holding può detenere uno o più investimenti qualificati;
- iii. se la società holding detiene esclusivamente investimenti qualificati senza svolgere altre attività, la totalità dell'investimento nella holding si considera qualificato. In caso contrario è necessario tenere conto dell'effetto di demoltiplicazione;

- iv. ai fini del requisito dell'*holding period* rileva esclusivamente la detenzione della partecipazione nella società holding da parte del singolo contribuente beneficiario del PIR e non la detenzione degli investimenti da parte della holding;
- v. ai fini della verifica del plafond, rilevano esclusivamente gli importi investiti a titolo di equity nella società holding (i.e. capitale sociale e sovrapprezzo azioni) e non anche le somme apportate a titolo di finanziamento soci;
- vi. eventuali proventi realizzati dalla holding e non distribuiti, non fuoriescono dal piano e non rilevano ai fini del plafond;
- vii. il singolo contribuente beneficiario del PIR può detenere anche una partecipazione qualificata nella società holding purché non detenga indirettamente partecipazioni qualificate (tenendo conto anche dell'effetto moltiplicativo). Al pari di quanto previsto per gli OICR, è concesso alla società holding detenere partecipazioni qualificate.

4. OICR PIR compliant

A pagina 26 lo Schema ribadisce la necessità che, nel caso degli OICR PIR *compliant*, la sussistenza dei requisiti rilevanti ai fini della normativa PIR debba emergere dal regolamento dell'OICR o, nel caso di OICR esteri, dai documenti d'offerta. Si tratta di un chiarimento già richiamato in diversi documenti di prassi (anche in relazione all'investimento in start-up e PMI innovative) e la cui finalità è quella di facilitare i controlli in considerazione del fatto che l'OICR è già soggetto a vigilanza in relazione al rispetto di quanto previsto nel regolamento del fondo e nei documenti di offerta.

In ragione della finalità di tale chiarimento (facilitare i controlli) potrebbe essere chiarito che la sussistenza dei requisiti possa essere verificata anche sulla base di altri documenti che l'OICR trasmette agli investitori. Ad esempio, potrebbe essere il caso di apposite comunicazioni rilasciate agli investitori e nelle quali è contenuto un impegno formale a rispettare i vincoli e i limiti di investimento posti dalla normativa PIR. Soprattutto nel contesto di OICR già costituiti, tale chiarimento consentirebbe al gestore di evitare dispendiose e a volte complesse modifiche al regolamento.

4.1. Holding period

Lo Schema chiarisce che nel contesto di OICR PIR alternativi costituiti nella forma chiusa l'*holding period* decorre dal momento di sottoscrizione delle quote dell'OICR a prescindere da quando il fondo raggiunga i vincoli di investimento e dal fatto che le somme vengano effettivamente versate nell'ambito dei successivi richiami. Inoltre, viene chiarito che eventuali rimborsi pro-quota "di capitale" non interrompono l'*holding period* e che, in caso di sottoscrizioni effettuate durante diversi closing, la sussistenza di meccanismi di "equalizzazione" comporta che tutti gli investitori vengano trattati come se avessero investiti al primo closing.

Si tratta di chiarimenti estremamente condivisibili, in assenza dei quali sarebbe stato difficile applicare il regime dei PIR nel contesto di OICR PIR *compliant* costituiti nella forma chiusa.

4.2. Vincoli di composizione degli investimenti e limiti di concentrazione

A pagina 27 lo Schema chiarisce che per i fondi chiusi, i vincoli di composizione degli investimenti e i limiti di concentrazione si calcolano facendo riferimento al capitale sottoscritto dagli investitori e non all'attivo dell'OICR. Anche in tale caso, si tratta di un chiarimento estremamente importante, in assenza del quale non sarebbe stato possibile applicare il regime dei PIR agli OICR costituiti in forma chiusa e che richiamano il capitale sottoscritto solo in presenza di un investimento da effettuare.

Per effetto di tale chiarimento si ritiene che il monitoraggio annuale dei predetti vincoli e limiti debba sempre essere verificato sulla base del rapporto tra il costo di ciascun investimento effettuato e l’ammontare complessivo del capitale sottoscritto, senza che assuma di conseguenza alcuna rilevanza il NAV e l’eventuale successivo valore di mercato degli investimenti effettuati.

Ciò comporta, ad esempio, che se il capitale sottoscritto è 1.000 e in T1 il fondo ha richiamato 200 e fatto un solo investimento qualificato, sia il vincolo di concentrazione sia il limite di investimento sono rispettati e anche eventuali successivi incrementi di valore dell’investimento non avrebbero alcuna rilevanza.

4.3. Rilevanza del plafond

Lo Schema chiarisce che “Per quanto concerne la verifica del plafond, si ritiene che per tale tipologia di fondi si debba far riferimento all’importo versato al momento di ciascun richiamo”. Tale chiarimento potrebbe dare luogo a discriminazioni ed effetti distorsivi.

Si considerino, ad esempio, le seguenti tre ipotesi di investimento in un OICR PIR compliant istituito in forma di fondo “chiuso”.

	Capitale sottoscritto	Capitale versato				
		T1	T2	T3	T4	T5
Ipotesi A	1.500.000	1.500.000	0	0	0	0
Ipotesi B	1.500.000	300.000	600.000	0	500.000	100.000
Ipotesi C	1.500.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000

In tutte le ipotesi, il contribuente titolare del piano si vincola in T0 ad investire un importo pari a Euro 1.500.000, con l’impegno di versare tale importo al momento in cui lo stesso verrà “richiamato” in una o più tranche dal gestore dell’OICR. Si tratta quindi di tre ipotesi del tutto identiche e che si distinguono solo per le diverse modalità e tempistiche con cui il gestore, in maniera del tutto indipendente rispetto alla volontà dell’investitore, decide di investire le somme raccolte.

In base al chiarimento dell’Agenzia delle Entrate sembrerebbe tuttavia che solo nell’ipotesi C la totalità dell’investimento nell’OICR possa appieno – per l’intero importo di Euro 1.500.000 – godere del regime agevolato, mentre nell’ipotesi A, l’agevolazione è limitata ad un investimento di Euro 300.000 (in T1) e nell’ipotesi B a Euro 1.000.000 (300.000 in T1, 300.000 in T2, 300.000 in T4 e 100.000 in T5).

Tale chiarimento è particolarmente penalizzante per i fondi che richiamano subito tutto il capitale (tipicamente sono i fondi “retail”) e potrebbe negativamente condizionare anche l’operatività dei fondi “a chiamata” (meccanismo tipico di tutti i tradizionali operatori di private equity), con effetti potenzialmente dannosi per gli investitori

Si ritiene che – alla luce degli obiettivi della norma agevolativa e sempre tenendo in considerazione il meccanismo di un OICR costituito in forma chiusa – sarebbe più opportuno chiarire che l’importo che l’investitore si è impegnato a versare al momento della sottoscrizione si consideri versato in un numero di quote annuali di valore costante durante tutto il periodo d’investimento, a prescindere dal momento in cui il gestore del fondo decide di richiamare il capitale sottoscritto.

4.4. Classi diverse di quote

A pagina 32 viene chiarito che “Inoltre, si fa presente 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”.

Come osservato in precedenza, andrebbe chiarito che l’eventuale presenza di disposizioni contenute nel regolamento dell’OICR (o in altri documenti) che prevedano la circolazione delle quote solo tra determinati investitori non ha impatto a tali fini posto che le quote dell’OICR costituiscono in ogni caso uno strumento finanziario ai fini della normativa regolamentare e quindi un “investimento ammissibile” ai fini della disciplina dei PIR.

4.5. Costituzione del PIR mediante OICR

A pagina 33 viene positivamente chiarito che “È il caso di precisare che per il PIR costituito esclusivamente da quote di OICR PIR *compliant* collocate indirettamente, ad esempio tramite una banca, come precisato nella circolare 3/E del 2018, si ritiene che la SGR che ha istituito l’OICR possa svolgere tutti gli adempimenti previsti in materia di PIR”. Nella misura in cui il ruolo di sostituto d’imposta venga svolto ai sensi dell’art. 26-quinquies del D.P.R. 29 settembre 1973, n. 600 dal soggetto collocatore/negoziatore delle quote sarebbe opportuno chiarire quali siano gli adempimenti spettanti alla SGR e quali gli adempimenti che rimangono in capo al sostituto d’imposta. In particolare, andrebbe chiarito se il collocatore o negoziatore delle quote può non applicare la ritenuta altrimenti dovuta sui proventi realizzati dall’investitore per effetto di una autocertificazione rilasciata dalla SGR. Andrebbe altresì chiarito se i medesimi chiarimenti trovino applicazione nei confronti di OICR esteri armonizzati alla direttiva 2009/65/CE o vigilati ai sensi della direttiva 2011/61/UE.

5. Credito d’imposta sulle minusvalenze

In relazione alla determinazione del credito d’imposta lo Schema chiarisce che “Il credito d’imposta non può eccedere il 20 per cento dell’intera somma investita negli investimenti qualificati (comma 219), fino al momento di realizzazione della minusvalenza”.

Dal chiarimento deriverebbe quindi che nel caso di un PIR in cui vengono investiti in “investimenti qualificati” per Euro 1.000.000, di cui ad esempio Euro 300.000 nel corso dal 2021:

- il credito d’imposta potrebbe conseguire esclusivamente in relazione all’eventuale minusvalenza relativa all’investimento di Euro 300.000 effettuato nel corso del 2021;
- tale credito non potrebbe eccedere Euro 200.000 (20% di Euro 1.000.000).

Andrebbe altresì chiarito se il credito d’imposta ha natura “opzionale”, nel senso che l’investitore mantiene il diritto di rinunciarvi e poter dedurre per intero l’eventuale perdita derivante dall’investimento. Questa opzione è particolarmente rilevante per i contribuenti titolari del piano che ipotizzino in prospettiva di non disporre di reddito sufficiente per beneficiare del credito d’imposta. Infine, nulla viene detto in relazione alla cedibilità del credito che risolverebbe molte criticità.