

## Risposta n. 99/2025

***OGGETTO: Regime di non imponibilità ai fini delle imposte sui redditi di cui all'articolo 1, commi da 100 a 114, della legge 11 dicembre 2016, n. 232–Possibilità di costituzione di un PIR Alternativo ai sensi del comma 2–bis dell'articolo 13–bis del decreto legge 26 ottobre 2019, n. 124, introdotto dall'articolo 136, comma 1, del decreto legge 19 maggio 2020, n. 34, da parte di persone fisiche non esercenti attività di impresa, mediante l'inserimento di strumenti finanziari sottoscritti con somme raccolte attraverso varie tipologie di investimento offerte da un'apposita piattaforma di crowdfunding***

Con l'istanza di interpello specificata in oggetto, è stato esposto il seguente

### QUESITO

La società istante (di seguito "*Istante*" o "*Società*"), iscritta nella sezione speciale del Registro delle Imprese come PMI innovativa ai sensi del decreto legge 18 ottobre 2012, n. 179, opera in qualità di fornitore di servizi di *crowdfunding* tramite un'apposita piattaforma, in conformità con il regolamento (UE) 2020/1503 del 7 ottobre 2020.

Mediante i servizi offerti dalla piattaforma di *crowdfunding*, gli investitori - cd. *crowdfunders* - persone fisiche o società di capitali, possono sottoscrivere investimenti immobiliari, alternativamente, con formula *equity crowdfunding*, partecipando al capitale di una società, o in modalità *lending crowdfunding*, stipulando un contratto di prestito tra privati.

In particolare, l'*Istante* evidenzia che le offerte di investimento, le cui «*somme raccolte presso gli investitori sono destinate allo sviluppo di una specifica operazione immobiliare*», si articolano in quattro tipologie:

1) investimento in *equity crowdfunding* diretto, consistente nell'acquisizione di una partecipazione nel capitale di rischio di una società, «*tramite un apposito aumento di capitale riservato ai crowdfunders (persone fisiche e società di capitali), con sottoscrizione di quote di società a responsabilità limitata o società per azioni*»;

2) investimento in *equity crowdfunding* tramite una società veicolo (*special purpose vehicle - SPV*), attraverso il quale l'investitore, nell'ambito di un aumento di capitale riservato ai *crowdfunders*, sottoscrive quote di una SPV (società a responsabilità limitata o società per azioni) che si interpone tra l'investitore e la società cd. "Titolare di Progetto" (di seguito "*Società Titolare di Progetto*") ai sensi del citato regolamento (UE) 2020/1503. In tale modalità di investimento la SPV «*sottoscrive contestualmente un contratto di associazione in partecipazione o un contratto di cointeressenza impropria, destinato ad apportare alla [ndr. Società Titolare di Progetto] la quasi totalità degli importi raccolti nell'ambito dell'aumento di capitale*»;

3) investimento mediante sottoscrizione da parte dell'investitore di uno strumento finanziario partecipativo (SFP) emesso dalla "*Società Titolare di Progetto*";

4) investimento in *lending crowdfunding*, con la sottoscrizione di un contratto di prestito tra il *crowdfunder* e la società che riceve il finanziamento, solitamente una società a responsabilità limitata, «a condizione che lo strumento sia erogato tramite piattaforme di peer-to peer lending gestite da società iscritte all'albo degli intermediari finanziari, ai sensi dell'art. 106 del TUB, o da istituti di pagamento autorizzati dalla Banca d'Italia».

Ciò premesso, l'*Istante* chiede se i suddetti investimenti possano essere inclusi in un PIR Alternativo.

### **SOLUZIONE INTERPRETATIVA PROSPETTATA DAL CONTRIBUENTE**

In riferimento al quesito proposto, la *Società* ritiene che per la composizione di un PIR Alternativo siano ammissibili tutte le modalità di investimento illustrate.

Pertanto, l'*Istante* considera plausibile l'inserimento all'interno dello stesso di:

a) quote di società di capitali sottoscritte mediante investimento in *equity crowdfunding* diretto;

b) quote di una società di capitali veicolo, attraverso la tipologia di investimento in *equity crowdfunding* mediante SPV, che sottoscrive, a sua volta, con la società titolare del progetto finanziato, un contratto di cointeressenza impropria;

c) strumenti finanziari partecipativi emessi dalla società titolare del progetto finanziato, atteso che secondo l'*Istante* «sono strumenti "neutri", la cui qualificazione come titoli rappresentativi di capitale (*rectius*, di quasi *equity* o patrimonio) o di debito dipende dalle caratteristiche attribuite per effetto dell'autonomia statutaria e contrattuale delle parti. A seconda delle specifiche previsioni contrattuali, gli SFP

*possono qualificarsi, anche da un punto di vista contabile, come componenti del patrimonio netto della società emittente o come voci di debito, al pari di un'emissione obbligazionaria o di un normale finanziamento. Se qualificati come quasi equity, è pacifico che si possano considerare strumenti finanziari destinati alla raccolta di capitale di rischio, analogamente a quanto accade con l'emissione di azioni privilegiate o particolari categorie di quote. In entrambe le tipologie, si ritengono redditi di capitale in quanto i proventi derivanti da tali prestiti vengono tassati in misura definitiva».* In tale contesto, sottolinea l'Istante, nel caso in cui lo strumento finanziario rappresenti capitale di debito «*l'investimento è ammesso solo se erogato tramite piattaforme di peer-to-peer lending gestite da società iscritte all'albo degli intermediari finanziari, ai sensi dell'art. 106 del Testo Unico Bancario (TUB), o da istituti di pagamento autorizzati dalla Banca d'Italia*»; viceversa, qualora lo strumento finanziario sia rappresentativo di capitale di rischio, «*è sempre ammesso, poiché i proventi sono trattati come redditi di capitale*»;

d) il contratto di prestito tra privati o investimento in *lending crowdfunding* «*trattandosi di prestiti erogati tramite piattaforme di peer-to-peer lending gestite da società iscritte all'albo degli intermediari finanziari di cui all'articolo 106 del Testo Unico Bancario (TUB) o da istituti di pagamento autorizzati dalla Banca d'Italia. I proventi derivanti da tali prestiti vengono tassati in misura definitiva*».

## **PARERE DELL'AGENZIA DELLE ENTRATE**

L'articolo 1, commi da 100 a 114, della legge di bilancio 2017 prevede un regime di non imponibilità, ai fini delle imposte sui redditi, dei redditi di capitale e redditi diversi di natura finanziaria, derivanti da determinati investimenti (cd. "investimenti qualificati")

operati tramite piani di investimento del risparmio a lungo termine (cd. "PIR") effettuati nel rispetto di determinate caratteristiche espressamente previste dalla normativa (vincoli e divieti di investimento) (cd. *regime PIR*).

La disciplina fiscale dei PIR è stata oggetto, nel corso degli anni, di varie modifiche, ed i chiarimenti sono stati resi con le circolari 26 febbraio 2018, n. 3/E, 29 dicembre 2021, n. 19/E e 4 maggio 2022, n. 10/E alle quali si rinvia per approfondimenti.

Ai sensi del comma 101 dell'articolo 1 della legge di bilancio 2017, la costituzione del PIR avviene attraverso:

- l'apertura di un rapporto di custodia o di amministrazione, anche fiduciaria, esercitando l'opzione per l'applicazione del regime del risparmio amministrato;
- l'apertura di un rapporto di gestione di portafoglio esercitando l'opzione per l'applicazione del regime del risparmio amministrato;
- l'apertura di un 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 rispetti 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).

Per quanto di interesse nel caso in esame, in applicazione del comma 2-*bis* dell'articolo 13-*bis* del decreto legge 26 ottobre 2019, n. 124, introdotto dall'articolo 136, comma 1, del decreto legge 19 maggio 2020, n. 34, a decorrere dal 19 maggio 2020 è possibile costituire i cd. "*PIR Alternativi*".

I *PIR Alternativi* devono rispettare i seguenti vincoli di investimento:

- per almeno i due terzi dell'anno solare di durata del piano, almeno il 70 cento (cd. quota obbligatoria) del valore complessivo del PIR deve essere investito, direttamente o indirettamente, in «*strumenti finanziari*», anche non negoziati in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione. Il restante 30 per cento (cd. quota libera) può essere costituito da investimenti che non hanno le caratteristiche per essere considerati investimenti qualificati, nonché in impieghi di liquidità, quali depositi e conti correnti;

- gli «*strumenti finanziari*» devono essere emessi o stipulati con imprese fiscalmente residenti in Italia, con imprese residenti in Stati membri dell'Unione Europea o in Stati aderenti all'accordo sullo Spazio Economico Europeo con stabile organizzazione in Italia;

- le imprese, oggetto degli investimenti, devono essere diverse da quelle inserite negli indici FTSE MIB e FTSE Mid Cap della Borsa italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati;

- gli investimenti possono essere rappresentati anche da prestiti erogati alle predette imprese nonché in crediti delle medesime imprese (seppur il conferimento nel PIR di prestiti da parte di persone fisiche è limitato, in quanto, generalmente, gli stessi producono proventi che confluiscono nel reddito complessivo e, pertanto, sono esclusi per legge dal regime di non imponibilità).

In merito agli investimenti qualificati che possono essere oggetto del piano e che consentono di godere del regime di non imponibilità, ai fini dell'individuazione degli strumenti ammissibili, come già chiarito nei documenti di prassi ed in particolare nelle citate circolari n. 3/E del 2018 e n. 19/E del 2021, nonché nelle risposte ad interpello pubblicate il 12 luglio 2023, n. 382 e n. 383 si deve far riferimento *prima facie*, alla

definizione di "strumento finanziario" rinvenibile nell'articolo 1 del testo unico in materia di intermediazione finanziaria di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), nel quale al comma 2 è precisato che *«per strumento finanziario si intende qualsiasi strumento riportato nella Sezione C dell'Allegato I, compresi gli strumenti emessi mediante tecnologia a registro distribuito. Gli strumenti di pagamento non sono strumenti finanziari»*.

Il predetto Allegato I (sezione C - Strumenti finanziari) contiene un elenco nel quale figurano, fra i vari, i valori mobiliari, gli strumenti del mercato monetario, le quote di un organismo di investimento collettivo, i contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati, i contratti derivati aventi determinate caratteristiche, i contratti finanziari differenziali.

Nonostante l'elencazione delle singole categorie di strumenti finanziari, la nozione contenuta nell'articolo 1 e nell'Allegato I sez. C del TUF è da considerarsi "aperta" ovvero in grado di adeguarsi all'evoluzione dei mercati. Le categorie di "valore mobiliare", di "strumenti del mercato monetario" e di "quote di OICR", presenti nel suddetto elenco, infatti, rinviano ad altre definizioni normative e regolamentari.

In particolare, l'articolo 1, comma 1-bis, del TUF specifica che 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 azionario;*

*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».*

La classe dei «*valori mobiliari*», dunque, è definita mediante una tecnica esemplificativa, essendo in essa espressamente ricomprese anche fattispecie diverse da quelle indicate purché assimilabili.

In estrema sintesi, sono «*valori mobiliari*» quelle categorie di «*valori che possono essere negoziati nel mercato dei capitali*». La negoziabilità intesa come idoneità ad essere negoziabile costituisce caratteristica comune agli strumenti finanziari. Tale idoneità, nella sostanza, consiste nella possibilità giuridica di essere oggetto di atti dispositivi e nella possibilità concreta di essere oggetto di circolazione all'interno di un mercato finanziario. Ciò significa che la circolazione dei predetti strumenti non deve essere occasionale e limitata ad un ristretto numero di operatori, né subordinata a vincoli così restrittivi da renderla di fatto pressoché impossibile.

La negoziabilità, inoltre, dipende da caratteristiche proprie dello strumento, quali la standardizzazione e la divisibilità.

La normativa PIR non richiede necessariamente la negoziazione nei mercati regolamentati o nei sistemi multilaterali di negoziazione e, pertanto, nel novero degli strumenti finanziari qualificati ai fini PIR possono essere inclusi anche quelli non negoziati in detti mercati e sistemi multilaterali.

In ogni caso, la qualificazione di strumento finanziario, di per sé, non è sufficiente per far rientrare l'investimento tra quelli ammissibili ai fini della normativa in esame,



ma occorre che lo strumento finanziario a cui sono destinate le somme del PIR presenti caratteri e finalità compatibili con l'impianto previsto dalla normativa.

Come chiarito nella citata circolare n. 19/E del 2021 possono rientrare in un PIR le quote di partecipazione in piccole e medie imprese, costituite in forma di società a responsabilità limitata, offerte al pubblico (anche tramite piattaforme di *equity crowdfunding* legittimamente operanti).

La limitazione alle sole quote di partecipazione offerte al pubblico in imprese costituite in forma di società a responsabilità limitata non si applica ai *PIR Alternativi*.

Il comma 2 del citato articolo 13-*bis* prevede che le somme o i valori conferiti nel piano nell'ambito della quota obbligatoria devono essere destinati «*direttamente o indirettamente*» agli *investimenti qualificati*.

Al riguardo, nella circolare n. 19/E del 2021 è stato chiarito che l'unico strumento utilizzabile per l'investimento indiretto sia quello partecipativo.

Pertanto, si può costituire un PIR destinando risorse agli *investimenti qualificati* anche attraverso la detenzione di partecipazioni in società veicolo, italiane ed estere, che investono in *investimenti qualificati*.

Come chiarito nella risposta pubblicata n. 382 del 2023 sono esclusi dall'ambito degli investimenti rilevanti ai fini PIR i contratti di associazione in partecipazione di cui all'articolo 2549 del Codice Civile.

Sotto il profilo della circolazione, infatti, il contratto di associazione in partecipazione con apporto di capitale a differenza degli strumenti finanziari non è offerto ad un pubblico indistinto, ma è frutto di un accordo tra l'associante e l'associato

che non presenta le caratteristiche sopra illustrate di standardizzazione, divisibilità e negoziabilità.

Con riferimento agli strumenti finanziari aventi diritti patrimoniali rafforzati, nella risposta pubblicata n. 383 del 2023, è stato chiarito, in via generale, che tali strumenti finanziari vengono emessi al fine di allineare gli interessi dei *manager* a quelli degli investitori e trovano la loro fonte nei cc.dd. "*carried interest arrangement*" che sono parte integrante di talune strutture di investimento; per tali strumenti finanziari non vi è "sollecitazione all'investimento" all'esterno della struttura di investimento.

L'inclusione degli strumenti finanziari partecipativi con diritti patrimoniali rafforzati in un PIR non è in linea con la finalità sottesa alla relativa disciplina fiscale agevolativa, volta a favorire la creazione di uno stabile canale, alternativo a quello tradizionale, per far affluire risorse alle imprese dell'economia reale, pertanto, tali strumenti non possono essere inclusi in un PIR.

Nei *PIR Alternativi*, in linea generale, possono essere ricompresi gli investimenti da cui derivano redditi assoggettati a tassazione definitiva tramite ritenuta alla fonte a titolo d'imposta o imposta sostitutiva, come ad esempio i proventi derivanti da prestiti erogati da finanziatori non professionali attraverso piattaforme di *peer to peer lending*, per i quali la ritenuta è applicata a titolo d'imposta.

Al riguardo si sottolinea che la modalità di tassazione dei redditi percepiti da persone fisiche, non esercenti attività d'impresa, in relazione agli investimenti effettuati per il tramite delle suddette piattaforme, è stata prevista dall'articolo 1, commi 43 e 44, della legge 27 dicembre 2017, n. 205 (legge di bilancio 2018). I relativi chiarimenti sono

stati forniti con la risoluzione 25 settembre 2020, n. 56/E, nonché le risposte ad interpellato pubblicate l'8 ottobre 2021, n. 687 e il 10 ottobre 2024, n. 196.

In particolare, il citato comma 43 ha inserito la lettera *d-bis*) al comma 1 dell'articolo 44 del Tuir, disponendo che sono redditi di capitale «*i proventi derivanti da prestiti erogati per il tramite di piattaforme di prestiti per soggetti finanziatori non professionali (piattaforme di Peer to Peer Lending) gestite da società iscritte all'albo degli intermediari finanziari 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, o da istituti di pagamento rientranti nell'ambito di applicazione dell'articolo 114 del decreto legislativo n. 385 del 1993, autorizzati dalla Banca d'Italia*».

Il successivo comma 44 stabilisce che i predetti gestori «*operano una ritenuta alla fonte a titolo di imposta sui redditi di capitale corrisposti a persone fisiche con l'aliquota prevista dall'articolo 26, comma 1, del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 600*».

Tale ritenuta, attualmente stabilita nella misura del 26 per cento, trova applicazione a titolo d'imposta sui proventi derivanti da investimenti su piattaforme di *P2P Lending* in presenza delle seguenti due condizioni:

- la natura del soggetto finanziatore, che deve essere esclusivamente una persona fisica al di fuori dell'esercizio di una attività d'impresa;
- la qualifica del gestore della piattaforma, che deve essere un intermediario finanziario iscritto all'albo o un istituto di pagamento ai sensi della normativa prevista, rispettivamente, dagli articoli 106 e 114 del TUB, autorizzato dalla Banca d'Italia.

Come chiarito nella citata risposta n. 687 del 2021, qualora non risulti applicabile la disciplina fiscale di cui ai commi 43 e 44 dell'articolo 1 della legge di bilancio 2018, ai fini della tassazione dei proventi derivanti dai finanziamenti trova applicazione l'articolo 26, comma 5, del d.P.R. 29 settembre 1973, n. 600.

Il primo periodo di tale disposizione stabilisce che *«I soggetti indicati nel primo comma dell'art. 23 [ndr. sostituti d'imposta] operano una ritenuta del 12,50 per cento [ndr. ora 26 per cento] a titolo d'acconto, con obbligo di rivalsa, sui redditi di capitale da essi corrisposti, diversi da quelli indicati nei commi precedenti e da quelli per i quali sia prevista l'applicazione di altra ritenuta alla fonte o di imposte sostitutive delle imposte sui redditi»*.

La predetta ritenuta si applica, invece, a titolo d'imposta sui redditi di capitale corrisposti a soggetti non residenti, anche nell'ipotesi in cui detti redditi siano conseguiti nell'esercizio di impresa commerciale (cfr. articolo 26, comma 5, secondo periodo, del d.P.R. n. 600 del 1973).

Dal punto di vista oggettivo, le somme erogate devono costituire per il percettore redditi di capitale ai sensi articolo 44 del Tuir, che concorrono alla formazione del reddito complessivo del soggetto residente in Italia.

Ciò posto, con riferimento alle tipologie di investimento offerte dall'*Istante*, si rappresenta quanto segue.

In merito all'investimento in una partecipazione diretta nel capitale di rischio di una società (di cui al punto 1 del quesito), come già chiarito nella circolare n. 19/E del 2021, alla luce della normativa regolamentare sopra citata e in linea con la *ratio* ispiratrice del regime PIR, si ritiene che le quote di partecipazione in piccole e medie

imprese, costituite in forma di società a responsabilità limitata o in società per azioni, offerte al pubblico (anche tramite piattaforme di *equity crowdfunding* legittimamente operanti) e sottoscritte da persone fisiche, possono essere inserite tra gli *investimenti qualificati* di un PIR.

Con riferimento all'investimento indiretto attraverso le quote di una SPV (di cui al punto 2 del quesito), occorre considerare che, secondo quanto rappresentato in istanza, la SPV non detiene *investimenti qualificati*, ma sottoscrive, a sua volta, con la società titolare del progetto finanziato, un contratto di cointeressenza impropria.

Tenuto conto che nella citata risposta n. 382 del 2023 non si sono ritenuti *investimenti qualificati* i contratti di associazione in partecipazione, non si possono ritenere *investimenti qualificati* le suddette quote della SPV.

Con riferimento, inoltre, agli strumenti finanziari partecipativi emessi dalla società "Titolare di Progetto" (di cui al punto 3 del quesito), le stesse possono rientrare tra gli *investimenti qualificati* da destinare ad un *PIR Alternativo* a condizione che non costituiscano strumenti finanziari partecipativi con diritti patrimoniali rafforzati emessi al fine di allineare gli interessi dei *manager* a quelli degli investitori.

Con riferimento, infine, agli investimenti in *lending crowdfunding*, nel caso di specie assume rilievo la circostanza che, come confermato dalla documentazione integrativa presentata dall'*Istante*, quest'ultimo non riveste la qualifica di intermediario finanziario iscritto all'albo ai sensi dell'articolo 106 del TUB e neanche quella di istituto di pagamento ai sensi dell'articolo 114 del TUB, autorizzato dalla Banca d'Italia; pertanto, non può applicare la ritenuta a titolo d'imposta prevista dal comma 44

dell'articolo 1 della legge di bilancio 2018 sugli interessi erogati attraverso la piattaforma *on-line*.

Nella medesima documentazione è stato precisato, inoltre, che «*non sussistono rapporti contrattuali con terzi soggetti che gestiscono piattaforme di peer-to-peer lending iscritti all'albo degli intermediari finanziari ai sensi dell'articolo 106 del TUB, né con istituti di pagamento autorizzati dalla Banca d'Italia*», per cui non vi è la presenza di alcun soggetto abilitato ad operare la ritenuta a titolo d'imposta di cui al citato comma 44.

Ne consegue che, nel caso di specie, non essendo l'*Istante* un soggetto iscritto all'albo degli intermediari finanziari ai sensi dell'articolo 106 del TUB, né un istituto di pagamento autorizzato dalla Banca d'Italia e, dunque, non essendo rispettata la condizione prevista dall'articolo 44, comma 1, lettera *d-bis*), del Tuir, non è possibile includere tali prestiti nei *PIR alternativi*.

Il presente parere è reso sulla base degli elementi, assunti acriticamente così come illustrati nell'istanza di interpello, nel presupposto della loro veridicità e concreta attuazione nel contenuto.

Resta impregiudicato ogni potere dell'Amministrazione finanziaria volto a verificare se lo scenario delle operazioni descritto in interpello, per effetto di eventuali altri atti, fatti o negozi ad esso collegati e non rappresentati nell'istanza, possa condurre ad una diversa valutazione della fattispecie oggetto di chiarimento.

\*\*\*

**IL DIRETTORE CENTRALE AD INTERIM  
(firmato digitalmente)**