

**Piani
Individuali di
Risparmio
(PIR)**

180

**Quaderni AIAF online n. 180
Piani Individuali di Risparmio (PIR)**

Gruppo di Lavoro di AIAF
Piani Individuali di Risparmio (PIR)

Consigliere Referente:
Angela Monti

Autori:

Sonia Artuso, Analista Finanziario
CEESGA, CIIA, ESG Specialist -
Intesa Sanpaolo Private Banking Spa,
Socio AIAF

Maurizio Bastianelli, Dottore
commercialista in Ancona, Presidente
Fides - Società Fiduciaria; Socio AIAF

Alessandro Colavolpe, Avvocato
Cassazionista in Roma - Studio Legale
Colavolpe, Socio AIAF

Dario De Martino, Corporate
Specialist UnicaSim SpA, Socio AIAF

Claudio Dell'Orco, Responsabile
segmento Istituzioni Finanziarie,
SINLOC - Sistema Iniziative Locali

Andrea Gasperini, AIAF Head of
Sustainability - EFRAG member of the
European Lab Project Task Force on
Climate-related Reporting, Socio AIAF

Martina Mondin, Gestore azionario
Italia, Arca Fondi SGR SpA

Angela Monti, avvocato tributarista in
Milano e Lugano - Studio tributario
Monti, Socio AIAF

Martino Panighel, Responsabile
segmento Imprese, SINLOC - Sistema
Iniziative Locali SpA, CFA, Socio AIAF

Nicolò Ravina, Gestore azionario
Italia, Arca Fondi SGR SpA

Andrea Rocchetti, Moneyfarm,
Responsabile Area Consulenza, CIIA,
Socio AIAF

Settimio Stigliano, Responsabile
azionario Italia, Arca Fondi SGR SpA,
Socio AIAF

**Il contenuto del presente Quaderno
esprime l'opinione del Gruppo di
lavoro**

Chiuso in redazione
Milano, 1 marzo 2019

**Anno inizio pubblicazione dei
Quaderni : 2012**

**Editore
AIAF
© Copyright 2019
AIAF Associazione Italiana per
l'Analisi Finanziaria**



Consiglio Direttivo

Presidente: Alberto Borgia
Vice Presidente: Simone Bini Smaghi
Tesoriere: Stefano Volante
Consiglieri: Giovanni Barone,
Maria Giovanna Cerini, Luca Comi,
Luca D'Onofrio,
Luca Francesco Franceschi,
Angela Monti, Antonio Tognoli,
Massimiliano Vecchio

Collegio dei Revisori

Presidente: Paolo Citoni
Membri Effettivi: Fabio Sposini,
Alberto Tron
Membri Supplenti: Marco Caputi,
Guido Guetta

Collegio dei Proviviri

Presidente: Andrea Gasperini
Membri Effettivi: Paolo Balice,
Teodoro Loverdos
Membro Supplente: Alex Bolis

Sede e Segreteria

Segretario Generale:
Alessandra Bellandi
Segreteria: Ivana Bravin,
Katia Diani,
Sabrina Napoli

Corso Magenta, 56 - 20123 Milano
Tel. +39 0272023500 r.a.
Fax +39 0272023652
sito Internet: www.aiaf.it
e-mail: info@aiaf.it

AIAF Formazione e Cultura Srl

Presidente: Alberto Borgia

Consiglieri: Luca Comi,
Giovanni Camera,
Luca Francesco Franceschi,
Stefano Volante (Tesoriere)
Segretario del Consiglio:
Alessandra Bellandi
Direttore della formazione:
Micheline Arsenault

Organismi internazionali

EFFAS
European Federation
of Financial Analysts Societies

ACIIA®
Association of Certified
International Investment Analysts

www.effas.net — www.aciia.org

INDICE

PREFAZIONE	7
di <i>Angela Monti</i>	
CAPITOLO 1: I PIR E IL CONFRONTO CON L'ESTERO	9
di <i>Andrea Rocchetti e Martino Panighel</i>	
1.1 Introduzione	9
CAPITOLO 2: LO STATO DELL'ARTE DEI PIR - ANALISI SUI RISPARMIATORI ITALIANI	11
di <i>Andrea Rocchetti</i>	
2.1 Introduzione	11
2.2 I risparmiatori italiani	11
2.2.1 LA RICCHEZZA FINANZIARIA DELLE FAMIGLIE	11
2.2.2 I FONDI COMUNI IN ITALIA	13
2.2.3 CONOSCENZA DELLO STRUMENTO	15
2.2.4 COME ACCEDERE AD UN STRUMENTO PIR	16
2.3 Gli strumenti PIR - OICR	17
2.4 Altri strumenti PIR	21
2.5 Pro e contro dei PIR dal punto di vista dei risparmiatori	22
CAPITOLO 3: PIR: LA PROSPETTIVA DI UN INVESTITORE ISTITUZIONALE	24
di <i>Nicolò Ravina</i>	
3.1 Introduzione	24
3.2 Fondi PIR: tipologia e raccolta	24
3.2.1 TIPOLOGIA DI FONDI PIR	24
3.2.2 ANALISI DELLA RACCOLTA	26
3.2.2.1 La raccolta nel 2017	26
3.2.2.2 La raccolta nel primo semestre 2018	29
3.2.2.3 Principali operatori PIR	30
3.3 Fondi azionari PIR	31
3.3.1 COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO	31
3.3.2 IMPATTI SUL MERCATO	31
3.3.2.1 Impatto sul segmento AIM	32
3.3.2.2 Impatto su liquidità e performance: analisi AIM e STAR	33
3.3.2.3 Gestione della liquidità di un fondo PIR	35
3.4 Benefici per l'investitore istituzionale e per le PMI italiane	36
3.4.1 BENEFICI PER L'INVESTITORE ISTITUZIONALE	36
3.4.2 BENEFICI PER LE PMI ITALIANE	37

CAPITOLO 4: I PROFILI FISCALI E LEGALI AFFERENTI AI “PIANI DI INVESTIMENTO A LUNGO TERMINE” (PIR)	38
<i>di Angela Monti e Alessandro Colavolpe</i>	
4.1 Premessa. Il <i>proprium</i> dell’agevolazione fiscale	38
4.2 Ambito oggettivo. La definizione di “ <i>investimento qualificato</i> ”	45
4.3 Modalità di costituzione del PIR	48
4.4 Individuazione degli “ <i>operatori professionali</i> ”	51
4.5 I limiti quantitativi all’entità delle somme e valori destinati al PIR	54
4.6 Gli investimenti oggetto del PIR: vincoli di composizione e concentrazione del patrimonio investito	55
4.7 L’investimento effettuato mediante OICR e la disciplina dei “fondi di fondi”	56
4.8 Il requisito temporale: disinvestimento, rimborso e cessione	58
4.9 Il trasferimento <i>mortis causa</i> degli strumenti inclusi nel Piano	59
CAPITOLO 5: PIR IN AMMINISTRATO, ENTI DI PREVIDENZA OBBLIGATORIA E FORME DI PREVIDENZA COMPLEMENTARE	60
<i>di Maurizio Bastianelli</i>	
5.1 Introduzione	60
5.2 I PIR costituiti dalle Casse di previdenza e dai Fondi pensione	61
5.3 Conferimento di somme e valori nel Piano; aspetti specifici della gestione del Piano	65
5.4 La gestione del PIR in amministrato della Cassa di previdenza tramite società fiduciaria	67
CAPITOLO 6: INVESTIMENTI IN PIR NON-EQUITY: MINIBONDS E CAMBIALI FINANZIARIE	70
<i>di Dario De Martino</i>	
6.1 Il Finanziamento delle Imprese attraverso canali alternativi alle Banche	70
6.1.1 CONTESTO E RIFERIMENTI NORMATIVI	70
6.1.2 CAMBIALI FINANZIARIE E MINIBONDS	71
6.1.2.1 I Minibonds	72
6.1.2.2 Le Cambiali Finanziarie	73
6.1.2.3 Gli emittenti	74
6.1.2.4 I vantaggi (non solo fiscali) per gli emittenti	75
6.1.2.5 I sottoscrittori	75
6.1.2.6 Statistiche e sviluppi possibili	76
6.1.3 L’evoluzione del settore: i PIR	77
6.1.4 Il punto di vista dei Consulenti Finanziari	77
CAPITOLO 7: PIR COME STRUMENTO PER SUPPORTARE L’INVESTIMENTO NELLE INFRASTRUTTURE ITALIANE	79
<i>di Martino Panighel</i>	
7.1 Infrastrutture: definizione e tipologie	79
7.2 Il differenziale tra fabbisogni e investimenti nelle infrastrutture	80
7.3 Fonti di finanziamento, attori e strumenti	82
7.3.1 IL RUOLO DEI FONDI COMUNITARI, DELLA BEI E DELLE BANCHE NAZIONALI DI SVILUPPO	82
7.3.2 MOBILITARE GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI	82
7.3.3 FORME TIPICHE DI FINANZIAMENTO DEI PROGETTI INFRASTRUTTURALI	83
7.4 L’asset class infrastrutturale come opportunità per l’investitore al dettaglio attraverso i PIR	84
7.5 Conclusioni	86

CAPITOLO 8 LA VALUTAZIONE DELLA SOSTENIBILITÀ NELLE DECISIONI DI INVESTIMENTO DEI PIR	87
di <i>Andrea Gasperini e Sonia Artuso</i>	
8.1 PIR e Sostenibilità sotto la lente	87
8.2 Punti di forza e debolezza per le PMI	90
8.3 PMI sostenibili in movimento	92
8.4 Conclusioni	94

CAPITOLO 4:

I PROFILI FISCALI E LEGALI AFFERENTI AI “PIANI DI INVESTIMENTO A LUNGO TERMINE” (PIR)

Sommario: 4.1 Premessa. Il *proprium* dell’agevolazione fiscale - 4.2 Ambito oggettivo. La definizione di “investimento qualificato” A). Il problema dell’individuazione della nozione di “*strumenti finanziari*” suscettibili di essere inseriti in un PIR - Ambito oggettivo. La definizione di “*investimento qualificato*”. B) I requisiti. - 4.3 Modalità di costituzione del PIR - 4.4 Individuazione degli “*operatori professionali*” - 4.5 I limiti quantitativi all’entità delle somme e valori destinati al PIR - 4.6 Gli investimenti oggetto del PIR: vincoli di composizione e concentrazione del patrimonio investito - 4.7 L’investimento effettuato mediante OICR e la disciplina dei “fondi di fondi” - 4.8 Il requisito temporale: disinvestimento, rimborso e cessione - 4.9 Il trasferimento *mortis causa* degli strumenti inclusi nel Piano

4.1 Premessa. Il *proprium* dell’agevolazione fiscale

L’art. 1, commi da 100 a 114, della L. 11 dicembre 2016, n. 232 (di seguito, “L. n. 232/2016” o anche “Legge di Bilancio per il 2017”) ha introdotto un regime di esenzione fiscale per i redditi di capitale e i redditi diversi percepiti da persone fisiche residenti in Italia, al di fuori dello svolgimento di attività di impresa commerciale, derivanti dagli investimenti effettuati in piani di risparmio a lungo termine²⁵.

Detta disposizione è stata successivamente modificata dall’art. 57, comma 2, lett. da d) a f), del D.L. 24 aprile 2017, n. 50 (di seguito, “D.L. n. 50/2017”), convertito con L. 21 giugno 2017, n. 96, e dall’art. 1, comma 80, della L. 27 dicembre 2017, n. 205 (Legge di Bilancio per il 2018) (di seguito, “L. n. 205/2017” o anche “Legge di Bilancio per il 2018”), ma il quadro normativo d’insieme non ne è risultato alterato in modo sostanziale e da ultimo con l’art. 1, commi da 211 a 214 della L. 30 dicembre 2018, n. 145 (Legge di Bilancio per il 2019) (di seguito, “L. n. 145/2018” o anche “Legge di Bilancio per il 2019”).

Il Ministero dell’economia e delle finanze ha quindi fornito le “*Linee guida per l’applicazione della normativa sui piani di risparmio a lungo termine - Art. 1, commi da 100 a 114 della legge 11 dicembre 2016, n. 232 (Legge di Bilancio per il 2017)*” (di seguito, “Linee guida MEF”)²⁶.

La *ratio* dell’intervento legislativo è quella di far convogliare il risparmio delle famiglie verso le imprese residenti in Italia, ovvero ivi localizzate mediante stabile organizzazione, garantendo a queste ultime l’accesso a forme di finanziamento alternative al circuito bancario.

L’agevolazione fiscale spetta a condizione che l’investimento venga mantenuto per un periodo di tempo minimo di 5 anni (*minimum holding period*) al decorrere del quale viene consolidato il regime di non imponibilità per i redditi *medio tempore* percepiti.

La disamina dei profili fiscali e legali della disciplina ora in discorso risulta fondamentale non solo allo scopo di chiarire la portata e l’ambito di applicazione dell’agevolazione dal punto di vista dell’investitore ma anche e soprattutto per orientare le scelte di investimento degli operatori professionali chiamati a vario titolo ad intervenire nella gestione e monitoraggio dei Piani individuali di risparmio (c.d. PIR) (di seguito, “PIR” o anche “Piano” o “Piani”): ciò, in quanto sarà possibile qualificare un determinato strumento finanziario come “agevolabile”, anzitutto, sulla base del regime fiscale “naturale”.

²⁵ Per la sintesi della disciplina in materia di PIR esposta nel testo, v. Senato della Repubblica - XVII Legislatura, Dossier, Scheda di lettura, Legge di Bilancio 2017, A.C. 4127-bis, Sezione I - Normativa, in www.senato.it.

²⁶ Le Linee Guida possono essere reperite nel sito web <http://www.finanze.it>.

Sono infatti espressamente esclusi dall'ambito di applicazione del regime di esenzione in esame i redditi che concorrono alla formazione del reddito complessivo del contribuente e quelli derivanti da partecipazioni qualificate²⁷, con la conseguenza che non potranno essere inclusi nel Piano gli strumenti che, secondo la disciplina fiscale vigente, producano redditi assoggettati ad aliquota marginale.

In altri termini, il regime fiscale agevolativo in esame trova applicazione rispetto ai redditi di capitale di cui all'art. 44 ed ai redditi diversi di natura finanziaria di cui alle lettere *c-bis*), *c-ter*), *c-quater*) e *c-quinquies*) dell'art. 67 del D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917 e successive modificazioni ("*Approvazione del testo unico delle imposte sui redditi*") (di seguito e nelle note, "Tuir"), conseguiti attraverso gli investimenti oggetto del Piano e nel rispetto di caratteristiche, limiti e specifici vincoli di composizione indicati nei successivi commi della legge.

Sono esclusi dal regime agevolativo le seguenti categorie reddituali:

1. i redditi che concorrono alla formazione del reddito complessivo del contribuente²⁸;
2. i redditi di capitale e i redditi diversi scaturenti da partecipazioni "qualificate" ai sensi della lett. c) dell'art. 67 Tuir²⁹.

In entrambi i casi l'esclusione riguarda gli investimenti diretti da parte delle persone fisiche, mentre non si applica agli stessi investimenti effettuati tramite OICR e polizze assicurative. Analogamente, gli OICR PIR *compliant* potranno detenere mini-bond e cambiali finanziarie con l'effetto che i redditi prodotti dai suddetti strumenti - non sottoscrivibili direttamente da investitori non istituzionali - godranno, nel rispetto degli ulteriori requisiti previsti dalla normativa, del regime di esenzione.

Il piano può essere costituito da "*persone fisiche residenti nel territorio dello Stato*" (di seguito indicate, per ragioni di comodità espositiva, con la locuzione "persone fisiche" oppure, al singolare, "persona fisica"), purché "*al di fuori dell'esercizio di impresa commerciale*" (art. 1, comma 100, L. n. 232/2016) (il c.d. requisito soggettivo).

La residenza fiscale in Italia dell'investitore³⁰ al momento della sottoscrizione o del trasferimento del PIR deve essere certificata dallo stesso contribuente, sotto la propria responsabilità, mediante autodichiarazione resa all'intermediario presso cui il Piano è costituito o trasferito³¹.

²⁷ I redditi derivanti da partecipazioni qualificate rimangono esclusi dal perimetro di esenzione anche a seguito delle modifiche apportate dalla Legge di Bilancio 2018, che ha uniformato il regime fiscale applicabile ai redditi di capitale e ai redditi diversi di natura finanziaria conseguiti da persone fisiche, al di fuori dell'esercizio di attività di impresa, in relazione al possesso e alla cessione di partecipazioni societarie, rendendo irrilevante la differenza tra le partecipazioni qualificate e quelle non qualificate. Ciò in quanto la modifica legislativa non è intervenuta sulla definizione di partecipazione qualificata di cui all'art. 67, comma 1, lett. c), del Tuir, così da non mutare l'ambito applicativo delle disposizioni che rinviano a tale definizione.

²⁸ La Circolare n. 3/E dell'Agenzia delle Entrate del 26 febbraio 2018 (reperibile nel sito www.agenziaentrate.gov.it), in via esemplificativa, indica tra le esclusioni dal regime agevolativo dei PIR i proventi derivanti dagli OICR istituiti in Stati non UE o SEE e quelli derivanti da OICR istituiti in Stati UE o SEE, non armonizzati e i cui gestori non sono vigilati; i redditi imputati per trasparenza nell'ipotesi in cui le partecipazioni al valore del patrimonio di OICR immobiliari siano superiori al 5%; gli utili derivanti da partecipazioni non qualificate detenute in società residenti in Paesi a fiscalità privilegiata e i cui titoli non siano negoziati in mercati regolamentati.

²⁹ Sarà compito del titolare del Piano attestare, con apposita dichiarazione da rilasciare all'intermediario finanziario, l'assenza di percentuali di partecipazione o di diritto di voto detenute, anche tramite familiari (vale a dire coniuge e parenti entro il terzo grado e gli affini entro il secondo grado) o società direttamente o indirettamente controllate, in grado di rendere "qualificate" le proprie partecipazioni.

³⁰ Nella prospettiva dell'ordinamento giuridico italiano la locuzione "*residenza*" viene in considerazione in più di una accezione. Dal punto civilistico, la residenza di una persona è determinata dall'abituale e volontaria dimora in un determinato luogo, che si caratterizza per l'elemento oggettivo della permanenza e per

Ciascun soggetto non può essere titolare contemporaneamente di più PIR e ciascun PIR non può essere sottoscritto da più di un investitore, nel rispetto del principio di “unicità” previsto dal comma 112.

Come già previsto in ordine al requisito della residenza, la Legge impone che l’intermediario, all’atto dell’incarico, provveda a raccogliere una certificazione in cui il soggetto attesti di non essere titolare di altri Piani.

La disciplina dettata dai commi 100 e 112 dell’art. 1 della L. n. 232/2016 si limita ad indicare gli elementi che devono essere certificati dal contribuente titolare del Piano per poter beneficiare dello speciale regime di esenzione senza nulla dire circa la forma e i requisiti di validità della dichiarazione. Né le Linee Guida emanate dal MEF, né la Circolare n. 3/E dell’Agenzia delle Entrate del 26 febbraio 2018³² aggiungono altro alla disposizione normativa in ordine ai requisiti di forma della richiesta certificazione.

Nel silenzio della legge e della prassi amministrativa, si ritiene pertanto che sia sufficiente il rilascio di un’autocertificazione non redatta in forma di dichiarazione sostitutiva di atto notorio, assimilabile a quella che i soggetti residenti in Paesi *white list* devono rilasciare ai fini dell’esenzione dalla ritenuta alla fonte e dall’imposta sostitutiva prevista per determinate categorie di redditi di natura finanziaria.

Inoltre, per quanto riguarda il periodo di validità della stessa, analogamente a quanto previsto in tema di esenzione dalle ritenute alla fonte ed imposte sostitutive per i non residenti, può ragionevolmente sostenersi che l’autocertificazione rilasciata all’intermediario sia valida fino alla sua revoca.

l’elemento soggettivo dell’intenzione di abitarvi stabilmente, rivelata dalle consuetudini di vita e dallo svolgimento delle normali relazioni sociali (art. 43, comma 2, c.c.).

Ai fini dell’applicazione delle norme valutarie “*sono considerati residenti: a) i cittadini italiani con dimora abituale in Italia (omissis); b) i cittadini italiani con dimora abituale all’estero, limitatamente alle attività di lavoro subordinato prestate in Italia ovvero di lavoro autonomo o alle attività imprenditoriali svolte in Italia in modo non occasionale; c) le persone fisiche con dimora in Italia che non hanno la cittadinanza italiana, limitatamente alle attività di lavoro subordinato prestate in Italia ovvero di lavoro autonomo o alle attività imprenditoriali svolte in Italia in modo non occasionale (omissis)*” (art. 1, comma 1, del D.P.R. 31 marzo 1988, n. 148).

Dal punto di vista della legislazione tributaria, la residenza fiscale è quella che comporta l’assoggettamento della persona fisica alle imposte dirette dello Stato.

Ai fini delle imposte dirette, “*si considerano residenti le persone che per la maggior parte del periodo di imposta sono iscritte nelle anagrafi della popolazione residente o hanno nel territorio dello Stato il domicilio o la residenza ai sensi del codice civile*”, nonché “*i cittadini italiani cancellati dalle anagrafi della popolazione residente e trasferiti in Stati o territori diversi da quelli individuati con decreto del Ministro dell’economia e delle finanze, da pubblicare nella Gazzetta Ufficiale*” (art. 2, commi 2 e 2-bis, Tuir).

Per la configurabilità della residenza fiscale di una persona fisica nel territorio dello Stato sono richiesti tre presupposti, indicati in via alternativa l’uno rispetto agli altri: il primo, formale, rappresentato dall’iscrizione nell’anagrafe dei residenti; gli altri due, di fatto, costituiti dalla residenza o dal domicilio nel territorio dello Stato.

Ne deriva che l’iscrizione del cittadino nell’anagrafe dei residenti all’estero non è determinante per escludere la residenza fiscale in Italia, allorché il soggetto abbia nel territorio dello Stato il proprio domicilio e ciò in base a vari indici presuntivi, quali la collocazione della famiglia e dell’abitazione principale in Italia, e a prescindere dall’iscrizione del soggetto nell’A.I.R.E. (Cass., Sez. tributaria, 16 gennaio 2015, n. 677).

Ai fini della individuazione della nozione di “*persona fisica residente nel territorio dello Stato*”, l’interpretazione sistematica della disciplina in discorso induce ad accogliere l’ultima delle tre accezioni dianzi passate rapidamente in rassegna: ciò che, poi, trova conferma nelle Linee guida MEF.

³¹ Trattandosi di requisito per l’accesso all’agevolazione, l’Agenzia delle Entrate, con la Circ. 3/E del 26 febbraio 2018, ha chiarito che il trasferimento all’estero della residenza del soggetto comporta la decadenza dal regime agevolativo a far data dal trasferimento stesso.

³² V. *supra* nt. 4).

Così come previsto in tema di autocertificazioni rilasciate da soggetti non residenti ai fini della non applicazione delle ritenute alla fonte e delle imposte sostitutive³³, i sostituti d'imposta non hanno alcun obbligo di verificare l'effettiva sussistenza o meno dei requisiti richiesti una volta che abbiano acquisito la documentazione necessaria.

Può essere titolare di PIR qualunque persona fisica la quale abbia raggiunto la maggiore età e, dunque, che abbia compiuto il diciottesimo anno di età: ciò, a motivo che *“con la maggiore età si acquista la capacità di compiere tutti gli atti per i quali non sia stabilita un'età diversa”* (art. 2, comma 1, c.c.).

Nulla vieta, però, che a titolare di un PIR possa essere un minorenni.

Tuttavia, finché non raggiunge la maggiore età il minore sarà pertanto soggetto alla potestà dei genitori (art. 316 c.c., salve le eccezioni previste dalla legge) o, in mancanza, di un tutore nominato dal giudice.

I genitori o il tutore si occuperanno allora degli interessi del minore e la loro volontà si sostituirà alla sua nel compimento degli atti.

In particolare, fermo restando il principio in base al quale la decisione di compiere un atto di amministrazione del patrimonio del minore richiede il comune accordo dei genitori, al compimento concreto dell'atto di ordinaria amministrazione può provvedervi ciascun genitore autonomamente (art. 320, comma 1, terzo periodo, c.c.). Ove un genitore ponga in essere un atto di ordinaria amministrazione in difformità rispetto alla decisione comune già presa, l'altro può solo promuovere il procedimento ex art. 316, comma 5, c.c.).

Secondo la giurisprudenza, vanno considerati di ordinaria amministrazione gli atti che presentino tutte e tre le seguenti caratteristiche: (i) siano oggettivamente utili alla conservazione del valore e dei caratteri oggettivi essenziali del patrimonio in questione; (ii) abbiano un valore economico non particolarmente elevato in senso assoluto e, soprattutto, in relazione al valore totale del patrimonio medesimo; (iii) comportino un margine di rischio modesto in relazione alle caratteristiche del patrimonio predetto; vanno invece considerati di straordinaria amministrazione gli atti che non presentino tutte e tre queste caratteristiche³⁴.

Ne deriva che, nel caso di specie, la costituzione di un PIR può essere considerato atto di ordinaria amministrazione solo se sussistono tutte le caratteristiche dianzi enunciate.

Diversamente, la costituzione di un PIR è subordinata all'autorizzazione del giudice tutelare all'esercente la potestà genitoriale.

Peraltro, l'intestazione del PIR ad un figlio minore potrebbe comportare un aggiramento del principio di unicità sancito dal comma 112 dell'art. 1 della L. n. 232/2016, in base al quale ciascuna *“persona fisica residente nel territorio dello Stato”* non può essere titolare di più di un PIR contemporaneamente e ciascun Piano di risparmio non può avere più di un titolare né condividere il Piano con altre persone fisiche³⁵.

Sul punto, l'Agenzia delle Entrate, ricordando che sui beni del minore sussiste l'usufrutto legale dei genitori e che per effetto dell'art. 4 del Tuir i redditi vanno imputati ai genitori stessi, ha chiarito in modo *tranchant* che il regime di favore si applicherà al Piano del minore solo se il genitore non sia già titolare di altro PIR.

Diversamente opinando, i genitori, ai quali vanno imputati i redditi del PIR intestato al minore, usufruirebbero del beneficio dell'esenzione oltre i limiti consentiti dalla norma.

³³ Cfr. Circolare ministeriale n. 140/E del 24 giugno 1999, par. 5, reperibile in www.agenziaentrate.gov.it.

³⁴ V. Cass., 13 aprile 2010, n. 8720.

³⁵ V. Linee Guida, pag. 4, § 2.

Nessuna limitazione sussiste, invece, nel caso in cui i redditi dei minori non siano soggetti ad usufrutto³⁶. In tal caso, questi ultimi potranno sottoscrivere un proprio PIR ancorché il genitore sia a sua volta titolare di un Piano³⁷.

Nel caso in cui il minore sia sottoposto a tutela e non alla potestà genitoriale, i capitali di questi debbono, previa autorizzazione del giudice tutelare, essere investiti secondo una o più delle forme stabilite dall'art. 372 c.c.³⁸.

Può essere titolare di un PIR anche il maggiorenne sfornito della capacità di agire, che si perde, oltre che con la morte, per interdizione giudiziale (art. 414 c.c. e seguenti) e per gravi condanne penali (art. 32 c.p.) limitatamente agli atti di natura patrimoniale, mentre soltanto una riduzione è determinata dalla inabilitazione (art. 415 c.c.).

Con l'introduzione dell'istituto dell'amministrazione di sostegno, operata nel Codice Civile con gli artt. 404 e seguenti dalla L. 9 gennaio 2004, n. 6, l'interdizione obbligatoria è stata abolita e l'istituto dell'interdizione è divenuto di carattere residuale: questo, essendosi perseguito l'obiettivo della «*minor limitazione possibile della capacità*» di agire, attraverso l'assunzione di provvedimenti di sostegno temporaneo o permanente³⁹.

Si fa dunque ricorso agli istituti della interdizione e della inabilitazione qualora non sia possibile attivare la più duttile procedura dell'amministrazione di sostegno⁴⁰.

Nel caso in cui una persona fisica sia ammessa al beneficio dell'amministrazione di sostegno, è necessario verificare di volta in volta se essa ha conservato la capacità di agire per tutti gli atti che non richiedono la rappresentanza esclusiva o l'assistenza dell'amministratore di sostegno e, dunque, per la costituzione di un PIR (art. 409, comma 1, c.c.).

Occorre allora fare riferimento al decreto di nomina con cui vengono conferiti i poteri all'amministratore di sostegno e nel quale debbono trovarsi indicati:

³⁶ Non sono soggetti ad usufrutto legale:

- i beni acquistati dal figlio con i proventi del proprio lavoro;
- i beni lasciati o donati al figlio per intraprendere una carriera, un'arte o una professione;
- i beni lasciati o donati, con la condizione che i genitori esercenti la potestà o uno di essi non ne abbiano l'usufrutto;
- i beni pervenuti al figlio per eredità, legato o donazione e accettati nell'interesse del figlio contro la volontà dei genitori esercenti la potestà;
- le pensioni di reversibilità da chiunque corrisposte.

³⁷ Un potenziale conflitto con il principio di unicità viene individuato da G. Corasaniti in "Profili di criticità della recente Circolare dell'AdE n. 32018 sulla disciplina dei PIR" nell'ipotesi in cui il PIR sia sottoscritto anche da uno solo dei coniugi in regime di comunione dei beni, essendo il Piano suscettibile di entrare nella comunione legale generandosi un'inconciliabilità con la disciplina tributaria che non prevede che diversi soggetti possano essere contitolari del medesimo Piano.

³⁸ La disposizione codicistica richiamata nel testo - la cui rubrica reca la dicitura: "Investimento di capitali" - recita così:

«I capitali del minore devono, previa autorizzazione del giudice tutelare, essere dal tutore investiti:

1. in titoli dello Stato o garantiti dallo Stato;
2. nell'acquisto di beni immobili posti nello Stato;
3. in mutui garantiti da idonea ipoteca sopra beni posti nello Stato, o in obbligazioni emesse da pubblici istituti autorizzati a esercitare il credito fondiario;
4. in depositi fruttiferi presso le casse postali o presso altre casse di risparmio o monti di credito su pegno. Il giudice, sentito il tutore e il protutore, può autorizzare il deposito presso altri istituti di credito, ovvero, per motivi particolari, un investimento diverso da quelli sopra indicati».

³⁹ V. Cass., 1° marzo 2010, n. 4866.

⁴⁰ V. Cass., 20 marzo 2013, n. 6861; Cass., 11 settembre 2015, n. 17962.

- gli atti che rimangono di competenza esclusiva del beneficiario;
- gli atti da compiersi necessariamente con l'assistenza dell'amministratore di sostegno e, quindi, congiuntamente dal beneficiario e dall'amministratore di sostegno;
- gli atti per il cui compimento è previsto dal giudice tutelare un potere disgiunto e indipendente tanto dell'amministratore di sostegno quanto del beneficiario;
- gli atti assegnati alla competenza esclusiva dell'amministratore di sostegno.

Qualora l'amministratore di sostegno sia investito di poteri di amministrazione ordinaria e straordinaria in via disgiunta o con competenza esclusiva, potrà procedere autonomamente alla costituzione di un PIR.

Diversamente, qualora l'amministratore di sostegno non fosse investito di questi poteri, sarebbe necessario richiedere, alternativamente, l'autorizzazione del giudice tutelare, oppure l'integrazione di detti poteri.

Infine, il decesso della persona fisica titolare del PIR fa venir meno uno dei requisiti posti dalla Legge per fruire dell'agevolazione. Il comma 100 dell'art. 1 della L. n. 232/2016 stabilisce, infatti, che non sono soggetti ad imposizione i redditi conseguiti *“da persone fisiche”, “derivanti dagli investimenti nei piani di risparmio a lungo termine»* che, ai sensi del successivo comma 101, sono costituiti attraverso l'apertura di un rapporto che prevede *“l'esercizio dell'opzione per l'applicazione del regime del risparmio amministrato”* di cui all'art. 6 del D.Lgs. 21 novembre 1997, n. 461 (di seguito, “D.Lgs. n. 461/1997”) o *“di un contratto di assicurazione sulla vita o di capitalizzazione”*.

Il titolare del PIR è, quindi, la persona fisica che ha esercitato la suddetta opzione o ha stipulato i suddetti contratti. Il decesso impedisce, però, di verificare il rispetto da parte dell'investitore del requisito temporale relativo agli strumenti finanziari che compongono il piano. Ciò consente di evitare di applicare il meccanismo del recupero a tassazione previsto dal comma 107, ai redditi degli strumenti finanziari che, al momento del decesso, non hanno maturato l'*holding period*, ivi compresi i redditi di capitale relativi alle quote di OICR detenute nel Piano maturati alla data di apertura della successione che, diversamente, sarebbero assoggettati a tassazione al momento dell'intestazione in capo all'erede.

Il trasferimento della residenza fiscale all'estero fa venir meno uno dei requisiti posti dalla legge per fruire dell'agevolazione. Dall'art. 1, comma 100, L. n. 232/2016 discende, infatti, che non sono soggetti ad imposizione i redditi conseguiti *“da persone fisiche residenti nel territorio dello Stato”*, di talché, ai redditi realizzati dal momento in cui ha efficacia il cambio di residenza, si applicheranno le regole ordinarie previste per i soggetti non residenti. E il venir meno di un requisito previsto dalla legge, successivamente all'apertura del PIR, ne determina la chiusura.

L'articolo 57, comma 2, lett. 0 a) del citato D.L. 24 aprile 2017, n. 50, convertito con L. 21 giugno 2017, n. 96, modificando il comma 88 dell'articolo 1 della L. n. 232/2016, ha ampliato l'ambito soggettivo di applicazione della disciplina *de quo*, prevedendo che gli enti di previdenza obbligatoria di cui al D.Lgs. 20 giugno 1994, n. 509 e al D.Lgs. 10 febbraio 1996, n. 103 (di seguito, “Casse di Previdenza”) e le forme di previdenza complementare di cui al D.Lgs. 5 dicembre 2005, n. 252 (di seguito, “Fondi Pensione”), possano investire anche in PIR.

In particolare, la disposizione, come da ultimo modificata dall'art. 1, comma 210 della Legge di Bilancio 2019, stabilisce che i predetti soggetti *“possono destinare somme, fino al 10 per cento dell'attivo patrimoniale risultante dal rendiconto dell'esercizio precedente, agli investimenti qualificati*

indicati al comma 89 del presente articolo nonché ai piani di risparmio a lungo termine di cui al comma 100 del presente articolo” [art. 1, comma 88, L. n. 232/2016]⁴¹.

Al riguardo, si precisa che tale limite rappresenta l'importo massimo da considerare, complessivamente, per gli investimenti che si qualificano ai fini dell'applicazione del comma 89 e per gli investimenti effettuati ai fini dell'applicazione della normativa PIR.

Per l'applicazione di tale limite, si ritiene che, qualora in un esercizio vengano effettuati investimenti rilevanti ai fini dei suddetti regimi di esenzione fino al limite del 10 per cento, nell'esercizio successivo possono essere effettuati investimenti agevolabili solo nei limiti del 10 per cento dell'incremento dell'attivo patrimoniale.

Nel caso di diminuzione dell'attivo patrimoniale, invece, non si potranno effettuare ulteriori *investimenti qualificati* restando validi come tali quelli posti in essere negli esercizi precedenti.

Nel caso di PIR detenuti dalle Casse di previdenza e dai Fondi pensione, inoltre, per effetto delle modifiche apportate dal comma 2, lettera *d*) del sopracitato articolo 57, al comma 101, non si applicano i limiti all'entità (*plafond*) dell'investimento di 30.000 euro, in ciascun anno solare e complessivo di 150.000 euro.

Fermo restando tale esclusione, si ritiene che, in assenza di espresse previsioni normative, i predetti soggetti siano tenuti al rispetto di tutte le altre condizioni (requisito temporale) e vincoli (composizione, concentrazione, liquidità) richiesti dalla normativa in esame⁴².

Anche per tali categorie di soggetti, la norma, come recentemente modificata dalla Legge di Bilancio 2019, prevede specifici vincoli di investimento.

In particolare, le somme devono essere investite in:

- azioni o quote di imprese residenti nel territorio dello Stato o in Stati membri dell'Unione europea o in Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio economico europeo con stabile organizzazione nel territorio medesimo [lett. a];
- quote o azioni di organismi di investimento collettivo del risparmio residenti nel territorio dello Stato o in Stati membri dell'Unione europea o in Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio economico europeo, che investono prevalentemente negli strumenti finanziari di cui alla lettera a) [lett. b];
- quote di prestiti, di fondi di credito cartolarizzati erogati od originati per il tramite di piattaforme di prestiti per soggetti finanziatori non professionali, gestite da società iscritte nell'albo degli intermediari finanziari tenuto dalla Banca d'Italia di cui all'articolo 106 del Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, di cui al Decreto Legislativo 1° settembre 1993, n. 385, da istituti di pagamento rientranti nel campo di applicazione dell'articolo 114 del medesimo Testo Unico di cui al Decreto Legislativo n. 385 del 1993 o da soggetti vigilati operanti nel territorio italiano in quanto autorizzati in altri Stati dell'Unione europea [lett. b-bis];
- quote o azioni di Fondi per il Venture Capital residenti nel territorio dello Stato o in Stati membri dell'Unione europea o in Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio economico europeo [lett. b-ter]⁴³.

⁴¹ Prima delle modifiche apportate dall'art. 1, comma 210, della Legge di Bilancio 2019, l'importo massimo che le Casse di previdenza e i Fondi pensione potevano destinare ad investimenti qualificati era pari al 5 per cento dell'attivo patrimoniale.

⁴² Così la Circolare n. 3/E dell'Agenzia delle Entrate del 26 febbraio 2018 citata.

⁴³ La lettera b-ter del comma 89 della L. 232/2016 è stata introdotta dalla Legge di Bilancio 2019 in coerenza con le modifiche apportate alla disciplina dei vincoli di composizione degli investimenti PIR compliant riservati alle persone fisiche residenti.

4.2 Ambito oggettivo. La definizione di “investimento qualificato”

A) Il problema dell’individuazione della nozione di “strumenti finanziari” suscettibili di essere inseriti in un PIR

Secondo l’interpretazione logico - sistematica proposta dal MEF⁴⁴, la nozione di “investimento qualificato” rilevante ai fini PIR va desunta avendo riguardo agli strumenti finanziari indicati nell’art. 1, comma 102, L. n. 232/2016, ossia agli “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’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”.

Fermando l’attenzione sull’espressione “strumento finanziario” che rappresenta il primo termine di riferimento della disciplina dei servizi di investimento, viene spontaneo fare riferimento alla definizione - *rectius*, alla elencazione - contenuta nell’Allegato n. 1, Sezione “C”, del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e successive modificazioni e integrazioni (c.d. Testo Unico della Finanza) (di seguito, “TUF”), che ricomprende, nel proprio ambito, due gruppi, a seconda che le forme di investimento siano o meno costitutive di strumenti derivati.

Così, il primo gruppo è costituito dagli strumenti finanziari qualificabili come “strumenti finanziari derivati”, la cui definizione, originariamente ai derivati finanziari e ai derivati su merci, si è progressivamente venuta ampliando fino a ricomprendere l’intera gamma degli strumenti derivati potenzialmente rinvenibili nel mercato dei capitali.

Il secondo gruppo, formato dagli strumenti finanziari diversi dai derivati, può essere disarticolato in due sottoinsiemi e in una specifica tipologia di strumento finanziario e, dunque:

(i) Valori mobiliari.

I “valori mobiliari” trovano una propria identificazione a livello normativo. Infatti, per “valori mobiliari” si intendono categorie di valori che possono essere negoziati nel mercato dei capitali, quali ad esempio:

- a. azioni di società e altri titoli equivalenti ad azioni di società, di partnership o di altri soggetti e ricevute di deposito azionario⁴⁵;
- b. obbligazioni e altri titoli di debito, comprese le ricevute di deposito relative a tali titoli;
- c. qualsiasi altro valore mobiliare che permetta di acquisire o di vendere i valori mobiliari indicati alle lettere a) e b) o che comporti un regolamento a pronti determinato con riferimento a valori mobiliari, valute, tassi di interesse o rendimenti, merci o altri indici o misure” (art. 1, comma 1-bis, TUF).

(ii) Strumenti del mercato monetario.

⁴⁴ V. Linee Guida, pag. 9, § 3.2.

⁴⁵ Il riferimento, nella definizione, alla «*partnership*» costituisce la conseguenza del fatto che il recepimento della MIFID è spesso avvenuto mediante la fedele trasposizione in traduzione italiana della Direttiva: si tratta, tuttavia, di una bizzarria del legislatore, giacché l’ordinamento italiano non conosce tale nozione, né è dato rinvenire un criterio di collegamento con un preciso ordinamento straniero alla luce del quale ricostruirla (così Annunziata, *La disciplina del mercato mobiliare*, Torino, 2017, IX ed., pag. 95, nt. (8).

Anche questa sottocategoria ha una sua definizione. Infatti, “*Per “strumenti del mercato monetario” si intendono categorie di strumenti normalmente negoziati nel mercato monetario, quali, ad esempio, i buoni del tesoro, i certificati di deposito e le carte commerciali*” (art. 1, comma 1-ter, TUF).

(iii) Quote di un organismo di investimento collettivo.

Per questa tipologia di “*strumento finanziario*”, è d’uopo richiamarsi alla definizione normativa di “*Organismo di investimento collettivo del risparmio*” (OICA) e, dunque: “*organismo istituito per la prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio, il cui patrimonio è raccolto tra una pluralità di investitori mediante l’emissione e l’offerta di quote o azioni, gestito in monte nell’interesse degli investitori e in autonomia dai medesimi nonché investito in strumenti finanziari, crediti, inclusi quelli erogati, a favore di soggetti diversi da consumatori, a valere sul patrimonio dell’OICR, partecipazioni o altri beni mobili o immobili, in base a una politica di investimento predeterminata*” [art. 1, comma 1, lett. K), TUF].

Il tratto comune agli strumenti finanziari *sub (i)* e *sub (ii)* è esplicitamente quello nella negoziabilità, ossia, della idoneità dello strumento a formare oggetto di negoziazione sul mercato dei capitali.

Quanto alle quote di un organismo di investimento collettivo, il requisito nella negoziabilità non è espressamente richiamato, ma può essere dato per presupposto.

La nozione di *negoziabilità*, peraltro, non appare di agevole individuazione.

Va innanzitutto escluso che con la locuzione *negoziabilità* ci si intenda riferire alla idoneità del titolo ad essere negoziato soltanto “*nei mercati regolamentati o nei sistemi multilaterali di negoziazione*”: infatti, non soltanto la norma non fa alcun riferimento alla circostanza che lo strumento finanziario sia ammesso a quotazione su di un mercato regolamentato o abbia i requisiti per essere ammesso a quotazione, ma il riferimento è alla più ampia espressione di “*mercato dei capitali*”, che include, senza esaurirlo, quello di “*mercato regolamentato*”.

Ne discende che anche gli strumenti non quotati nei mercati regolamentati possono essere di certo strumenti finanziari, purché “*negoziabili*” o “*normalmente negoziati*”: ciò che vale anche con riguardo ai sistemi multilaterali di negoziazione.

Ulteriore conseguenza è che la *negoziabilità* di uno strumento riflette la sua idoneità a formare oggetto di transazioni e, quindi, di trasferimento sul “*mercato dei capitali*”: nozione, quest’ultima, a sua volta dal contenuto non individuato in via normativa, ma desunto dalla prassi e dall’analisi economica⁴⁶.

B) I requisiti

Nella versione originaria della norma si trovava stabilito che gli strumenti finanziari dovessero essere emessi o stipulati (art. 1, comma 102, L. n. 232/2016) con imprese le quali:

- svolgono un’attività diversa da quella immobiliare (requisito dello svolgimento di un’attività diversa da quella immobiliare); e
- sono residenti, ai fini delle imposte sui redditi, nel territorio dello Stato oppure, nel caso in cui siano residenti, ai fini delle imposte sui redditi, in Stati membri dell’Unione europea o aderenti all’accordo sullo Spazio economico europeo, hanno una stabile organizzazione nel territorio medesimo (requisito del radicamento nel territorio dello Stato).

⁴⁶ Cfr. in tal senso, Annunziata, *La disciplina del mercato mobiliare cit.*, pag. 98.

In ordine al requisito dello svolgimento di un'attività diversa da quella immobiliare, è da rilevarsi che esso requisito è stato eliminato.

La Legge di Bilancio per il 2017 escludeva dall'ambito degli strumenti finanziari qualificati ai fini PIR quelli emessi da imprese che svolgono attività immobiliare presumendo tali quelle imprese *“il cui patrimonio è prevalentemente costituito da beni immobili diversi da quelli alla cui produzione o al cui scambio è effettivamente diretta l'attività di impresa, dagli impianti e dai fabbricati utilizzati direttamente nell'esercizio di impresa”*, precisandosi poi che *“si considerano direttamente utilizzati nell'esercizio d'impresa gli immobili concessi in locazione finanziaria e i terreni su cui l'impresa svolge l'attività agricola”*.

La finalità era quella di considerare come qualificati solo gli strumenti con cui venivano (e vengono) finanziate imprese dotate di strutture operative idonee a svolgere un'attività produttiva⁴⁷.

Questa previsione è stata soppressa con l'art. 1, comma 80, lett. b), L. n. 205/2017, perseguendosi l'obiettivo di ampliare l'ambito degli investimenti qualificati, ai fini dei Piani di risparmio a lungo termine, agli strumenti finanziari emessi dalle imprese che svolgono attività immobiliari con le caratteristiche previste dal succitato comma 102 dell'art. 1 della Legge di Bilancio per il 2017⁴⁸.

Quanto al requisito del radicamento nel territorio dello Stato, con specifico riferimento ai soggetti passivi Ires, l'articolo 73, comma 3, del Tuir stabilisce che si considerano fiscalmente residenti in Italia le società e gli enti che per la maggior parte del periodo d'imposta hanno nel territorio dello Stato (i) la sede legale; (ii) la sede amministrativa; (iii) l'oggetto principale della loro attività.

Detti criteri sono alternativi, dal momento che è sufficiente che operi uno soltanto di essi per ritenere la società soggetto residente fiscalmente in Italia.

Rilevante, ai fini dell'applicazione della agevolazione fiscale che qui ora interessa, la nozione di *“stabile organizzazione”* che ha trovato accoglimento nella disciplina istitutiva dei PIR: quella desumibile dall'art. 162 del Tuir.

Alla luce di questa disposizione, nella versione attualmente in vigore, *“(omissis) l'espressione «stabile organizzazione» designa una sede fissa di affari per mezzo della quale l'impresa non residente esercita in tutto o in parte la sua attività sul territorio dello Stato”* e *“(omissis) comprende in particolare: a) una sede di direzione; b) una succursale; c) un ufficio; d) un'officina; e) un laboratorio; f) una miniera, un giacimento petrolifero o di gas naturale, una cava o altro luogo di estrazione di risorse naturali, anche in zone situate al di fuori delle acque territoriali in cui, in conformità al diritto internazionale consuetudinario ed alla legislazione nazionale relativa all'esplorazione ed allo sfruttamento di risorse naturali, lo Stato può esercitare diritti relativi al fondo del mare, al suo sottosuolo ed alle risorse naturali”*.

Detta disposizione, poi - sulla traccia del modello OCSE - contiene un'ampia serie di esemplificazioni e di esclusioni.

Senza ampliare i confini di questo lavoro, non si può fare a meno di evidenziare che l'art. 162, comma 2, del Tuir, con l'introduzione del nuovo comma “f bis”, ha esteso il concetto di *“stabile organizzazione”* fino a ricomprensivi *“una significativa e continuativa presenza economica nel territorio dello Stato costruita in modo tale da non fare risultare una sua consistenza fisica nel territorio stesso”*.

⁴⁷ Così Linee Guida, pag. 10, § 3.2.2.

⁴⁸ V. Senato, XVII Legislatura - Disegni di legge e Relazioni - Documenti, Disegno di legge n. 2960 (comunicato al Senato dal Ministro dell'economia e delle finanze in data 29 ottobre 2017) sul Bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2018 e bilancio pluriennale per il triennio 2018-2020, Capitolo V relazione alla sezione prima del disegno di Legge di Bilancio, reperibile nel sito web www.senato.it.

Ne consegue che, per effetto della Novella, nella definizione di “*stabile organizzazione*” saranno ricomprese tutte quelle importanti presenze economiche sul territorio prive di una sede fissa, che diverranno soggette, dal 2019, all’imposta sulle transazioni finanziarie.

Sono inoltre stati riscritti, ancora nell’ambito del 162 del Tuir, i commi da 4 a 7, venendo a ridefinirsi una lista, al negativo, di cosa *non* sia qualificabile come stabile organizzazione e andando a modulare i caratteri della “*stabile organizzazione*” “materiale” e “personale”.

4.3 Modalità di costituzione del PIR

Il PIR si costituisce, per il tramite di operatori professionali (per la cui individuazione si fa rinvio al successivo paragrafo 4.4), con la destinazione di somme o valori, allo scopo di effettuare gli *investimenti qualificati*, attraverso:

- un rapporto di custodia o di amministrazione, anche fiduciaria, esercitando l’opzione per l’applicazione del *risparmio amministrato*;
- un rapporto di gestione di portafoglio esercitando l’opzione per l’applicazione del regime del *risparmio amministrato*;
- altro “*stabile rapporto*” con un intermediario abilitato esercitando l’opzione per l’applicazione del regime del *risparmio amministrato*;
- la stipula di un contratto di assicurazione sulla vita o di capitalizzazione che rispettino i requisiti di investimento richiesti dalle norme, in tal caso non è richiesta l’opzione per il regime del *risparmio amministrato*, non essendo le imprese di assicurazioni tra i soggetti abilitati all’applicazione di detto regime fiscale.

Nella tassonomia dei depositi a custodia, viene innanzitutto in considerazione quello che nella prassi bancaria viene individuato come deposito c.d. semplice o a semplice custodia.

La possibilità di un deposito bancario di titoli assoggettato alla disciplina degli artt. 1766 c.c. e seguenti è comunemente ammessa nei suoi precedenti storici⁴⁹.

Si tratta, invero, di una fattispecie a carattere reale, che si perfeziona con la consegna dei titoli al depositario, oramai divenuta assente nella pratica, giacché il depositante è solito chiedere l’amministrazione dei valori depositati.

Ma il contratto più diffuso e socialmente rilevante è quello del deposito di titoli a custodia e amministrazione, previsto e regolato dall’art. 1838 c.c..

Con questo contratto alla prestazione di custodia si affianca un obbligo gestorio, di amministrare, che si ritiene non limitato alle operazioni descritte nell’ art. 1838 c.c. d’anziché richiamato, ma comprensivo di tutti gli incumbenti gravanti sull’impresa bancaria nella qualità da questa rivestita di partecipante al servizio di gestione accentrata⁵⁰.

Infatti, l’evoluzione dell’intermediazione finanziaria e della raccolta bancaria, intervenuta nell’ultimo trentennio a ritmi sempre più serrati, ha sensibilmente modificato il ruolo e l’importanza di questo rapporto negoziale nell’attività bancaria.

In particolare, recependo gli orientamenti comunitari, la normativa prevede che l’attività di “*Custodia e amministrazione di strumenti finanziari per conto dei clienti, inclusi la custodia e i servizi connessi*

⁴⁹ Cfr. Abbadessa, *Gli obblighi di amministrazione nel deposito titoli*, in Portale (a cura di), *Le operazioni bancarie*, Milano, 1978, pag. 457, nt. (8).

⁵⁰ Cfr. F. Giorgianni, Tardivo, *Diritto bancario. Banche, contratti e titoli bancari*, Milano, 2006, pag. 662.

come la gestione di contante/garanzie reali ed esclusa la funzione di gestione dei conti titoli al livello più elevato” [art. 1, comma 6, TUF e nell’Allegato n. 1, Sezione “B”, n. 1), TUF] può essere esercitata dalle banche [art. 1, comma 2, n. 12), del D.Lgs. 1° settembre 1993, n. 385, e successive modificazioni (Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia) (di seguito, “TUB”)], dalle SIM (art. 18, comma 4, TUF) e dalle SGR, sia pure limitatamente agli OICR gestiti [art. 33, comma 1, lett. d), TUF e Allegato n. 1, Sezione “B”, n. 1), TUF].

È poi interessante notare che, nella prospettiva del TUF e delle disposizioni di rango primario e secondario a questo correlate, la figura del deposito in custodia e amministrazione viene utilizzata per strumenti finanziari che formano una categoria più ampia rispetto all’oggetto della norma civilistica, limitata ai “titoli” ed anche per i c.d. “strumenti finanziari dematerializzati”.

In quest’ultima ipotesi, in particolare, posto che “Gli strumenti finanziari negoziati o destinati alla negoziazione sui mercati regolamentati non possono essere rappresentati da titoli, ai sensi e per gli effetti della disciplina di cui al Titolo V, Libro IV, del codice civile” (art. 28, comma 1, del D.Lgs. 24 giugno 1998, n. 213), la consegna alla banca ha luogo mediante registrazione contabile degli strumenti a nome del cliente e, sempre per scritturazioni contabili, potrà effettuarsi il ritiro, il trasferimento o la sottoposizione a vincoli degli strumenti dematerializzati, così come previsto dalla normativa in materia.

La banca o la SIM depositaria normalmente *custodisce* o, meglio, gestisce i titoli in deposito per il tramite di una “società di gestione accentrata” (art. 85 TUF) e, ove a ciò espressamente autorizzata dal cliente, può depositare presso il gestore accentrato anche i titoli cartacei, sì da consentire al cliente di disporre secondo le modalità previste per il sistema accentrato stesso.

La Legge di Bilancio per il 2017 fa riferimento, come si è detto, a un “rapporto di custodia o di amministrazione, anche fiduciaria”, ossia anche un tipo di fattispecie fiduciaria che in dottrina è stata individuata come “fiducia legale”⁵¹.

Con questa locuzione si ha riguardo alle operazioni che trovano diretta considerazione nella legge, non di rado in deroga ai principi comuni. Tale è il caso dei fiduciari professionali o società fiduciarie con compiti di amministrazione o di gestione di strumenti finanziari, che può essere *statica* o *dinamica*.

Nella prospettiva dell’ordinamento italiano, un elevato numero di indici normativi, anche risalenti nel tempo, conforta l’assunto che, qualora l’oggetto della intestazione fiduciaria sia costituito da azioni o da quote di società di capitali, in assenza di precise indicazioni risultanti dal titolo del trasferimento, la configurazione fisiologica del negozio non può che conformarsi allo schema della fiducia di tipo germanistico, caratterizzata dalla naturale dissociazione fra proprietà del titolo e legittimazione all’esercizio dei diritti in esso incorporati⁵².

E la giurisprudenza, soprattutto quella formatasi successivamente alla entrata in vigore della L. 2 gennaio 1991, n. 1 (“Disciplina dell’attività di intermediazione mobiliare e disposizioni sull’organizzazione dei mercati mobiliari”), appare orientata a riconoscere senz’altro che effettivi proprietari dei beni affidati alla società fiduciaria sono i fiducianti e che, pertanto, l’intestazione del

⁵¹ Cfr. Gentili, *La fiducia: tipi, problemi (e una proposta di soluzione)*, in Ginevra (a cura di), *La fiducia e i rapporti fiduciari tra diritto privato e regole del mercato finanziario (Atti del Convegno - Bergamo, 22-23 aprile 2012)*, Milano, 2012, pag. 51.

⁵² Cfr. Di Chio, *Trasferimento di azioni “fiduciae causa”: qualificazione giuridica*, in *Società*, 1992, pag. 1544. Nel medesimo senso, cfr. Ambrosini, *Intestazione fiduciaria di partecipazioni sociali e controllo giudiziario*, in *Società*, 1994, pag. 219; De Angelis, Gaggero, *Società fiduciarie*, in *Contratto e impresa*, 2003, pagg. 9 ss..

titolo al nome della fiduciaria, pur non potendosi dire *fittizia* perché effettivamente voluta, ha carattere formale, estrinsecandosi nella attribuzione della legittimazione all'esercizio di diritto altrui⁵³.

La disciplina speciale fonda, inoltre, la separazione: è oramai pacifica in ambito comunitario la regola che nell'intermediazione finanziaria i beni del cliente costituiscano una massa patrimoniale distinta dal patrimonio dell'intermediario (c.d. patrimonio separato).

Quanto alla "*gestione di portafogli*", che è compresa nel novero dei servizi di investimento quando ha per oggetto strumenti finanziari [art. 1, comma 5, lett. d)], questa viene normativamente definita come "*gestione su base discrezionale e individualizzata, di portafogli di investimento che includono uno o più strumenti finanziari e nell'ambito di un mandato conferito dai clienti*" (art. 1, comma 5-quinques TUF).

È questo un tipo contrattuale che pone delicati problemi al regolatore primario e secondario (Consob) nel trovare il giusto compromesso fra il riconoscimento di un ampio potere di gestione all'intermediario e il contestuale riconoscimento di un potere di controllo in capo all'investitore. Al di là, poi, di quanto stabiliscono espressamente legge e regolamento [artt. 21 e 23 TUF; artt. 37 e 38 Reg. Consob intermediari], nella prassi operativa il contratto di gestione si caratterizza per un alto livello di complessità, sia - da un lato - per la necessità di conformarsi alle articolate prescrizioni legislative e regolamentari sia - dall'altro lato - per l'innegabile tecnicismo della materia trattata⁵⁴.

La Legge di Bilancio per il 2017 annovera, tra i diversi modi di costituzione di un PIR, uno "*stabile rapporto*" con un intermediario abilitato esercitando l'opzione per l'applicazione del regime del *risparmio amministrato*, ulteriore rispetto a quelli precedentemente evocati (deposito; gestione di portafoglio).

Al riguardo, l'Agenzia delle Entrate ha chiarito che "*l'esistenza di uno stabile rapporto è riscontrabile, anche in assenza di un formale contratto di custodia o amministrazione, nel caso, ad esempio, di un "deposito virtuale" o di una "rubrica fondi" o quando si tratti di titoli, quote o certificati che non possono formare oggetto di autonoma circolazione senza l'intervento dell'intermediario. Pertanto, la costituzione di un PIR può avvenire anche mediante la "mera" sottoscrizione di quote o azioni di un OICR che rispetti i requisiti di investimento richiesti dalla normativa in esame*"⁵⁵.

Ulteriore modalità attraverso cui è consentito procedere alla costituzione di un PIR è rappresentata dalla stipula di un contratto di assicurazione sulla vita o di capitalizzazione che rispettino i requisiti di investimento richiesti dalle norme: in tal caso non è richiesta l'opzione per il regime del *risparmio amministrato*, non essendo le imprese di assicurazioni tra i soggetti abilitati all'applicazione di detto regime fiscale.

⁵³ Per la giurisprudenza di legittimità, vedansi: Cass., 14 ottobre 1997 n. 10031; Cass. Sez. I Civ., 23 settembre 1997, n. 9355; Cass., Sez. I Civ., 21 maggio 1999 n. 4943; Cass., Sez. Trib., 27 agosto 2001, n. 11267. Per la giurisprudenza di merito, vedansi: G.I. Trib. Vercelli, 21 aprile 1993 (ord.), in *Società*, 1993, pag. 1369; Trib. Saluzzo, 28 giugno 2000 (ord.), in *Società*, 2000, pag. 1350; Trib. Milano, 19 novembre 2001, in *Giur. it.*, 2002, c. 1438; App. Bologna, 17 aprile 2002, in *Società*, 2002, pag. 1253; Trib. Trani, 29 settembre 2003, in *Società*, 2004, pag. 488.

⁵⁴ Al riguardo appare opportuno segnalare che Assogestioni ha elaborato delle Linee Guida sui contratti relativi al servizio di gestione di portafogli (reperibili nel sito web www.assogestioni.it), che sono state validate dalla Consob in data 5 agosto 2009 e rappresentano uno strumento di ausilio e supporto per l'adempimento da parte degli intermediari degli obblighi in tema di contratti relativi al servizio di gestione di portafogli. Le Linee Guida non sono né vincolanti né esaustive rispetto alle possibili scelte effettuate dai singoli intermediari e, ovviamente, non alterano il significato della normativa legislativa e regolamentare vigente in materia; tuttavia risultano utili per l'operatività.

⁵⁵ Così la citata Circolare n. 3/E dell'Agenzia delle Entrate del 26 febbraio 2018.

Al riguardo, il contratto di capitalizzazione, a differenza del contratto di assicurazione sulla vita (art. 1919 c.c.), non si trova regolato nel codice civile, bensì nel D.Lgs. 7 settembre 2005, n. 209 (“*Codice delle assicurazioni private*”) (di seguito, “D.Lgs. n. 209/2005”).

Esso viene definito come il “*contratto mediante il quale l’impresa di assicurazione si impegna, senza convenzione relativa alla durata della vita umana, a pagare somme determinate al decorso di un termine prestabilito in corrispettivo di premi, unici o periodici, che sono effettuati in denaro o mediante altre attività*” (art. 179, comma 1, D.Lgs. n. 209/2005).

Si tratta, pertanto, di operazioni riservate alle imprese espressamente autorizzate (art. 2, comma 1, D.Lgs. n. 209/2005, ramo V) che non rientrano nell’ambito delle assicurazioni sulla vita, essendo necessariamente assente ogni riferimento alla durata della vita umana e, di conseguenza, mancando il rischio (morte o sopravvivenza) tipico del contratto di assicurazione.

Peraltro, l’operazione di cui si tratta presenta delle caratteristiche che la rendono assai *prossima* all’assicurazione sulla vita: il che giustifica la sottoposizione delle imprese autorizzate alla gestione di questo ramo alle norme che disciplinano le imprese le quali esercitano l’assicurazione sulla vita.

Nella sostanza, la capitalizzazione consiste in una operazione con cui, a fronte del pagamento di un premio unico o, più frequentemente, periodico, l’impresa si impegna a corrispondere un capitale rivalutato, a seconda dello strumento di capitalizzazione adottato, con meccanismi analoghi a quelli propri delle polizze vita indicizzate e rivalutabili ovvero alle polizze *unit-linked*⁶⁶.

4.4 Individuazione degli “operatori professionali”

La costituzione del Piano deve avvenire, come si è avuto modo di far cenno nel paragrafo immediatamente precedente, avvalendosi di operatori professionali (art. 1, comma 101, L. n. 232/2016), quali:

- gli intermediari residenti nel territorio dello Stato e stabili organizzazioni di intermediari esteri, abilitati alla applicazione del regime del *risparmio amministrato*;
- imprese di assicurazione residenti nel territorio dello Stato;
- imprese di assicurazione non residenti che operano nel territorio dello Stato tramite una stabile organizzazione o in regime di libera prestazione di servizi con nomina in Italia di un rappresentante fiscale scelto tra i predetti soggetti residenti. Tale rappresentante fiscale, che dovrà essere scelto tra i predetti operatori professionali residenti, svolgerà gli adempimenti previsti per i soggetti residenti presso cui sono costituiti i PIR negli stessi termini e con le stesse modalità, vale a dire assumendo il ruolo di sostituto d’imposta.

In sede di costituzione del rapporto, il titolare del Piano dovrà esercitare l’opzione per l’applicazione del regime del “*risparmio amministrato*” di cui all’art. 6 del D.Lgs. n. 461 del 1997.

Tale opzione non è richiesta invece per i PIR assicurativi, non rientrando le imprese di assicurazione nel novero dei soggetti abilitati all’applicazione di detto regime fiscale, atteso che i prodotti assicurativi generano esclusivamente redditi di capitale sottoposti a ritenuta alla fonte.

⁶⁶ Sul punto, cfr. Farenga, *Manuale di diritto delle assicurazioni private*, Torino, 2015, IV ed., pag. 294.

In base all'art. 6, comma 1, del D.Lgs. n. 461/1997, nel novero degli intermediari che applicano il regime del *risparmio amministrato* rientrano i soggetti appartenenti alle seguenti categorie:

- **banche.**

Con questa locuzione ci si intende riferire all'impresa autorizzata all'esercizio dell'attività bancaria così come definita dall'art. 10 TUB [art. 1, comma 1, lett. b), e 14 TUB].

In questa nozione sono da ricomprendere non solo le banche italiane, ossia, le banche aventi "*sede legale*" in Italia [art. 1, comma 2, lett. a), TUF], ma altresì (i) le banche comunitarie, per tali intendendosi le banche aventi "*sede legale e amministrazione centrale in un medesimo Stato comunitario diverso dall'Italia*" [art. 1, comma 2, lett. b), TUF]; e (ii) le banche extracomunitarie, tali essendo quelle che hanno "*sede legale in uno Stato terzo*" [art. 1, comma 2, lett. c), TUF].

Beninteso, ai fini della fruizione dell'agevolazione fiscale in parola, è necessario che le banche estere siano abilitate o autorizzate a operare in Italia.

- **società di intermediazione mobiliare.**

"*Società di intermediazione mobiliare*" (SIM) è "*l'impresa di investimento avente forma di persona giuridica con sede legale e direzione generale in Italia, diversa dalle banche e dagli intermediari finanziari iscritti nell'albo previsto dall'articolo 106 del T.U. bancario, autorizzata a svolgere servizi o attività di investimento*" [art. 1, comma 1, lett. e), TUF], "*impresa di investimento*" che, a sua volta, è definita come "*l'impresa la cui occupazione o attività abituale consiste nel prestare uno o più servizi di investimento a terzi e/o nell'effettuare una o più attività di investimento a titolo professionale*" [art. 1, comma 1, lett. d-quater), TUF];

- **società fiduciarie di cui alla legge 23 novembre 1939, n. 1966, che amministrano beni per conto terzi.**

Sulla scorta dei dati offerti dall'ordinamento attualmente in vigore, le società fiduciarie possono essere raggruppati in due macroaree⁵⁷:

- a. società fiduciarie autorizzate a prestare il servizio di amministrazione di beni per conto di terzi di cui al comma 1 dell'art. 1 della L. n. 1966/1939;
- b. società fiduciarie autorizzate a prestare il servizio di gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi [art. 1 TUF, comma 5, lett. g)], le quali sono soggette esclusivamente alla disciplina contenuta nello stesso TUF e nelle disposizioni regolamentari ad esso correlate e non possono svolgere le altre attività contemplate dalla L. 23 novembre 1939, n. 1966.

Con riferimento alle società fiduciarie riconducibili alla prima macroarea, può constatarsi che la legge istitutiva (L. n. 1966/1939) provvede a delimitare sia positivamente che negativamente le funzioni delle società fiduciarie e di revisione, stabilendo:

- al comma 1, che «*sono società fiduciarie e di revisione e sono soggette alla presente legge quelle che, comunque denominate, si propongono, sotto forma di impresa, di assumere l'amministrazione dei beni per conto terzi, l'organizzazione e la revisione contabile di aziende e la rappresentanza di portatori di azioni e di obbligazioni*»;
- al comma 2, che «*sono escluse dalla competenza delle società di cui al comma precedente le funzioni di sindaco di società commerciale, di curatore di fallimento e di perito giudiziario in materia civile e penale e in genere le attribuzioni di carattere strettamente personale, riservate dalle leggi vigenti esclusivamente agli iscritti negli albi professionali e speciali*».

⁵⁷ Cfr. Nisio, *L'attività di "amministrazione" delle società fiduciarie (evoluzione e prospettive)*, in *Banca Borsa Titoli di Credito*, 2003, 83 s.

Nell'ambito della seconda delle due macroaree dianzi individuate, è possibile effettuare un'ulteriore distinzione. Dalla lettura dell'art. 199 TUF, si evince che una società fiduciaria, già autorizzata alla prestazione del servizio di gestione patrimoniale individuale, potrà continuare a svolgere l'attività gestoria mediante intestazione fiduciaria degli strumenti finanziari gestiti per conto del/i cliente/i, ma non potrà prestare altri servizi di investimento. Qualora, per contro, cessi di operare mediante intestazione fiduciaria, ad esso intermediario è consentito anche lo svolgimento di servizi di investimento ulteriori rispetto a quello della gestione su base individuale di portafogli di investimento.

È peraltro necessario osservare che, almeno in linea di principio e con le dovute cautele, esse società fiduciarie possano legittimamente rendersi intestatarie, per conto di propri fiducianti, di contratti aventi a oggetto servizi di investimento⁵⁸.

Resta in ogni caso fermo che il "*proprium*" delle società fiduciarie è l'«*amministrazione di beni per conto di terzi*»⁵⁹.

- **Poste Italiane S.p.A.**

È consentito lo svolgimento, anche presso gli uffici postali, delle "operazioni di sottoscrizione e rimborso dei titoli di Stato" (art. 13, comma 1, L. 24 dicembre 1993, n. 537) e delle operazioni "di collocamento e di distribuzione di valori mobiliari emessi da enti pubblici territoriali" (art. 2, comma 26, della L. 23 dicembre 1996, n. 662).

- **agenti di cambio iscritti nel ruolo unico nazionale, di cui all'articolo 201 del TUF.**

Gli agenti di cambio iscritti nel ruolo unico nazionale possono svolgere i servizi di investimento indicati nell'articolo 1, comma 5, lettere *b*), *c-bis*), *d*), *e*) ed *f*). del TUF e, dunque: (i) esecuzione di ordini per conto dei clienti; (ii) collocamento senza impegno irrevocabile nei confronti dell'emittente; (iii) gestione di portafogli; (iv) ricezione e trasmissione di ordini; (v) consulenza in materia di investimenti.

Essi possono svolgere altresì l'offerta fuori sede dei propri servizi di investimento e i servizi accessori indicati nell'Allegato I, Sezione B, numero 2) e n. 4) del TUF, vale a dire, rispettivamente:

- il servizio di concessione di crediti o prestiti agli investitori per consentire loro di effettuare un'operazione relativa a uno o più strumenti finanziari, nella quale interviene l'impresa che concede il credito o il prestito, limitatamente alla conclusione di contratti di riporto e altre operazioni in uso sui mercati, e numero 4), nonché attività connesse e strumentali, ferme restando le riserve di attività previste dalla legge;
- il servizio di cambio quando detto servizio è legato alla fornitura di servizi di investimento.

Gli agenti di cambio in carica i quali siano soci, amministratori, dirigenti, dipendenti o collaboratori di SIM, di banche o di società di gestione del risparmio sono iscritti in un ruolo speciale tenuto dal Ministero dell'economia e delle finanze e non possono prestare servizi di investimento né essere dirigenti, dipendenti o collaboratori soltanto di uno dei predetti intermediari.

⁵⁸ Vedansi le seguenti Comunicazioni Consob, reperibili tutte nel sito www.consob.it: n. BOR/RM/94010332 del 14 novembre 1994; n. DAL/RM/96004025 del 6 maggio 1996; n. DAL/RM/97001694 del 24 febbraio 1997; n. DAL/RM/97004893 del 3 giugno 1997; n. DAL/97006204 del 15 luglio 1997; n. DI/98086703 del 4 novembre 1998; n. DIN/2023857 dell'11 aprile 2002; n. DIN/6022348 del 10 marzo 2006; n. DIN/8036154 del 18 aprile 2008.

⁵⁹ L'espressione riferita nel testo si trova riportata nella Circolare n. COM/015/2003 di Assofiduciaria del 7 febbraio 2003 (ined.), p. 1. In dottrina, cfr. F. Di Maio, *L'intestazione di beni a società fiduciarie: revirement della Corte di Cassazione?*, in *Contratto e impr.*, 1999, pagg. 1007 ss. (ed ivi riferimenti giurisprudenziali).

- **società di gestione del risparmio.**

La società di gestione del risparmio è “*la società per azioni con sede legale e direzione generale in Italia autorizzata a prestare il servizio di gestione collettiva del risparmio*”.

Non è inopportuno rammentare che le società di gestione del risparmio possono altresì prestare, *inter alia*, il servizio di gestione di portafogli e il servizio di ricezione e trasmissione di ordini, qualora autorizzate a prestare il servizio di gestione di FIA (art. 33, comma 2, lett. a) e g), TUF).

4.5 I limiti quantitativi all’entità delle somme e valori destinati al PIR

L’ art. 1, comma 101, L. n. 232/2016 definisce i limiti all’entità dell’investimento qualificato.

È previsto che l’importo investito non possa superare il valore complessivo di 150.000 euro, con un limite di destinazione, per ciascun anno solare, di somme e valori per un importo non superiore ai 30.000 euro ciascuno⁶⁰.

Resta ferma la possibilità di effettuare più investimenti, nel corso dell’anno, purché nel rispetto del limite quantitativo dei 30.000 euro.

Potrà trattarsi di nuovi investimenti: nel qual caso, al fine del rispetto dei predetti limiti, si dovrà tenere conto del costo di acquisto degli investimenti fiscalmente rilevante, ovvero di strumenti finanziari già posseduti, che andranno valorizzati alla data di conferimento nel PIR⁶¹. È onere dell’intermediario presso cui il Piano è costituito mantenere separata evidenza delle somme o dei valori destinati al Piano.

È bene tenere in debito conto che i redditi percepiti e non prelevati, siano essi reinvestiti nel Piano attraverso la sottoscrizione di nuovi strumenti o lasciati in forma liquida, sono considerati “nuovi investimenti” concorrendo al raggiungimento del *plafond* complessivo di 150.000 euro oltreché del limite annuale di 30.000 euro.

Nel caso di un Piano costituito attraverso la sottoscrizione di quote di OICR, differentemente, i rendimenti prodotti e non distribuiti accumulati nel patrimonio dell’OICR non saranno considerati “nuovi investimenti”⁶².

⁶⁰ Premesso che, ai fini del rispetto dei limiti quantitativi annuali, occorre far riferimento agli investimenti effettuati nel corso di ciascun anno solare, non è previsto un arco temporale prefissato per il raggiungimento del “tetto” massimo complessivo. Ciò comporta che il limite complessivo di 150.000 euro può essere raggiunto in un periodo di tempo variabile anche superiore ai cinque anni.

⁶¹ In entrambi i casi, i valori degli investimenti andranno assunti al netto di eventuali oneri. In caso di sottoscrizione di un contratto assicurativo, invece, rileveranno i premi complessivamente versati.

⁶² Ciò risulta coerente con le modalità di valutazione riservate all’investimento tramite OICR *PIR compliant* in quanto la quota dell’OICR viene valutata sulla base del valore di mercato rilevato alla data della sottoscrizione a nulla rilevando le successive variazioni del NAV.

4.6 Gli investimenti oggetto del PIR: vincoli di composizione e concentrazione del patrimonio investito

Allo scopo di garantire la destinazione del risparmio delle famiglie alle imprese localizzate in Italia, in primo luogo le PMI, l'art. 1, comma 101, L. n. 232/2016 ha previsto che, per beneficiare del regime agevolativo di non imponibilità, gli investimenti siano dotati di determinate caratteristiche e che siano rispettati limiti e vincoli di composizione.

La norma prevede che almeno il 70% delle somme destinate al Piano (c.d. quota obbligatoria) sia investito in strumenti finanziari c.d. "qualificati", ossia in strumenti, anche non negoziati in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione, emessi o stipulati con imprese residenti nel territorio dello Stato, in Stati UE o SEE, purché dotate di stabile organizzazione in Italia⁶³. A decorrere dal 1° gennaio 2018, a seguito della modifica apportata dalla Legge di Bilancio per il 2018, possono concorrere alla formazione della quota obbligatoria anche gli strumenti emessi dalle imprese immobiliari.

La restante quota del 30%, c.d. "quota libera", può essere destinata anche ad investimenti diversi da quelli qualificati, purché non si tratti di strumenti emessi o stipulati con imprese residenti in Paesi non collaborativi e non trattasi di strumenti che generano redditi che concorrono al reddito complessivo dell'investitore o derivanti da partecipazioni qualificate.

Come specificato nel documento di prassi diffuso dall'Agenzia delle Entrate, i mezzi di pagamento, quali i conti correnti, possono essere inclusi nel Piano nei limiti del 10% del patrimonio complessivamente investito (c.d. limite alla liquidità).

La Circolare ha inoltre chiarito che gli strumenti derivati non possono essere inclusi nei PIR, in quanto la stipula di tali contratti non sarebbe diretta ad accrescere le risorse finanziarie dell'impresa oggetto di investimento, in violazione della *ratio legis*, ed inoltre, non comportando alcun investimento di somme da parte del soggetto, non sarebbe possibile verificare il superamento del limite massimo di investimento annuale e complessivo. Lo stesso documento di prassi, al contrario, ne ammette la sottoscrizione da parte di OICR PIR *compliant* nei limiti della quota libera del 30% e a condizione che trattasi di contratti derivati con funzione di copertura dal rischio.

Il medesimo comma 102 specifica che una quota pari almeno al 30% della quota obbligatoria del 70% da destinare ad investimenti qualificati (21% del patrimonio complessivamente investito) debba essere destinato a strumenti finanziari emessi da imprese diverse da quelle inserite nel FTSE MIB di Borsa Italiana o su indici esteri equivalenti.

La Legge di Bilancio 2019 ha introdotto specifici vincoli di composizione per i Piani costituiti a far data dal 1° gennaio 2019 rimandando ad un successivo decreto ministeriale, da adottarsi entro centoventi giorni dall'entrata in vigore della disposizione, l'individuazione delle modalità e dei criteri attuativi della novella.

In particolare, il comma 211 della Legge di Bilancio 2019 dispone che: *"la predetta quota del 70 per cento deve essere investita per almeno il 5 per cento del valore complessivo in strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni sui sistemi multilaterali di negoziazione, per almeno il 30 per cento del valore complessivo in strumenti finanziari di imprese diverse da quelle inserite nell'indice FTSE MIB della Borsa Italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati e per almeno il 5 per cento in quote o azioni di Fondi per il Venture Capital⁶⁴ residenti nel territorio dello Stato ai sensi dell'articolo*

⁶³ Il requisito dell'esistenza in Italia di una stabile organizzazione e la residenza negli Stati UE e SEE deve essere certificata ad opera del soggetto emittente non residente.

⁶⁴ Il successivo comma 213 specifica che: *"Sono Fondi per il Venture Capital di cui al comma 212 e di cui all'articolo 1, comma 89, lettera b-ter), della Legge 11 dicembre 2016, n. 232, introdotta dalla lettera b) del comma 210 del presente articolo, gli organismi di investimento collettivo del risparmio che destinano almeno il*

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. Gli strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni sui sistemi multilaterali di cui al periodo precedente devono essere emessi da piccole e medie imprese, come definite dalla raccomandazione 2003/361/CE della Commissione, del 6 maggio 2003."

Il comma 103 della L. n. 232/2016 disciplina invece il c.d. "limite di concentrazione" all'investimento, in forza del quale non può essere destinato più del 10% del patrimonio all'investimento in strumenti emessi o stipulati con il medesimo soggetto o con soggetti appartenenti allo stesso gruppo, sia che gli strumenti siano inclusi nella quota obbligatoria sia che facciano parte degli investimenti non qualificati.

Allo scopo di verificare il rispetto dei vincoli di composizione e di concentrazione, l'intermediario o l'impresa di assicurazione presso il quale il PIR è costituito deve tenere separata evidenza degli investimenti qualificati effettuati nei differenti anni.

Sia i vincoli di composizione previsti dal comma 102 che il limite di concentrazione previsto dal successivo comma 103 devono essere rispettati per almeno i due terzi dell'anno solare, o frazione di anno. È onere dell'intermediario presso cui il Piano è costituito verificare il rispetto dei suddetti limiti ai fini della non applicazione delle ritenute e delle imposte ai redditi prodotti.

4.7 L'investimento effettuato mediante OICR e la disciplina dei "fondi di fondi"

L'investimento in PIR può essere effettuato anche mediante la sottoscrizione di quote di OICR c.d. PIR *compliant*, secondo la disciplina dettata dall'art. 1, comma 104, L. n. 232/2016.

Saranno PIR *compliant*, gli OICR, purché sottoscritti entro il 31 dicembre 2019, la cui politica di investimento rispetti i requisiti di composizione e concentrazione previsti in via generale dalla normativa agevolativa e il cui patrimonio sia dunque investito:

- per almeno il 49% in strumenti e prodotti emessi o negoziati da imprese residenti in Italia o in Stati UE o SEE con stabile organizzazione in Italia, anche se inclusi nell'indice FTSE MIB o indici esteri equivalenti;
- per almeno il 21% in strumenti e prodotti emessi o negoziati da imprese residenti in Italia o in Stati UE o SEE con stabile organizzazione in Italia, non inclusi nell'indice FTSE MIB o indici esteri equivalenti.

I fondi offerti in sottoscrizione a far data dal 1° gennaio 2019 dovranno rispettare i vincoli di composizione previsti dalla Legge di Bilancio 2019 ed, in particolare, prevedere che:

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."*

- almeno il 5 per cento del patrimonio sia investito in strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni sui sistemi multilaterali di negoziazione;
- almeno il 30 per cento del valore complessivo sia 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;
- almeno il 5 per cento sia investito in quote o azioni di Fondi per il Venture Capital residenti nel territorio dello Stato o in Stati membri dell'Unione europea o in Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio economico europeo.

L'aver rimesso però ad un successivo decreto ministeriale l'individuazione di criteri e modalità di attuazione dei Fondi PIR di nuova costituzione ha di fatto comportato la paralisi del mercato e il blocco nella raccolta del risparmio da parte dei principali operatori, a causa della difficoltà di confezionare prodotti *compliant* con i nuovi vincoli di composizione e di reperire strumenti finanziari da acquistare in linea con le nuove previsioni scongiurando il rischio di perdita del beneficio fiscale.

L'investimento mediante sottoscrizione di quote o azioni di un OICR PIR *compliant* è considerato per il contribuente "investimento qualificato" ai sensi del comma 102.

Il comma 105 prevede anche per gli OICR PIR *compliant* il divieto di investimento in strumenti emessi o negoziati da imprese residenti in Paesi non collaborativi.

Ai fini della verifica del limite di liquidità previsto dal comma 3, le Linee Guida del MEF hanno chiarito che non si tiene conto della liquidità detenuta dal Fondo per esigenze di tesoreria presso la banca depositaria.

Il rispetto dei vincoli di composizione, del divieto di investimento in Paesi non collaborativi e del vincolo di concentrazione deve essere specificamente indicato nel regolamento di gestione dell'OICR italiano o nell'analoga documentazione offerta dal fondo estero. Trattandosi in ogni caso di entità soggette a vigilanza dalle competenti autorità di settore, l'OICR dovrà rispettare anche le caratteristiche e i requisiti previsti dalle disposizioni di vigilanza.

Qualora gli investimenti conferiti nel Piano siano costituiti esclusivamente da quote di OICR PIR *compliant*, il rispetto dei requisiti da parte dell'ente garantisce il rispetto delle condizioni per godere dell'agevolazione anche in capo al titolare.

Rientrano nella categoria degli investimenti qualificati, come tali agevolabili, anche le quote o azioni di OICR il cui patrimonio non sia investito negli strumenti finanziari rilevanti direttamente ma per il tramite di altri organismi di investimento (fondi di fondi).

Qualora l'OICR investa a sua volta in quote o azioni di OICR PIR *compliant*, e tali condizioni emergano dalle politiche di investimento e dai regolamenti degli organismi coinvolti, l'investimento del sottoscrittore delle quote del fondo può essere considerato agevolabile senza necessità di verificare i singoli strumenti in cui i patrimoni degli organismi sono investiti.

Nei casi in cui, invece, l'OICR investa in quote di OICR non PIR *compliant*, gli investimenti qualificati presenti nel patrimonio del fondo sottostante andranno isolati e individuati per trasparenza secondo il c.d. "*look through approach*" allo scopo di verificare il rispetto dei vincoli di composizione, concentrazione e di liquidità dell'investimento e il raggiungimento delle soglie minime previste dal comma 102. In tal modo, i vincoli all'investimento potranno essere verificati avendo riguardo direttamente all'attivo del fondo di fondi, sommando pertanto gli investimenti dei fondi partecipati, demoltiplicati per la quota di partecipazione, agli altri investimenti dell'OICR partecipante.

4.8 Il requisito temporale: disinvestimento, rimborso e cessione

Allo scopo di garantire alle imprese un flusso di finanziamento costante e duraturo, l'art. 1, comma 106, L. n. 232/2016 ha previsto un requisito temporale in forza del quale gli strumenti finanziari immessi nel piano, per godere dell'agevolazione fiscale, devono essere detenuti per un periodo minimo di cinque anni (c.d. *minimum holding period*).

Come chiarito anche dalla Circolare, il periodo di detenzione decorre dall'effettivo versamento delle somme ai fini della sottoscrizione dell'investimento e deve essere rispettato sia per gli investimenti qualificati che per gli strumenti inclusi nella quota libera del 30%.

Nel caso di investimento effettuato attraverso OICR PIR *compliant* il rispetto del requisito temporale deve essere verificato in relazione alla detenzione della quota o azione sottoscritta dall'investitore mentre qualora il Piano sia costituito attraverso la sottoscrizione di contratti di assicurazione, l'*holding period* decorre dal versamento del singolo premio mentre nel caso in cui il contratto di assicurazione preveda il versamento di più premi, il periodo di detenzione minimo deve essere verificato rispetto a ciascun premio versato.

Il disinvestimento o la cessione dello strumento, della quota di OICR o del contratto di assicurazione prima del quinquennio, ai sensi del comma 106, comporta la decadenza dal regime agevolativo e la necessità di recuperare a tassazione i redditi finanziari *medio tempore* prodotti dagli strumenti per cui non sia maturato l'*holding period* e non assoggettati ad imposizione (c.d. *recapture*).

Ai fini della verifica dell'*holding period*, la norma prescrive che, in caso di disinvestimento di strumenti appartenenti a categoria omogenee, si considerano ceduti per primi i titoli acquistati prima, in applicazione del metodo c.d. FIFO, considerando, ai fini del calcolo del reddito da assoggettare a *recapture*, il costo o valore medio relativo a ciascuna categoria di strumento.

Nel caso, invece, di riscatto totale o parziale di una polizza di assicurazione sulla vita, si considereranno riscattate per prime le somme relative ai premi versati per primi, con la conseguenza che dovranno essere recuperati a tassazione i rendimenti relativi ai premi per i quali non sia maturato il periodo di detenzione.

Il D.L. n. 50/2017 ha apportato una modifica alla disciplina del *recapture* volta a garantire l'investitore dal rischio del *recapture* in caso di strumenti finanziari per i quali il rimborso sia previsto prima della scadenza del quinquennio.

Il Legislatore ha pertanto previsto che, in caso di rimborso infraquinquennale dello strumento, allo scopo di evitare l'applicazione del meccanismo del *recapture*, il contribuente è tenuto a reinvestire integralmente il corrispettivo ricevuto in sede di rimborso in strumenti finanziari qualificati ai sensi dei commi 102 e 103 entro 90 giorni dalla data di rimborso.

Nonostante il tenore letterale della norma, che riconosce il diritto al reinvestimento solo in caso di rimborso, l'Agenzia delle Entrate nella Circolare ha esteso la possibilità di provvedere al reinvestimento delle somme ricevute a titolo di corrispettivo anche in caso di cessione o disinvestimento degli strumenti prima del quinquennio. È evidente come una tale conclusione, salutata con favore dagli operatori di settore, abbia avuto il merito di non costringere l'investitore in un eccessivo immobilismo di investimento permettendo anche allo strumento PIR di essere adeguato alle esigenze e alle dinamiche del mercato mobiliare.

In caso di reinvestimento entro i 90 giorni, sia le Linee Guida che la Circolare hanno confermato che, ai fini del rispetto del requisito temporale, il periodo di detenzione dello strumento rimborsato o ceduto si somma a quello dello strumento acquistato.