



## Pir: passato l'effetto moda si punta su welfare e qualità

La prospettiva di investire a zero tasse ha creato grande interesse per i Piani individuali di risparmio. Ma i vantaggi fiscali saranno permanenti? Secondo i player del settore, riuniti da World Excellence, il nuovo strumento avrà successo se i gestori sapranno essere chiari e trasparenti. E...

Luigi Dell'Olio

**U**n'opportunità per le Pmi, che ancora faticano ad accedere al canale bancario, ma anche per gli investitori, ai quali viene offerta la possibilità di non pagare tasse sui guadagni generati. È questo il messaggio di grande appeal con il quale i Pir sono stati introdotti con l'ultima Legge di Stabilità. Passato l'effetto moda, ora che i risparmiatori iniziano a conoscerli più nel dettaglio e scoprono che le tasse non si pagano, ma chissà se sarà sempre così; che l'investimento a corti fatti può durare una decina di

anni; che in ogni caso sarebbe sbagliato puntare tutto sui Pir, ma come al solito è fondamentale diversificare; ecco che gestori e consulenti disegnano le strategie per piazzarli sul mercato con successo.

Di quali siano le più efficaci, si è discusso nell'ambito di una tavola rotonda organizzata da World Excellence e coordinata dal direttore delle testate economiche di Le Fonti, **Angela Maria Scullica**, dal titolo «Pir, un'occasione per il risparmio gestito che punta sugli investimenti a lungo termine: strategie, opportunità e criti-

cità dei nuovi strumenti finanziari», che ha visto la partecipazione di molti player del risparmio gestito: **Daniele Colantonio**, Anthilia Sgr; **Carlo De Vanna**, Ersel Asset Management Sgr; **Andrea Garino**, Arca Fondi Sgr; **Amir Kuhdari**, Kairos; **Salvatore Inì**, Bnp Paribas Investment Partners; **Samantha Lombardi**, Credit Suisse; **Paolo Mencarelli**, Nuova Banca dell'Etruria e del Lazio; **Andrea Mottarelli**, Deutsche Asset Management; **Alessandro Negri**, **Symphonia** Sgr; **Marco Passalunghi** Allieri, Ubi Pramerica Sgr; **Luigi Sottile**,

Deutsche Bank Wealth Management; Carla Venesio, Banca del Piemonte.

**Che idea vi siete fatti a proposito di questo nuovo strumento che prevede l'abolizione del prelievo fiscale per chi investe una quota rilevante in Pmi e detiene l'investimento in portafoglio per non meno di cinque anni?**

**COLANTONIO** I Pir sono il tassello di una strategia complessiva, orientata a migliorare l'ecosistema in cui operano le Pmi italiane. Oltre ai Pir, l'esenzione fiscale prevista per gli investimenti dei fondi di previdenza alimenteranno ulteriori flussi di capitale verso un'asset class a lungo trascurata, soprattutto dopo la crisi del 2008. Molte case di gestione, compresa la nostra, hanno cercato di cogliere quest'opportunità. C'è un potenziale di mercato molto interessante. In questo modo si potranno sostenere aziende che non vengono seguite dalle società di brokeraggio. Il vincolo di detenere l'investimento per non meno di cinque anni, per ottenere il beneficio fiscale, è coerente con la tipologia di investimento. I Pir sono un passo che va nella giusta direzione. Auspico che il dibattito non si focalizzi solo sulle discussioni legate alle tecnicità normative, ma guardi soprattutto al potenziale di questa operazione.

**KUHDAFI** Come nella costruzione di una casa, si parte dalle fondamenta, che a nostro avviso sono ben poste. Si tratta di un intervento molto valido sul fronte legislativo per sostenere la domanda. A noi tocca pensare all'offerta, considerando in primis il tema della liquidità, che talvolta manca nelle small e medium cap. Le previsioni del governo (nuovi flussi per circa 2 miliardi di euro all'anno, *ndb*) sono molto ottimistiche e andranno testate alla prova dei fatti. Di certo c'è che questa misura è una spinta importante per convincere gli imprenditori a con-



**GRANDE INTERESSE**

*Secondo Amir Kuhdari, di Kairos, a sinistra, quello sui Pir è «un intervento molto valido sul fronte legislativo per sostenere la domanda». Andrea Garino, di Arca Fundi, a destra, conferma che «raramente i nostri clienti ci chiedevano informazioni sui nostri prodotti»; da quando sono stati introdotti i Pir, l'attenzione è cresciuta molto»*

siderare l'opportunità della quotazione in Borsa.

**DE VANNA** Per anni ci siamo lamentati del fatto che il mercato finanziario italiano è diventato molto marginale, che l'attenzione è spesso concentrata su pochi titoli, di grandi dimensioni. Questo provvedimento modifica profondamente lo scenario, attirando l'attenzione verso le aziende di limitate dimensioni, che tuttavia hanno un potenziale di crescita importante. Fare arrivare soldi a queste aziende è l'obiettivo del governo. Il vincolo di investire almeno il 21% in small cap è un compromesso per favorire l'afflusso di denaro verso le aziende di limitate dimensioni, ma senza eccessivi rischi di creare bolle. Aggiungo un altro aspetto: lo stock picking su questi titoli è fondamentale, per cui occorrono la gestione attiva e grandi competenze in capo ai gestori.

**GARINO** Il mio giudizio su questa misura è molto positivo. Vedo una spinta molto forte sulla domanda. Raramente i nostri clienti ci chiedevano informazioni sui nostri prodotti; da quando sono stati introdotti i Pir, l'attenzione è cresciuta molto. Quello italiano è sempre stato un mercato molto trascurato, tanto che presenta valutazioni più attrimenti, soprattutto tra le small cap. Questo nuovo vei-

colo d'investimento aiuterà a colmare il gap. La normativa è stata concepita molto bene, lasciando ampia flessibilità ai gestori per evitare un'eccessiva concentrazione dei rischi.

**Fin qui abbiamo guardato soprattutto all'equity, ma in realtà i Pir consentono anche di investire sugli strumenti di debito...**

**RSI** È possibile investire anche in obbligazioni per favorire la diversificazione. L'obiettivo del legislatore è far crescere anche la componente di debito delle piccole imprese per svincolarle sempre più dal finanziamento bancario, visto che l'attività degli istituti resta limitata. Ovviamente chi investe in Pir deve essere consapevole dei rischi legati alla limitata liquidità di questi strumenti, ma non dimentichiamo che i titoli relativi alle Pmi devono costituire una parte del portafoglio complessivo d'investimento.

**PASSAFIUME ALFIERI** La comunicazione sui Pir è stata, finora, particolarmente orientata a sottolineare i vantaggi per gli investitori e meno per le Pmi, che in prospettiva potranno trarre notevoli benefici dai nuovi flussi di raccolta su questa tipologia di prodotti. In effetti il beneficio fiscale per un investitore in Pir, pari a zero tasse sul capital gain, è significativo e

addirittura maggiore rispetto all'investimento in titoli di Stato, che prevede una tassazione pari al 12,5%. Questo spiega i diversi "vincoli" richiesti dalla normativa, tra cui l'orizzonte di almeno 5 anni e un importo massimo di 150mila euro in un quinquennio. Sul fronte dei costi, non si evidenzia un livello di commissioni superiore alla media.

**NEGRE** Al momento vedo solo vantaggi per i Pir, a meno che non si creda nell'Italia. Sono stati lanciati strumenti analoghi negli anni Novanta in Gran Bretagna, con successo, e lo stesso è accaduto anche in Francia. Nel Ftse Star, il listino rappresentativo delle medie aziende di elevata qualità, c'è grande valore, sebbene le quotazioni siano già cresciute parecchio negli ultimi tempi. Il risparmio fiscale è importante perché stimola gli investitori a rimanere almeno cinque anni su un'asset class che, per sua natura, è soggetta a una certa volatilità. Questo aiuta anche i piccoli risparmiatori a ragionare in un'ottica di ritorno nel lungo termine.

**VENESIO** I prodotti finora apparsi sul mercato si dividono in linea di massima tra fondi bilanciati e fondi a prevalente esposizione azionaria. A nostro parere il Pir non dovrebbe mai essere l'unico prodotto in portafoglio, anche per una questione di riduzione del rischio. Tra gli aspetti positivi, riteniamo ci sia il supporto allo sviluppo dell'educazione finanziaria nel nostro Paese, in quanto concentra il ragionamento degli investitori sui concetti di orizzonte temporale, diversificazione, importanza dell'asset allocation.

**Come sta cambiando l'atteggiamento dei risparmiatori italiani verso gli investimenti finanziari?**

**MOTTARELLI** Rispetto al passato, la preparazione dei piccoli investitori sui temi del risparmio è probabilmente cresciuta. Il vantaggio fiscale, unitamente all'attuale contesto di mercato, può rappresentare una spinta importante per la crescita dei Pir e, più

verso i Pir non possa che essere elevato. Quanto alla volatilità, non deve fare paura, considerato l'orizzonte temporale minimo di cinque anni, può anzi essere l'occasione per trovare opportunità di rendimento.

**SOTTILE** Ho accolto con molto favore l'arrivo dei Pir nel nostro ordinamento. Finora, alcuni si sono lamentati dell'eccessiva intermediazione bancaria verso le piccole e le medie imprese. Ora si può creare un'alternativa d'investimento per le nostre aziende, offrendo nel contempo benefici importanti per gli investitori privati. Il mio augurio è che il nuovo strumento possa spingere un numero crescente di imprenditori verso il mercato dei capitali, in modo da coglierne le opportunità di crescita. I Pir per certi aspetti svolgono una funzione simile a quella del private equity, altro strumento fondamentale per far crescere le aziende italiane, aiutandole nella diversificazione geografica grazie all'apporto di nuovo capitale.

**MENCARELLI** Operando come coordinatore di una rete private, posso portare all'attenzione il tema della domanda. Per esempio ci sono clienti che chiedono in che misura il Pir possa sostituire le polizze vita, risparmiando le imposte sulle plusvalenze. La percezione è che il Pir sia ora un prodotto di moda: quindi lo strumento va spiegato bene affinché la scelta sia consapevole, perché non si tratta di un investimento a breve termine. La questione della volatilità ovviamente è da tenere in considerazione, ma la vera differenza la fa la qualità del gestore. È fonda-



#### VOLANO PER L'INDUSTRIA

*Marco Passigliame Alfieri, di Ubi Pramerica, a sinistra, si augura «che l'industria consideri i Pir come un volano per continuare a crescere». Carla Venesio, di Banca del Piemonte, a destra, nota che «gran parte dell'interesse viene da chi già investe in titoli di Stato italiani».*



#### SCELTA CONSAPEVOLE

*Secondo Samantha Lombardi, di Credit Suisse, «con i Pir l'Italia replica le esperienze di successo di altri Paesi europei». Per Paolo Mencarelli, di Nuova Banca dell'Etruria e del Lazio, «è un prodotto di moda: «va spiegato bene per una scelta consapevole».*



in generale, del risparmio gestito. Gli italiani hanno infatti tradizionalmente sempre investito molto nelle obbligazioni, soprattutto di Stato, che un tempo offrivano rendimenti generosi. L'attuale fase di bassi tassi d'interesse può essere l'occasione per spostare quote importanti di investimenti verso soluzioni multi asset e bilanciate. Se a questo aggiungiamo l'importante incentivo fiscale, credo che l'interesse

mentale che i professionisti del settore abbiano un'ottima conoscenza di questa asset class per riconoscere la qualità delle aziende e anche degli imprenditori. Insomma, l'incentivo fiscale è fondamentale, ma non esaurisce i criteri di scelta. L'Italia colma un gap con altri paesi europei, e il mercato esprime potenzialità notevoli.

**LOMBARDI** La legge di Bilancio 2017 ha due obiettivi: canalizzare il risparmio delle famiglie verso investimenti produttivi e favorire lo sviluppo delle Pmi stimolando così crescita e sviluppo in cambio di un'agevolazione fiscale. I Pir sono molto interessanti e sono una delle misure previste per favorire il finanziamento delle società a con il risparmio fiscale per l'investitore. Con questo strumento l'Italia replica le esperienze di successo di altri Stati come i Psa francesi (Plans d'épargne en actions) o gli Isa inglesi (Individual savings accounts), un mix tra piani di accumulo e risparmio previdenziale. Ancora da definire da parte dell'Agenzia delle entrate se i Pir possono essere sottoscritti da minorenni. Certamente sono un'ottima soluzione per stimolare crescita e risparmio, certo l'elemento dell'educazione finanziaria in Italia resta determinante.



**TRASPARENZA**

*Secondo Luigi Sottile, di Deutsche Bank Wealth Management, «occorrerà essere molto chiari e trasparenti con il cliente in fase di valutazione dell'investimento». Per Andrea Mottarelli, di Deutsche Asset Management, a destra, «rispetto a qualche tempo fa cresce la preparazione dei piccoli investitori sui temi del risparmio»*

**Come funziona la tempistica dell'investimento e del disinvestimento?**

**COLANTONIO** Parlare del vincolo sull'investimento di soli cinque anni è un'informazione parziale. I flussi di investimento sono previsti, anno per anno in misura massima di 30mila euro, per un quinquennio. Al momento la norma sancisce che il disinvestimento debba avvenire dopo cinque anni, per cui, applicando il ragionamento sui flussi in entrata sui cinque anni, sembra che l'ultimo flusso possa essere riscattato in esenzione solo al decimo anno. In un arco di tempo così elevato, le Pmi italiane possono offrire ottimi rendimenti, dato che ci

sono tante aziende del nostro Paese che accrescono il proprio fatturato, hanno Ebitda positivi e in crescita e prodotti competitivi. Se guardiamo l'andamento dello Star negli ultimi 14 anni, è stato di gran lunga migliore rispetto al Ftse Mib. Non dimentichiamo il cosiddetto «size effect»: ciò che è più piccolo alla lunga rende di più, è un fatto tecnico, legato alla volatilità implicita dello strumento.

**NEGRI** Non dimentichiamo l'incognita Trump per le Pmi che si rivolgono all'estero. Se l'amministrazione americana dovesse fare un passo verso il protezionismo, magari con l'introduzione di dazi, potrebbero esserci problemi per le nostre aziende che esportano.

**COLANTONIO** A mio avviso è difficile immaginare una stretta protezionistica unilaterale. Se la nuova amministrazione americana si muoverà in questa direzione, l'Europa e il resto del mondo agiranno di conseguenza, le aziende che oggi sono più orientate all'export si focalizzeranno maggiormente su consumi interni o altri mercati. Vedo il neo protezionismo come una tendenza un po' anti storica. Non dimentichiamo poi che ci sono altre aree del mondo che si stanno aprendo, come l'Asia.

**DE VANNA** Può essere utile ricostruire



**LUNGO TERMINE**

*Per Alessandro Negri, di Symphonia, a sinistra, «i Pir aiutano a fare diversificazione finanziaria». Daniele Colantonio, di Anthilia, a destra, rimarca che «parlare del vincolo sull'investimento di soli cinque anni è un'informazione parziale: sembra che l'ultimo flusso possa essere riscattato in esenzione solo al decimo anno»*

da dove arrivano i soldi per i Pir. In primo luogo da chi ha già investito in fondi azionari italiani che non sono Pir: in questo caso siamo in presenza di una sorta di arbitraggio fiscale che non cambia il profilo di rischio. Un'altra possibilità è data dai titoli diretti dei clienti, che possono decidere di apportare direttamente nel Pir, ma senza smuoverli per cinque anni. A questo proposito ricordiamoci che nessun investimento può superare il 10% del totale se non fatto tramite un fondo Pir. Anche in questo caso c'è un arbitraggio fiscale e, se compro un fondo, ci sarà una commissione. Finora non entrano soldi nuovi. I famosi 18 miliardi di cui si parla derivano da chi li toglie da altre asset class. Magari la cifra sul lungo periodo sarà migliore, ma al momento solo una parte riguarda i nuovi investimenti.

**PI** Non sono d'accordo sul fatto che i benefici per le Pmi arriveranno solo dalla nuova raccolta. L'obiettivo del governo è raggiunto nella misura in cui si puntava a spostare flussi di investimenti verso le Pmi.

**SOTTILE** Sul tema dell'export non mi preoccuperei molto; la maggior parte avviene all'interno dell'Eurozona. Sul tema dell'afflusso dei capitali nei prossimi tre-quattro anni ci sono tantissimi titoli di Stato in scadenza e da questa enorme liquidità che verrà a scadenza, per metà detenuti da investitori italiani e metà esteri, ci potranno essere afflussi sul mercato dei capitali.

**NEGRİ** I Pir aiutano a fare diversificazione finanziaria. In Italia l'asset allocation media è di circa 70% obbligazioni e 30% azioni, che è praticamente l'opposto di quanto avviene in Gran Bretagna. Con i nuovi strumenti si possono equilibrare i portafogli, puntando al rendimento nel lungo periodo. Alzare l'asticella del rischio oggi è fondamentale per non restare nella trappola dei tassi zero.

**MENCARELLI** È vero che c'è una gros-



#### SPINTA ALLE PMI

*Per Salvatore Inù, di Bep Paribas Investment Partners, a sinistra, «l'obiettivo del legislatore è svincolare sempre più le piccole imprese dal finanziamento bancario». Secondo Carlo De Vanna, di Ersei Asset Management, a destra, si attira «l'attenzione verso le aziende di limitate dimensioni con un potenziale di crescita importante».*

sa fetta di risparmiatori che guarda con interesse a questi strumenti. La differenza la farà l'approccio del gestore, chiamato a leggere le qualità aziendali non solo nella situazione attuale, ma anche in chiave prospettiva.

**MOTTARELLI** In questa tavola si è fatto riferimento al rischio che un certo "effetto moda" possa portare a esposi eccessivamente all'investimento Pir e quindi a una concentrazione elevata nel mercato italiano. Ciò dipende naturalmente dal peso dell'investimento Pir nel proprio portafoglio, ma anche da quanto il fondo Pir stesso è diversificato al suo interno. Per avere uno strumento più equilibrato e diversificato, riteniamo sia opportuno sfruttare il 30% che la normativa consente di investire liberamente all'interno del Pir, per investimenti su scala globale.

**SOTTILE** La differenza tra i tanti prodotti sul mercato la farà il gestore. Sarà necessario individuare il valore intrinseco anche nelle aziende non quotate che emettono strumenti finanziari. Occorrerà essere molto chiari e trasparenti con il cliente in fase di valutazione dell'investimento.

**NEGRİ** Un punto importantissimo, da seguire con grande attenzione, è come verrà venduto, possibilmente anche come succedaneo di un prodotto previdenziale.

**KUHDARI** Mi chiedo: se si vuole creare un succedaneo alla pensione integrativa, non si dovrebbe avere fretta di scegliere. Mi sembra però che la forte spinta mediatica stia passando un messaggio fuorviante all'investitore.

**MENCARELLI** Nel Pir posso mettere fino a 150mila euro nell'arco di un quinquennio, l'equivalente del Tfr nell'arco di una vita lavorativa. L'idea deve essere di costruirsi un tesoretto. È come un piano di accumulo.

**DE VANNA** Sulla questione dei piani di accumulo, tutti sono concentrati sull'investimento massimo di 30mila all'anno e c'è il desiderio di riempire questo contenitore il prima possibile. L'approccio dovrebbe essere diverso: se non posso allocare 30mila euro ogni anno sull'equity Italia, ce ne metterò 15, senza l'ansia di arrivare al massimo consentito. Il Pir lo dovrà usare per metterci per lo più equity, che nel lungo periodo tende a dare i risultati migliori. Non dimentichiamo che il Pir si può fare una sola volta nella vita.

**NEGRİ** Il Pir non è comunque solo un prodotto per giovani o giovanissimi; può risultare interessante anche per un 70enne, in ottica di esenzione tassa di successione e con prodotti a volatilità più contenuta. ■