

Il decreto di attuazione della normativa in materia di “nuovi PIR”

n. 281/2019

1. Premessa

In data 7 maggio è stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale il decreto emanato dal Ministero dello Sviluppo Economico di concerto con il Ministero dell'Economia e delle Finanze (1) (il “Decreto”) che dà attuazione alle nuove disposizioni in materia di piani di risparmio a lungo termine (“PIR”) contenute nell’art. 1, commi da 211 a 215, della legge 30 dicembre 2018, n. 145 (“Legge di Bilancio 2019”).

2. I PIR fino al 31 dicembre 2018

Come noto, i PIR sono stati introdotti con la legge 11 dicembre 2016, n. 232 (“Legge di Bilancio 2017”) come forma di investimento incentivata fiscalmente.

Ai sensi dell’art. 1, comma 101, della Legge di Bilancio 2017, il PIR si costituisce con la destinazione di somme o valori per un importo non superiore, in ciascun anno solare, a 30.000 euro ed entro un limite complessivo non superiore a 150.000 euro, agli investimenti qualificati, attraverso l’apertura di un rapporto di custodia o amministrazione o di gestione di portafogli o altro stabile rapporto con esercizio dell’opzione per l’applicazione del regime del risparmio amministrato, o di un contratto di assicurazione sulla vita o di capitalizzazione, avvalendosi di intermediari abilitati o imprese di assicurazione residenti, ovvero non residenti operanti nel territorio dello Stato tramite stabile organizzazione o in regime di libera prestazione di servizi.

(1) Decreto 30 aprile 2019 “Disciplina attuativa dei piani di risparmio a lungo termine”.



Per i PIR costituiti fino al 31 dicembre 2018, le condizioni per il beneficio fiscale erano contenute nei commi 102, 103 e 104 dell'art. 1 della Legge di Bilancio 2017. In particolare, in ciascun anno solare di durata del PIR:

- a) per almeno i due terzi dell'anno stesso, le somme o i valori destinati nel PIR dovevano essere investiti per almeno il 70% del valore complessivo in strumenti finanziari, anche non negoziati nei mercati regolamentati o nei sistemi multilaterali di negoziazione, emessi o stipulati con imprese residenti nel territorio dello Stato o in Stati membri dell'Unione europea o in Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio economico europeo con stabili organizzazioni nel territorio medesimo;
- b) tale quota doveva essere investita per almeno il 30% 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;
- c) le somme o i valori destinati nel PIR non potevano essere investiti per una quota superiore al 10% del totale in strumenti finanziari di uno stesso emittente o stipulati con la stessa controparte o con altra società appartenente al medesimo gruppo dell'emittente o della controparte o in depositi e conti correnti.

Il comma 104 considerava investimenti qualificati anche le quote o azioni di OICR residenti nel territorio dello Stato o in Stati membri dell'Unione europea o in Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio economico europeo, con almeno il 70% dell'attivo investiti negli strumenti finanziari sub lett. a) e b), nel rispetto delle condizioni di cui alla lett. c).

3. I PIR nella Legge di Bilancio 2019

Il comma 212 dell'art. 1 della Legge di Bilancio 2019 ha introdotto alcune novità in relazione ai PIR costituiti dopo il 1° gennaio 2019, per i quali è stabilito che l'accesso all'agevolazione fiscale conferita ai sottoscrittori sia subordinato a nuove condizioni rispetto a quelle previste nella Legge di Bilancio 2017.

In particolare, la sopra richiamata quota del 70% del valore complessivo del PIR (v. par. 2, lett. a) deve essere ora investita per almeno:

- il 5% del valore complessivo, in strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni sui sistemi multilaterali di negoziazione (c.d. MTF) ⁽²⁾; nonché
- il 5% del valore complessivo, in quote o azioni di fondi per il *venture capital* residenti in Italia a fini fiscali o in Stati membri dell'Unione europea o in Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio economico europeo;

fermo il 30% in strumenti finanziari di imprese diverse da quelle inserite nell'indice FTSE MIB di Borsa italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati.

Gli strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni sugli MTF devono, inoltre, essere emessi da PMI, come definite dalla raccomandazione 2003/361/CE della Commissione europea del 6 maggio 2003.

4. Le disposizioni del Decreto

Il Decreto – adottato ai sensi dell'art. 1, comma 215, della Legge di Bilancio 2019 – precisa alcuni aspetti di dettaglio rispetto alle nuove disposizioni.

Investimenti in strumenti finanziari emessi da PMI

Gli strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni sugli MTF devono essere emessi da “PMI ammissibili”, vale a dire:

- a) che occupino meno di 250 persone, il cui fatturato annuo non superi i 50 milioni di euro e/o il cui totale di bilancio annuo non superi i 43 milioni di euro;
- b) PMI le cui azioni o quote, al momento dell'investimento, non sono negoziate in un mercato regolamentato, residenti in Italia ai fini fiscali o in uno Stato membro dell'Unione europea o in uno Stato aderente all'Accordo sullo Spazio economico europeo con stabile organizzazione in Italia;
- c) che non abbiano ricevuto risorse finanziarie per un ammontare complessivo superiore a 15 milioni di euro a titolo di aiuto al finanziamento del rischio in conformità alla disciplina europea; e
- d) che soddisfino almeno una delle seguenti condizioni:
 - non hanno operato in alcun mercato;

⁽²⁾ Costituiscono dei sistemi di negoziazione alternativi ai mercati regolamentati di tipo multilaterale il cui esercizio è riservato ad imprese di investimento, banche e gestori dei mercati regolamentati. Fra gli MTF italiani autorizzati dalla Consob (ad oggi 13) si ricorda, ad esempio, l'AIM.

- operano in un mercato qualsiasi da meno di sette anni dalla prima vendita commerciale;
- 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% del suo fatturato medio annuo registrato negli ultimi cinque anni.

Investimenti in fondi per il *venture capital*

I fondi per il *venture capital* sono individuati negli OICR (anch'essi residenti fiscalmente in Italia, in un altro Stato UE o dello Spazio economico europeo), che destinano almeno il 70% dei capitali raccolti in investimenti in favore di PMI ammissibili (mentre un "fondo di fondi per il *venture capital*" è definito come il fondo, residente fiscalmente in Italia in un altro Stato UE o dello Spazio economico europeo, che destina l'intero patrimonio raccolto all'investimento in quote o azioni di fondi per il *venture capital*).

Tale requisito è l'unico dettato dal Decreto.

La definizione non pare, pertanto, completamente coincidente con quella contenuta nel Regolamento (UE) n. 345/2013 relativo ai fondi europei per il *venture capital* qualificati (il "**Regolamento EuVECA**"). Ai sensi del Regolamento EuVECA, infatti, i fondi europei per il *venture capital* qualificati, al fine di accedere al regime ivi previsto (che prevede regole agevolative, fra l'altro, in tema di circolazione delle quote) sono soggetti a specifici vincoli di composizione del patrimonio. Infatti, almeno il 70% dell'ammontare complessivo del patrimonio del fondo deve essere costituito, tra l'altro, da investimenti in imprese che al momento del primo investimento da parte del fondo soddisfano una delle seguenti condizioni (come meglio specificate nel Regolamento EuVECA):

- non sono ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato o su un MTF, e impiegano fino a 499 dipendenti,
- sono PMI, come definite dalla Direttiva 2014/65/UE ("Mifid II"), quotate su un mercato di crescita delle PMI;
- non sono organismi di investimento collettivo, né soggetti operanti in ambito finanziario, quali banche, imprese di investimento, ecc.
- sono stabilite nel territorio di uno Stato membro o, a determinate condizioni, in un paese terzo.

All'interno della quota del 70% sono poi possibili, alle condizioni precisate dal Regolamento EuVECA, anche investimenti in:

- prestiti concessi dal fondo a imprese nelle quali il fondo detiene già investimenti;
- azioni di imprese che soddisfano i requisiti illustrati sopra, acquisite dagli azionisti esistenti di tale impresa;
- quote o azioni di uno o più fondi per il venture capital qualificati.

Alla luce di quanto sopra, i fondi per il *venture capital* di cui al Decreto non necessariamente dovrebbero essere qualificati come fondi per il *venture capital* ai sensi del Regolamento EuVECA per essere elegibili come investimento ammissibile di un PIR, fermo restando che, alla luce della circostanza che il patrimonio di tali fondi deve essere investito per almeno il 70% in titoli non quotati di natura illiquida, gli stessi ricadrebbero nell'ambito della disciplina della direttiva 2011/61/UE ("AIFMD"), dovendo quindi essere costituiti come fondi di investimento alternativi. Sul punto, la Banca d'Italia, nel Rapporto sulla stabilità finanziaria n. 1/2019 ha osservato che le nuove norme "aumentano il profilo di rischio dei PIR, strumenti di risparmio rivolti alle famiglie e possono rendere più difficile il rispetto dei requisiti prudenziali di diversificazione e di liquidità previsti per i fondi PIR esistenti, tutti costituiti nella forma di fondi aperti".

Investimenti

Il Decreto precisa che al fine del computo della quota del 5% del valore complessivo degli investimenti qualificati in strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni sugli MTF emessi da PMI ammissibili, e della quota del 70% dei capitali raccolti dai fondi per il *venture capital*, si possono considerare ammissibili tanto gli investimenti in *equity* (e quindi in partecipazioni al capitale di rischio dell'impresa, anche attraverso la sottoscrizione di strumenti finanziari partecipativi) quanto in quelli di *quasi-equity* (vale a dire "un tipo di finanziamento che si colloca tra *equity* e *debito* e ha un rischio più elevato del *debito* di primo rango (*senior*) e un rischio inferiore rispetto al capitale primario (*common equity*), il cui rendimento per colui che lo detiene si basa principalmente sui profitti o sulle perdite dell'impresa destinataria e non è garantito in caso di cattivo andamento dell'impresa. Gli investimenti in *quasi-equity* possono essere strutturati come *debito*, non garantito e subordinato, compreso il *debito mezzanino* e convertibile in *equity* o come *capitale privilegiato (preferred equity)*").

5. Limiti e condizioni degli aiuti

Sono inoltre stabilite condizioni per l'effettuazione degli investimenti.

Investimenti in strumenti finanziari emessi da PMI

In primo luogo, gli intermediari abilitati o le imprese di assicurazione presso i quali sono costituiti PIR dovranno acquisire dalle PMI emittenti una dichiarazione, sottoscritta dal legale rappresentante, che attesti che la PMI non ha ricevuto un ammontare complessivo di risorse finanziarie a titolo di misura di aiuto per il finanziamento del rischio superiore al predetto ammontare di 15 milioni di euro (v. par. 4, lett. c). In tale dichiarazione dovrà inoltre essere indicato che la PMI, al momento dell'investimento iniziale, non è quotata e soddisfa almeno una delle condizioni da a) a c) illustrate al paragrafo precedente in relazione alla definizione di "PMI ammissibile".

Al momento dell'investimento iniziale dovrà inoltre essere acquisito il piano aziendale della PMI oggetto di investimento.

Sono inoltre possibili investimenti ulteriori, a condizione che:

- a) non sia superato l'importo di 15 milioni di euro;
- b) il piano aziendale lo preveda;
- c) la PMI non sia diventata "collegata" ⁽³⁾ di un'altra impresa, salvo che la nuova impresa risultante sia una PMI.

In caso di investimenti ulteriori, è necessario acquisire apposita dichiarazione del legale rappresentante dell'impresa che attesti le circostanze di cui ai punti a) e c).

Investimenti in fondi per il venture capital

Con riferimento all'investimento in quote o azioni di fondi per il *venture capital* o di fondi di fondi per il *venture capital*, i soggetti presso cui sono costituiti i PIR dovranno ottenere dal legale rappresentante una dichiarazione attestante che il fondo soddisfa

⁽³⁾ Il Decreto definisce le imprese collegate come "le imprese fra le quali esiste una delle relazioni seguenti: i) un'impresa detiene la maggioranza dei diritti di voto degli azionisti o soci di un'altra impresa; ii) un'impresa ha il diritto di nominare o revocare la maggioranza dei membri del consiglio di amministrazione, direzione o sorveglianza di un'altra impresa; iii) un'impresa ha il diritto di esercitare un'influenza dominante su un'altra impresa in virtù di un contratto concluso con quest'ultima oppure in virtù di una clausola dello statuto di quest'ultima; iv) un'impresa azionista o socia di un'altra impresa che controlla da sola, in virtù di un Accordo stipulato con altri azionisti o soci dell'altra impresa, la maggioranza dei diritti di voto degli azionisti o soci di quest'ultima".

i requisiti in termini di composizione degli investimenti previsti, rispettivamente, dalla Legge di Bilancio 2019 o dal Decreto.

A loro volta i fondi per il *venture capital* dovranno acquisire dalle PMI nelle quali investono dichiarazioni di tenore analogo a quello sopra descritto.

Acquisti da investitori precedenti

Si segnala, inoltre, la previsione per cui è possibile acquistare quote o azioni di una PMI non quotata da un investitore precedente solo in combinazione con un apporto di nuovo capitale pari almeno al 50% dell'ammontare complessivo dell'investimento.

6. Monitoraggio degli effetti e decorrenza

Il Decreto prevede che il Ministero dello sviluppo economico, decorsi sei mesi dalla data di pubblicazione del Decreto, proceda al monitoraggio degli effetti della Legge di Bilancio 2019 sull'entità della raccolta e sul numero delle negoziazioni, anche al fine di valutare l'opportunità di interventi normativi ulteriori.

Il Decreto prevede, coerentemente con quanto stabilito dalla Legge di Bilancio 2019, che le norme attuative si applichino a tutti i PIR costituiti dopo il 1° gennaio 2019.