

# Nuovi Pir e quote di venture capital, vincolo al 3,5% con effetto immediato

## RISPARMIO

Il decreto appena pubblicato manda in soffitta l'ipotesi di un incremento graduale

Misura da monitorare in vista di correzioni con nuovi interventi

Alessandro Germani

Per i piani di risparmio costituiti a partire dal 1° gennaio 2019, la quota pari al 3,5% dell'ammontare complessivo del piano è vincolata in quote o azioni di fondi per il venture capital o di fondi di fondi per il venture capital, senza alcuna gradualità. È la novità più rilevante del decreto del ministero dello Sviluppo economico e di quello dell'Economia datato 30 aprile 2019 sui Pir, previsto dalla legge di Bilancio 2019 e pubblicato sulla Gazzetta ufficiale del 7 maggio.

## La legge di Bilancio

L'articolo 1, comma 212 della legge di Bilancio (legge 145/2018) ha previsto che le somme o i valori destinati nel piano di risparmio a lungo termine debbano 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 in Italia o in Stati Ue o aderenti al Se con stabili organizzazioni in Italia. Di questo 70%, deve essere investito almeno:

- il 5% in strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni sui sistemi multilaterali di negoziazione (Mtf);
- il 5% in quote o azioni di fondi di venture capital (Fvc) residenti nel territorio dello Stato o Stati membri Ue o aderenti al See.

Nelle prime bozze del decreto cre-

scita si introduceva un meccanismo di incremento graduale, per arrivare solo a regime a determinare il 10% di investimento in strumenti ammessi su Mtf e in Fvc. Ma, nella versione definitiva (Dl 34/2019), questa disposizione non è stata confermata.

Il Dm quindi, in linea con l'impostazione della legge di Bilancio, tiene fermo anche per il venture capital il vincolo di investimento del 5% del 70% del piano (il 3,5% di fatto), venendo incontro a chi ritiene che ciò possa consentire lo sviluppo del venture capital in Italia, rispetto a coloro che invece considerano il vincolo eccessivo se adottato fin da subito.

## Equity e quasi equity

L'articolo 2 del decreto ministeriale, nel ribadire l'impostazione della legge di Bilancio, precisa che si considerano ammissibili gli investimenti in equity e in quasi equity. I primi sono rappresentativi di un investimento nel capitale di rischio dell'impresa, anche attraverso strumenti finanziari partecipativi, i secondi di un finanziamento che si colloca fra debito senior e common equity, con un rendimento che dipende dai risultati economici dell'impresa, non garantito in caso di cattivo andamento. Il quasi equity può essere strutturato come debito, non garantito e subordinato, com-

## PAROLA CHIAVE

### # Pir

I piani individuali di risparmio (Pir) sono contenitori di strumenti finanziari destinati al pubblico dei risparmiatori (il cosiddetto ambito retail) per il tramite della gestione operata da intermediari o attraverso compagnie assicurative. Costituiscono una forma di risparmio fiscalmente incentivato

preso il mezzanino e convertibile in equity o il preferred equity.

## I limiti

L'articolo 3 prevede che ciascuna Pmi, in relazione agli investimenti in Mtf e Fvc, non possa ricevere risorse finanziarie a titolo di finanziamento del rischio superiori a 15 milioni di euro.

Questa condizione (articolo 4) deve essere dichiarata all'intermediario che gestisce i Pir dalla Pmi emittente gli strumenti finanziari, unitamente al fatto che la stessa, al momento dell'investimento iniziale, non è quotata e soddisfa una delle seguenti condizioni:

- non ha operato in alcun mercato;
- opera in un mercato qualsiasi da meno di sette anni dalla prima vendita commerciale;
- necessita 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 negli ultimi cinque anni.

In base all'articolo 5, nel caso di fondi di venture capital il gestore dovrà farsi dichiarare dallo stesso Fvc il fatto che il fondo rispetti le caratteristiche previste dall'articolo 1 comma 213 della legge di Bilancio 2018. Lo stesso vale qualora l'intermediario investa in un fondo di fondi, che a sua volta dovrà ricevere analogha dichiarazione dal fondo in cui sta investendo.

Aloro volta, i fondi di venture capital dovranno acquisire dalle Pmi in cui investono la dichiarazione stabilita dall'articolo 4 del Dm. Si innesca così un meccanismo a catena che serve a verificare fino alla fonte ultima il rispetto delle condizioni previste dalla norma in capo alle Pmi e ai Fvc. Il Mise (articolo 6) si riserva di monitorare gli effetti della misura introdotta con la legge di Bilancio per eventuali interventi normativi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## IL PERIMETRO DELLO STRUMENTO

### 1 I PALETTI

I redditi da Pir beneficiano dell'esenzione:

- dalle imposte sui redditi derivanti dagli strumenti finanziari e dalla liquidità;
  - dall'imposta sulle successioni, purché siano detenuti dalla persona fisica per cinque anni (cd. holding period).
- Per i Pir costituiti dal 1° gennaio 2019 sono fissati i seguenti limiti:
- in ciascun anno solare e per almeno i due terzi dello stesso, le somme o i valori del piano devono essere investiti per almeno il 70% in strumenti finanziari, anche non negoziati nei mercati regolamentati o nei sistemi multilaterali di negoziazione, emessi o stipulati con imprese residenti in Italia in Stati Ue o aderenti al See con stabili organizzazioni in Italia;
  - la quota del 70% deve essere investita: per almeno il 5% del valore in strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni sui sistemi multilaterali di negoziazione; per almeno il 30% del valore complessivo in strumenti finanziari di imprese diverse da quelle inserite nell'indice Ftse Mib o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati; per almeno il 5% in quote o azioni di fondi di venture capital residenti in Italia, in Stati Ue o aderenti al See

### 2 LA DEFINIZIONE DI PMI

Gli strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni sui sistemi multilaterali di negoziazione (come l'Aim e l'ExtraMor Pro) devono essere emessi da Pmi. Si considera piccola o media impresa quella che occupa meno di 250 persone, il cui fatturato annuo non supera 50 milioni di euro e/o il cui totale di bilancio annuo non supera i 43 milioni

### 3 I SOGGETTI AMMISSIBILI

È ammissibile la Pmi non quotata, residente in Italia o in uno Stato Ue o in uno Stato aderente all'accordo sullo Spazio economico europeo con stabile organizzazione, che non abbia ricevuto risorse per un ammontare superiore a 15 milioni a titolo di aiuto al finanziamento del rischio e che soddisfi una di queste condizioni:

- non ha operato in alcun mercato;
- opera in un mercato qualsiasi da meno di sette anni dalla prima vendita commerciale;
- necessita 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

# Il reclamo per l'errore nel rito esecutivo non va in Cassazione

## PIGNORAMENTI

Non si può impugnare la decisione del tribunale sulla svista del delegato

Patrizia Maciocchi

Il debitore non può impugnare in Cassazione l'ordinanza con la quale il collegio del tribunale decide sul reclamo contro eventuali errori fatti anche dal professionista delegato a vendere i beni pignorati. La Cassazione, con la sentenza 12238, fa chiarezza sul processo esecutivo designato dal Dl 83/2015. E bolla come inammissibile il ricorso del fideiussore che proponeva le sue lamentele in merito agli errori commessi nel corso delle vendite immobiliari. Il procuratore della debitrice si era opposto all'aggiudicazione ad un prezzo inferiore alla base d'asta. Il professionista delegato aveva sospeso la vendita senza provvedere all'aggiudicazione provvisoria, e rimesso la palla al giudice dell'esecuzione. Proprio a quest'ultimo la ricorrente si era rivolta per contestare il verbale di asta. Oltre al prezzo troppo basso, ancora un passo falso era stato commesso nel mettere a punto una pubblicità fuorviante per molti acquirenti: il numero diverso dei lotti rispetto alla perizia, aveva sviato altri aspiranti compratori. Il giudice dell'esecuzione aveva respinto il ricorso e il passaggio successivo, ancora senza successo, era stato il reclamo al Tribunale collegiale. Per il tribunale al procedimento esaminato era applicabile l'articolo 571 del Codice di rito civile che, come modificato dal Dl 83/2015, consente di derogare al tetto della base d'asta. Né la pubblicità "sbagliata" aveva distolto gli acquirenti. Per il collegio non c'erano ragioni, eccezionali, che giustificassero la sospensione della

vendita da parte del giudice dell'esecuzione. Da qui il ricorso in Cassazione. Secondo la debitrice il Tribunale, davanti ad un'offerta più bassa del prezzo di vendita, doveva sentire i creditori, prendere in considerazione la possibilità di ottenere un maggior prezzo, anche in virtù di un'offerta presentata successivamente, e non rigettare i ricorsi senza dire nulla sulla sospensione disposta dal professionista.

Ma il ricorso è inammissibile perché contro quel provvedimento non si può andare in Cassazione. La via dei giudici di legittimità è infatti preclusa per d'ordinanza pronunciata dal Tribunale, in composizione collegiale, sul reclamo proposto avverso l'ordinanza con cui il giudice dell'esecuzione provvede sulle "difficoltà" insorte nel corso delle operazioni di vendita delegate a un notaio, un avvocato o un commercialista ai sensi dell'articolo 591-bis del Cpc».

La Suprema corte indica i passi da fare per contestare errori e anomalie nell'ambito del processo esecutivo. Il primo chiarimento riguarda la possibilità di reclamare tutti gli atti del professionista delegato davanti al giudice dell'esecuzione. Ancora una precisazione riguarda gli atti con i quali il giudice dell'esecuzione dà istruzioni al professionista o decide sul reclamo: il loro contenuto è semplicemente ordinatorio e non vincola il giudice dell'esecuzione nei passi successivi della procedura. Né il provvedimento del collegio sul reclamo contro le decisioni del giudice dell'esecuzione è decisivo o può passare in giudicato. Per le eventuali nullità che si sono verificate nel corso delle operazioni delegate al professionista, e non rilevate nel reclamo, si può fare opposizione (articolo 617 del Codice di rito civile) impugnando il primo provvedimento successivo, adottato dal giudice dell'esecuzione.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**Enigmistica24**  
Ogni due settimane l'allenamento.

Il Sole 24 ORE mette alla prova la tua abilità con Enigmistica24.

Per cogliere al volo tutte le occasioni serve un cervello allenato e reattivo. Tienilo in forma e **rilassati giocando con Enigmistica24**: l'insero del Sole 24 ORE che mette alla prova la tua mente con rompicapo e giochi logici e matematici ispirati al mondo dell'economia e della finanza. Stimola le tue abilità con gli esercizi di brain training, la soluzione giusta per rinforzare il cervello la trovi su Enigmistica24.

**Non perdere il prossimo numero l'11 maggio in edicola.**



**CRUCIVERBA**

**ORIZZONTALI**

1. La prima che giudica i mesi più brevi
2. Il fiume di New York
3. La presenza degli insetti nei parenti
4. Il nome della Svezia
5. Il nome della capitale della Svezia
6. Il nome della capitale della Svezia
7. Il nome della capitale della Svezia
8. Il nome della capitale della Svezia
9. Il nome della capitale della Svezia
10. Il nome della capitale della Svezia
11. Il nome della capitale della Svezia
12. Il nome della capitale della Svezia
13. Il nome della capitale della Svezia
14. Il nome della capitale della Svezia
15. Il nome della capitale della Svezia
16. Il nome della capitale della Svezia
17. Il nome della capitale della Svezia
18. Il nome della capitale della Svezia
19. Il nome della capitale della Svezia
20. Il nome della capitale della Svezia
21. Il nome della capitale della Svezia
22. Il nome della capitale della Svezia
23. Il nome della capitale della Svezia
24. Il nome della capitale della Svezia
25. Il nome della capitale della Svezia
26. Il nome della capitale della Svezia
27. Il nome della capitale della Svezia
28. Il nome della capitale della Svezia
29. Il nome della capitale della Svezia
30. Il nome della capitale della Svezia
31. Il nome della capitale della Svezia
32. Il nome della capitale della Svezia
33. Il nome della capitale della Svezia
34. Il nome della capitale della Svezia
35. Il nome della capitale della Svezia
36. Il nome della capitale della Svezia
37. Il nome della capitale della Svezia
38. Il nome della capitale della Svezia
39. Il nome della capitale della Svezia
40. Il nome della capitale della Svezia
41. Il nome della capitale della Svezia
42. Il nome della capitale della Svezia
43. Il nome della capitale della Svezia
44. Il nome della capitale della Svezia
45. Il nome della capitale della Svezia
46. Il nome della capitale della Svezia
47. Il nome della capitale della Svezia
48. Il nome della capitale della Svezia
49. Il nome della capitale della Svezia
50. Il nome della capitale della Svezia
51. Il nome della capitale della Svezia
52. Il nome della capitale della Svezia
53. Il nome della capitale della Svezia
54. Il nome della capitale della Svezia
55. Il nome della capitale della Svezia
56. Il nome della capitale della Svezia
57. Il nome della capitale della Svezia
58. Il nome della capitale della Svezia
59. Il nome della capitale della Svezia
60. Il nome della capitale della Svezia
61. Il nome della capitale della Svezia
62. Il nome della capitale della Svezia
63. Il nome della capitale della Svezia
64. Il nome della capitale della Svezia
65. Il nome della capitale della Svezia
66. Il nome della capitale della Svezia
67. Il nome della capitale della Svezia
68. Il nome della capitale della Svezia
69. Il nome della capitale della Svezia
70. Il nome della capitale della Svezia

**VERTICALI**

1. Il nome della capitale della Svezia
2. Il nome della capitale della Svezia
3. Il nome della capitale della Svezia
4. Il nome della capitale della Svezia
5. Il nome della capitale della Svezia
6. Il nome della capitale della Svezia
7. Il nome della capitale della Svezia
8. Il nome della capitale della Svezia
9. Il nome della capitale della Svezia
10. Il nome della capitale della Svezia
11. Il nome della capitale della Svezia
12. Il nome della capitale della Svezia
13. Il nome della capitale della Svezia
14. Il nome della capitale della Svezia
15. Il nome della capitale della Svezia
16. Il nome della capitale della Svezia
17. Il nome della capitale della Svezia
18. Il nome della capitale della Svezia
19. Il nome della capitale della Svezia
20. Il nome della capitale della Svezia
21. Il nome della capitale della Svezia
22. Il nome della capitale della Svezia
23. Il nome della capitale della Svezia
24. Il nome della capitale della Svezia
25. Il nome della capitale della Svezia
26. Il nome della capitale della Svezia
27. Il nome della capitale della Svezia
28. Il nome della capitale della Svezia
29. Il nome della capitale della Svezia
30. Il nome della capitale della Svezia
31. Il nome della capitale della Svezia
32. Il nome della capitale della Svezia
33. Il nome della capitale della Svezia
34. Il nome della capitale della Svezia
35. Il nome della capitale della Svezia
36. Il nome della capitale della Svezia
37. Il nome della capitale della Svezia
38. Il nome della capitale della Svezia
39. Il nome della capitale della Svezia
40. Il nome della capitale della Svezia
41. Il nome della capitale della Svezia
42. Il nome della capitale della Svezia
43. Il nome della capitale della Svezia
44. Il nome della capitale della Svezia
45. Il nome della capitale della Svezia
46. Il nome della capitale della Svezia
47. Il nome della capitale della Svezia
48. Il nome della capitale della Svezia
49. Il nome della capitale della Svezia
50. Il nome della capitale della Svezia
51. Il nome della capitale della Svezia
52. Il nome della capitale della Svezia
53. Il nome della capitale della Svezia
54. Il nome della capitale della Svezia
55. Il nome della capitale della Svezia
56. Il nome della capitale della Svezia
57. Il nome della capitale della Svezia
58. Il nome della capitale della Svezia
59. Il nome della capitale della Svezia
60. Il nome della capitale della Svezia
61. Il nome della capitale della Svezia
62. Il nome della capitale della Svezia
63. Il nome della capitale della Svezia
64. Il nome della capitale della Svezia
65. Il nome della capitale della Svezia
66. Il nome della capitale della Svezia
67. Il nome della capitale della Svezia
68. Il nome della capitale della Svezia
69. Il nome della capitale della Svezia
70. Il nome della capitale della Svezia

\*Oltre il prezzo del quotidiano.