



CMS Newsletter Italia

I nuovi "PIR alternativi" previsti dal Decreto Rilancio a supporto delle PMI.

in [LinkedIn](#)
LN Law-Now
RZ RegZone

Come noto, in data 19 maggio 2020 è stato emanato il decreto legislativo 34/2020 (di seguito, per brevità, il "**Decreto Rilancio**") che introduce una serie di misure volte a fronteggiare le conseguenze economiche della diffusione del virus Covid-19 ed aiutare le imprese italiane, per tale via, a superarne gli effetti. Segnatamente, il Decreto Rilancio è già in vigore ed è attualmente soggetto alla conversione in legge da parte del Parlamento.

Tra le varie misure previste dal Decreto Rilancio, l'art. 136 dello stesso introduce talune nuove disposizioni relative ai nuovi "PIR alternativi".

Background

I PIR (*i.e.* Piani Individuali di Risparmio) sono stati introdotti alla fine del 2016 e sostanzialmente consistevano nel prevedere un regime fiscale di vantaggio per le persone fisiche residenti in Italia che intendevano investire, per un periodo non inferiore a cinque anni, in portafogli composti da strumenti finanziari emessi da società italiane ed europee aventi determinati requisiti¹.

Nel merito, tale regime fiscale favorevole si è sostanziato in esenzione dei proventi finanziari e delle plusvalenze da PIR dalle imposte sul reddito delle persone fisiche e da successioni e donazioni.

I PIR sono stati ben accolti dal mercato italiano ed in particolare dai gestori di fondi UCITS, che in questi anni hanno istituito un numero significativo di fondi PIR sottoscritti - per diversi miliardi di euro - da molteplici investitori al dettaglio italiani. Questi fondi PIR, infatti, erano focalizzati su società quotate a piccola/media capitalizzazione e quindi strutturati come OICVM (*i.e.* i fondi italiani conformi alle norme UCITS).

La novità dei "PIR alternativi"

¹ Si tratta, in particolare, di: (i) possibilità per ciascun individuo di investire in un singolo PIR alla volta; (ii) ciascun PIR avrebbe dovuto effettuare - per non meno di 2/3 di ogni anno civile - almeno il 70% degli investimenti - direttamente o indirettamente - in strumenti finanziari emessi da società italiane e / o filiali italiane di entità dell'UE, almeno il 25% (ovvero 17,5% complessivo) ed il 5% (ovvero 3,5% complessivo), rispettivamente, in strumenti finanziari di società diverse da quelle incluse nel MIB FTSE o indici simili e di società diverse da quelle incluse nel FTSE MIB o FTSE Mid Cap o indici equivalenti; (iii) il rischio di concentrazione in qualsiasi emittente non avrebbe dovuto superare il 10% degli importi investiti nel PIR; (iv) un periodo di detenzione minimo di cinque anni; (v) un importo massimo investito annuo di € 30.000 e un importo complessivo investito massimo di € 150.000. I PIR avrebbero potuto essere costituiti come e/o investire in un fondo di investimento conforme ai requisiti di cui sopra.

Ai sensi dell'art. 136 del Decreto Rilancio, il regime di esenzione fiscale dei PIR diventa ora applicabile anche ai piani di risparmio a lungo termine aventi le seguenti caratteristiche (di seguito, i **"PIR Alternativi"**):

- (i) investire, per non meno di 2/3 di ogni anno solare, almeno il 70% del portafoglio del PIR Alternativo, direttamente o indirettamente, in strumenti finanziari emessi da società italiane e/o filiali italiane di entità dell'UE diverse da quelle incluse in FTSE MIB, FTSE Mid Cap o indici simili (di seguito, gli **"Investimenti Qualificati"**);
- (ii) gli Investimenti Qualificati includono anche i finanziamenti concessi alle suddette società, nonché i loro crediti finanziari;
- (iii) il rischio di concentrazione in qualsiasi emittente non deve superare il 20% degli importi investiti nel PIR Alternativo;
- (iv) un importo massimo investito annuo di € 150.000 e un importo totale complessivamente investito pari ad un massimo di € 1.500.000.

I singoli investitori possono investire in un unico PIR Alternativo alla volta e per un periodo di detenzione minimo di cinque anni. Gli investimenti precedenti o futuri in un PIR "standard" non compromettono il regime fiscale vantaggioso dei PIR Alternativi col che ciascun investitore può fare ricorso sia al PIR "standard" che al PIR Alternativo nello stesso momento.

Istituzione di un PIR Alternativo mediante la struttura del fondo di investimento alternativo di tipo chiuso

La relazione esplicativa, allegata al Decreto Rilancio, afferma espressamente che i PIR Alternativi possono essere istituiti attraverso varie strutture, tra cui in particolare i fondi di investimento alternativi (di seguito, i **"FIA"**) di tipo chiuso quali i fondi di *private equity*, di *private debt*, i fondi di credito e gli ELTIF (*European Long-Term Investment Fund*).

I motivi alla base di questa scelta appaiono chiari: lo scopo dell'introduzione dei PIR Alternativi è quello di incrementare gli investimenti in società italiane (o con sede in Italia) che non sono quotate nei principali mercati o non sono affatto quotate. Pertanto, il tipo di attività *target* dei PIR Alternativi è sostanzialmente illiquida².

Ciò detto, tenuto conto che in base alla normativa italiana un fondo di investimento che investe oltre il 20% in attività illiquide deve avere una struttura di tipo chiuso, l'istituzione di un PIR Alternativo attraverso la struttura di un FIA sembra essere la scelta naturale.

A tal proposito, l'art. 136 del Decreto Rilancio specifica che quando viene istituito un PIR utilizzando la struttura di un fondo il suddetto limite di investimento del 70%:

- (i) deve essere raggiunto entro la data indicata nel regolamento di gestione (per fondi di natura contrattuale) o nello statuto (per fondi di natura societaria);
- (ii) cessa di essere applicato quando il fondo inizia a liquidare le proprie attività al fine di rimborsare le quote o le azioni agli investitori;
- (iii) è temporaneamente sospeso - per un massimo di 12 mesi - quando il fondo è aperto a nuove sottoscrizioni o riduce il suo capitale esistente.

Queste nuove regole sembrano fornire un chiarimento su alcune questioni emerse anche rispetto alla disciplina dei PIR "standard", e in particolare:

- (i) un fondo PIR è considerato conforme anche durante il periodo di lancio;
- (ii) il periodo di lancio ed il periodo di disinvestimento possono essere conteggiati nel calcolo del periodo di detenzione minimo di 5 anni;
- (iii) il regime fiscale favorevole previsto per i PIR viene applicato durante il periodo di lancio, il periodo di cessione, la liquidazione ed i nuovi periodi di sottoscrizione.

Un ulteriore elemento che si ritiene opportuno evidenziare è il limite di investimento annuale in un PIR Alternativo. Al riguardo, giova rilevare che anche se l'investimento totale può raggiungere l'importo complessivo di € 1.500.000, l'impossibilità di sottoscrivere più di € 150.000 all'anno in un fondo PIR rende inevitabile scegliere un fondo *retail* piuttosto che un fondo "riservato"³.

Di conseguenza, ad avviso di chi scrive, le nuove misure introdotte dal Decreto Rilancio favoriscono l'istituzione di PIR Alternativi costituiti sotto forma di FIA chiusi non riservati, in ragione delle classi di attività in cui possono investire, della flessibilità della relativa struttura, della possibilità di attuare una politica di investimento mista liquida/illiquida (strumenti quotati, strumenti non quotati, debito, prestiti, crediti, derivati), della stabilità naturale del loro capitale ma allo stesso tempo della possibilità di aumentarlo nel tempo con ulteriori sottoscrizioni.

² Corre l'obbligo di sottolineare che i PIR Alternativi possono anche investire in strumenti quotati, purché (i) non siano inclusi nel FTSE MIB o FTSE Mid Cap o indici simili e (ii) siano una classe di attività ammissibile anche per FIA chiusi.

³ Si rileva, a tal riguardo, che i fondi italiani "riservati" possono derogare sostanzialmente ai limiti di investimento prescritti dalla Banca d'Italia e fornire un ampio livello di flessibilità nel mercato italiano del risparmio gestito; tuttavia, possono essere sottoscritti solo da investitori professionali o da investitori al dettaglio nel rispetto dei limiti di cui all'art. 14 del DM 30/2015.

Uno strumento interessante sia per i gestori di fondi (i.e. GEFIA) che per i singoli investitori

I PIR Alternativi rappresentano un nuovo interessante scenario per gli investimenti nella cosiddetta "economia reale", sia per i gestori di fondi che per gli investitori. Il *driver* principale è dato, ovviamente, dal regime fiscale particolarmente favorevole per i singoli investitori. Segnatamente, le persone fisiche residenti in Italia che investono in PIR Alternativi sono esenti da qualsiasi imposta sui redditi personali, sui redditi da capitale e sulle plusvalenze derivanti dalle stesse.

In caso di disinvestimento prima della scadenza del periodo di detenzione di cinque anni, pur non applicandosi penalità, qualsiasi reddito incassato grazie al PIR Alternativo detenuto sarà soggetto a un "meccanismo di restituzione" sotto forma di una detrazione fiscale del 26% più gli interessi che devono essere applicati retroattivamente da qualsiasi intermediario finanziario intervenuto nel pagamento.

Da un punto di vista strategico, i PIR Alternativi possono essere concepiti come un nuovo strumento da utilizzare congiuntamente ai PIR "standard", ma anche come alternativa agli stessi, laddove l'obiettivo fosse quello di dedicarsi principalmente su attività illiquide mantenendo allo stesso tempo capacità di attuare una politica di investimento mista in grado di aiutare a diversificare il rischio ed a facilitare diverse fasi di investimento.

Nel merito, è possibile disporre di varie strutture:

A) FIA chiuso al dettaglio "autonomo", istituito e gestito da un GEFIA italiano o da un GEFIA con passaporto UE, da commercializzare direttamente agli investitori al dettaglio;

B) ELTIF "autonomo", istituito e gestito da un GEFIA italiano o da un GEFIA UE, da commercializzare direttamente agli investitori al dettaglio;

C) FIA chiuso o ELTIF al dettaglio istituito e gestito da un GEFIA italiano o da un GEFIA con passaporto UE, da sottoscrivere attraverso fondi "standard" PIR UCITS (ciascuno in conformità con i limiti di concentrazione stabiliti dal *framework* normativo) anche nell'ambito di accordi quadro di investimento tra gestori. Ciò consentirebbe inoltre (i) ai fondi PIR OICVM di tipo "standard" di investire il 21% delle loro attività attraverso il FIA in una logica di *look-through* ed (ii) ai gestori di OICVM di trarre beneficio dalla specializzazione dei *team* di gestori di fondi chiusi che, come tali, hanno naturalmente più esperienza nella valutazione e selezione degli investimenti in attività illiquide;

D) FIA PIR Alternativo che può quindi costituire una valida opportunità (a) per i PIR "standard" OICVM che vi investono, favorendo la possibilità di considerare l'investimento con un certo grado di liquidità e (b) per gli investitori al dettaglio, controbilanciando la minore flessibilità rispetto agli OICVM in termini di rimborso degli investitori (il disinvestimento in un fondo chiuso può avvenire solo in caso di liquidazione, vendita di quote a terzi o rimborso in caso di riapertura di sottoscrizioni) con la possibilità di vendere le quote del FIA sul mercato.

*** *** ***

Restiamo a disposizione per qualsivoglia chiarimento dovesse rendersi opportuno.

Distinti saluti,

Andrea Arcangeli
Of Counsel
andrea.arcangeli@cms-aacs.com

Alfredo Gravagnuolo
Senior Associate
alfredo.gravagnuolo@cms-aacs.com

Le opinioni ed informazioni contenute nella presente Newsletter hanno carattere esclusivamente divulgativo. Esse pertanto non possono considerarsi sufficienti ad adottare decisioni operative o l'assunzione di impegni di qualsiasi natura, né rappresentano l'espressione di un parere professionale. La Newsletter è proprietà di CMS Adonnino Ascoli & Cavasola Scamoni.

The views and opinions expressed in CMS Adonnino Ascoli & Cavasola Scamoni's Newsletter are meant to stimulate thought and discussion. They relate to circumstances prevailing at the date of its original publication and may not have been updated to reflect subsequent developments. CMS Adonnino Ascoli & Cavasola Scamoni's Newsletter does not intend to constitute legal or professional advice. CMS Adonnino Ascoli & Cavasola Scamoni's Newsletter is CMS property.

CMS Adonnino Ascoli & Cavasola Scamoni è membro di CMS, organizzazione internazionale di studi legali e tributari indipendenti.

Uffici CMS: Aberdeen, Algeri, Amburgo, Amsterdam, Anversa, Barcellona, Belgrado, Berlino, Bogotá, Bratislava, Bristol, Bruxelles, Bucarest, Budapest, Casablanca, Città del Messico, Colonia, Dubai, Düsseldorf, Edimburgo, Francoforte, Funchal, Ginevra, Glasgow, Hong Kong, Istanbul, Kiev, Lima, Lione, Lipsia, Lisbona, Londra, Luanda, Lubiana, Lussemburgo, Madrid, Manchester, Milano, Monaco, Monaco di Baviera, Mosca, Muscat, Parigi, Pechino, Podgorica, Poznan, Praga, Reading, Riad, Rio de Janeiro, Roma, Santiago del Cile, Sarajevo, Shanghai, Sheffield, Singapore, Siviglia, Skopje, Sofia, Stoccarda, Strasburgo, Tirana, Utrecht, Varsavia, Vienna, Zagabria e Zurigo.

cms.law

Se non desiderate ricevere in futuro questa email [Cliccare qui](#)

If you do not wish to receive any future e-mails [Click here](#)