

Milano, 14 settembre 2020

Prot. n. 42/20

Inviata all'indirizzo di posta: [dc.pflaenc.settoreconsulenza@agenziaentrate.it](mailto:dc.pflaenc.settoreconsulenza@agenziaentrate.it)

Spett.le  
**Agenzia delle Entrate**  
DIVISIONE CONTRIBUENTI  
Direzione Centrale Persone Fisiche,  
Lavoratori Autonomi ed Enti Non  
Commerciali  
Via Giorgione, 106  
00147 Roma

**Oggetto:** *Consultazione pubblica sulla bozza di circolare esplicativa della “Nozione di mercato regolamentato rilevante nella normativa in materia di imposte sui redditi”.*

Si ringrazia codesta Autorità per l'opportunità di partecipare alla consultazione in oggetto, manifestando l'apprezzamento per l'iniziativa volta a fare chiarezza sul corretto comportamento da seguire in merito agli adempimenti in capo ai contribuenti-investitori e agli intermediari finanziari-sostituti di imposta.

**Criterio per equiparare i mercati regolamentati agli altri sistemi di negoziazione multilaterali**

Le conclusioni anticipate dall'Agenzia vanno nella direzione auspicata di fornire un criterio interpretativo univoco da utilizzare ai fini delle imposte sui redditi con riguardo al concetto di “mercato regolamentato” ed a quello di “sistema multilaterale di negoziazione”.

In particolare, è condivisibile il riferimento all'esistenza di regole predeterminate di formazione dei prezzi ufficiali come elemento decisivo per ritenere che, ai fini delle imposte sui redditi, la nozione di “sistema multilaterale di negoziazione” (e comunque di qualsiasi altro sistema di negoziazione caratterizzato da regole non discrezionali nella formazione dei prezzi) possa essere equiparata a quella di “mercato regolamentato”.

### **Comportamenti antecedenti all'attuale orientamento interpretativo dell'Amministrazione Finanziaria**

Con la Risposta n. 308 del 3 settembre 2020 l'Agenzia delle Entrate si è (già) espressa circa il profilo regolamentare volto a ricondurre i sistemi multilaterali di negoziazione, nella fattispecie l'AIM, tra i mercati regolamentati, seppure solo con riguardo alla specifica fattispecie di cui all'articolo 5 della legge 28 dicembre 2001, n. 448, relativa alla "Rideterminazione del valore di acquisto delle partecipazioni non negoziate in mercati regolamentati".

Assunto che la bozza in consultazione tende ora a confermare quanto in precedenza precisato dall'Agenzia nella menzionata Risposta n. 308/2020 e considerata la portata innovativa di tali chiarimenti, sarebbe auspicabile che nella versione definitiva della circolare siano fatti salvi eventuali diversi comportamenti adottati sulla base della prassi previgente, così come verificatosi in numerosi precedenti recanti medesime incertezze interpretative.

D'altra parte, nell'ordinamento tributario vigente, mentre alcune norme fanno espresso riferimento sia ai "sistemi multilaterali di negoziazione" che ai "mercati regolamentati" (di fatto equiparandoli, sia pure nella autonomia dei loro caratteri distintivi), altre menzionano solo i "mercati regolamentati" (cfr. paragrafo successivo).

Ciò ha sinora indotto il contribuente/investitore a ritenere che il legislatore non avesse sempre posto le due tipologie di mercato sullo stesso piano regolamentare, e può quindi avere determinato comportamenti non in linea con l'attuale interpretazione dell'Amministrazione finanziaria.

### **Responsabilità degli intermediari**

I chiarimenti contenuti nella Risposta all'interpello n. 308/2020 mettono, tra l'altro, in evidenza le eventuali responsabilità dell'intermediario finanziario in caso di accettazione della relazione di stima relativamente alla rivalutazione del costo fiscale delle partecipazioni negoziate in un "sistema multilaterale di negoziazione".

Come noto, agli effetti della determinazione dei redditi diversi disciplinati dall'articolo 67, comma 1, lettere c (partecipazioni qualificate) e c-bis (partecipazioni non qualificate) del Tuir, per i titoli, le quote o i diritti non negoziati nei mercati regolamentati può essere assunto, in luogo del costo o valore di acquisto, il valore a tale data della frazione del patrimonio netto della società, associazione o ente, determinato sulla base di una perizia giurata di stima, a condizione che il predetto valore sia assoggettato a imposta sostitutiva. L'applicazione retroattiva della qualificazione di "mercato regolamentato" anche ad un "sistema multilaterale di negoziazione" ai fini delle imposte sui redditi crea dunque onerose conseguenze, non solo per i contribuenti-investitori, ma anche per gli intermediari finanziari responsabili dell'applicazione dell'imposta sostitutiva, in caso di opzione per il regime del risparmio amministrato di cui all'art. 6 del Dlgs 461/97, sulla plusvalenza realizzata dalla clientela a seguito di detta rivalutazione.

Al fine di scongiurare indesiderati profili sanzionatori, con conseguenti contenziosi, a carico dei soggetti che in una situazione di evidente incertezza interpretativa avessero in buona fede applicato la normativa in materia di imposte sui redditi in modo non conforme all'attuale orientamento interpretativo della Amministrazione Finanziaria, si ribadisce quindi la necessità di fare salvi i comportamenti sinora tenuti da intermediari, precisando che l'attuale interpretazione dell'Amministrazione Finanziaria non ha valenza retroattiva

ed invitando quindi gli uffici ad astenersi da accertamenti e contenziosi su questa specifica vicenda.

### **Effetti fiscali della nozione di mercato regolamento in materia di agevolazioni su PMI innovative**

L'articolo 4 del decreto-Legge n. 3 del 2015 ha introdotto la definizione di “piccole e medie imprese innovative” (PMI innovative), disponendo peraltro che esse beneficino della gran parte delle misure agevolative previste per le “imprese start-up innovative” contenute nel decreto-legge n. 179 del 2012.

Tra i requisiti necessari per usufruire delle agevolazioni fiscali (ad esempio, le detrazioni/deduzioni da parte dei contribuenti persone fisiche/giuridiche che investono nella capitale sociale delle PMI innovative) è previsto che le PMI innovative si qualificano come tali a condizione che le loro azioni non siano quotate in un “mercato regolamentato”, mentre non è contenuto alcun riferimento ai “sistemi multilaterali di negoziazione”, come invece espressamente previsto nella nozione di imprese start-up innovativa di cui all’articolo 25, comma 2, del D.L. n. 179 del 2012.

In particolare l’articolo 25, comma 2, del citato decreto-legge n. 179 del 2012, introduce nell’ordinamento la nozione di start-up innovativa definendola quale società di capitali [...], *le cui azioni o quote rappresentative del capitale sociale non sono quotate su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione* [...].

Seguendo l’attuale interpretazione dell’Agenzia delle Entrate, l’investitore che avesse investito in azioni di “PMI innovative” quotate all’AIM (ora assimilato ai fini fiscali ad un “mercato regolamentato”) sarebbe tenuto a restituire il risparmio di imposta riconosciuto dalla menzionata norma di favore, peraltro recentemente potenziata dal decreto-legge n. 34 del 2020 (cd. D.L. Rilancio) convertito, con modificazioni, in legge n. 77 del 2020.

Al riguardo, data la significativa importanza che gli investimenti verso le “PMI innovative” assumono per il tessuto imprenditoriale del nostro Paese, a parere della scrivente l’interpretazione fornita dall’Agenzia delle Entrate non pare possa intaccare il profilo meramente definitorio di “PMI innovativa” recato dal menzionato art. 4, comma 1, del decreto-Legge n. 3 del 2015, volto sostanzialmente ad elencare requisiti di natura non fiscale per qualificare la stessa.<sup>1</sup>

Pertanto, non si ritiene la nuova interpretazione possa costituire motivo di decadenza delle misure fiscali agevolative previsti per le “PMI innovative” di cui all’articolo 4, del D.L. n. 3 del 2015 benché quotate in sistemi multilaterali di negoziazione, quale l’AIM.

Per quanto occorrer possa, a sostegno delle già menzionate ipotesi definitorie si invita l’Agenzia a tenere in debita considerazione quanto pubblicato sul sito del MISE, laddove in relazione ai requisiti che, ai sensi del decreto-legge 3/2015, le “PMI innovative” devono possedere si precisa, tra l’altro, che tali imprese “*non sono quotate in un mercato*

---

<sup>1</sup> A conferma della valenza “non fiscale” della definizione dei presupposti per la qualificazione come PMI innovativa contenuta nell’Art. 4 del D.L. 3/2015 va tenuto conto del principio interpretativo secondo cui il legislatore, quando ha voluto prescrivere qualcosa lo ha fatto (*lex ubi voluit dixit*) e quindi non appare casuale il fatto che nella norma si menzioni la non quotazione solo in un “mercato regolamentato” e non invece quella in un “sistema multilaterale di negoziazione” come invece si fa con riferimento alle start - up innovative in una norma tra l’altro precedente (Art. 25 del DL 179/2012).

*regolamentato (ma possono essere quotate in una piattaforma multilaterale di negoziazione, come l'AIM)<sup>2</sup>.*

Si resta a disposizione e si coglie l'occasione per porgere i migliori saluti.

Il Segretario Generale  
Gianluigi Gugliotta



---

<sup>2</sup> Cfr. <https://www.mise.gov.it/index.php/it/198-notizie-stampa/2038982-la-commissione-europea-autorizza-gli-incentivi-all-investimento-in-pmi-innovative>.