

Gli strumenti/2

COME FUNZIONANO I PIR

Piani individuali di risparmio agevolati dalla leva fiscale

Per chi detiene questi strumenti per cinque anni i proventi sono detassati

PAGINA A CURA DI

Alessandro Germani

I piani individuali di risparmio (Pir) sono stati introdotti con la legge n. 232/2016 e hanno generato nel primo anno una raccolta considerevole. Si tratta di contenitori di strumenti finanziari rivolti ai risparmiatori, allestiti attraverso una cospicua defiscalizzazione del prodotto al ricorrere di determinate condizioni.

Con il Pir si è perseguito l'obiettivo di finanziare le imprese facendo ricorso direttamente al retail e, in questo senso, i numeri originariamente raggiunti sembrano testimoniare la bontà dell'intervento. Sennonché, se l'obiettivo era quello di convogliare le risorse dei risparmiatori verso le Pmi, lo scopo sembra essere stato raggiunto un po' meno. Questo perché le risorse sono per lo più affluite verso imprese di maggiori dimensioni e, quando sono state indirizzate ad imprese quotate sull'Aim, il segmento di quotazione delle Pmi, hanno determinato un rialzo delle quotazioni dovuto all'eccesso di liquidità. Inoltre, se si voleva far beneficiare delle risorse le imprese, il meccanismo avrebbe

dovuto prevedere modalità riconducibili a Ops (offerte pubbliche di sottoscrizione), cioè ad aumenti di capitale, in grado di far affluire le risorse nelle casse delle imprese, laddove invece i casi di Opv (offerte pubbliche di vendita) consentono ai vecchi soci di disinvestire, ma senza che di ciò possa beneficiare la società.

IL RUOLO DEGLI INTERMEDIARI

Altra scelta che ha caratterizzato lo strumento – questa totalmente condivisibile – è stata quella di coinvolgere intermediari quali le Sgr e le compagnie assicurative. Ciò è riconducibile al fatto che il pubblico dei risparmiatori non sarebbe mai in grado di effettuare da sé la corretta asset allocation del portafoglio. La selezione delle imprese meritevoli di finanza non può, infatti, che passare attraverso il vaglio di operatori specializzati e provvisti delle specifiche competenze. Al tempo stesso, anche la complessa gestione della fiscalità di questi strumenti non poteva essere affidata a delle soluzioni "fai da te", ma richiedeva ugualmente l'intervento di interlocutori adeguati.

Di conseguenza lo strumento di Pir è stato concepito per fare affluire alle Pmi quelle risorse provenienti direttamente dai risparmiatori, ma prevedendo l'intervento di intermediari ad hoc per quanto necessario. Le imprese destinatarie sono tipicamente quelle nazionali, in quanto la misura è rivolta alle imprese italiane e alle stabili organizzazioni in Italia di imprese estere.

Il tutto è stato reso possibile intro-

I SOGGETTI CHE INVESTONO NEL MONDO DELLE IMPRESE**Eltif**

Si tratta di fondi chiusi introdotti con regolamento Ue n. 2015/760, che effettuano investimenti illiquidi nelle Pmi. Gli investitori, coincidenti sia con il pubblico, sia con gli istituzionali, non possono chiedere il rimborso delle quote o delle azioni prima della fine del ciclo di vita dell'Eltif. Lo stesso si può qualificare come Oicr Pir compliant, cosicché il relativo investimento potrà beneficiare delle agevolazioni fiscali riservate ai Pir e agli investimenti degli istituzionali.

Casse di previdenza e fondi pensione

Per convogliare le risorse necessarie verso le Pmi, le casse di previdenza e i fondi pensione possono investire, ottenendo una completa defiscalizzazione dei redditi conseguiti, nei seguenti strumenti finanziari, se detenuti per almeno 5 anni: piani di risparmio a lungo termine (Pir), azioni o quote di imprese italiane (o estere con stabile organizzazione in Italia), Oicr che investono in azioni o quote del punto precedente, strumenti di debito di peer to peer lending, quote o azioni di Fondi per il Venture Capital

ducendo un'importante defiscalizzazione dello strumento, che ha fatto da volano. Le persone fisiche che investono in questi strumenti, nell'ipotesi in cui la detenzione (cosiddetto holding period) sia di almeno 5 anni, possono infatti ottenere la completa detassazione sia dei redditi di capitale (ad esempio, i dividendi), sia dei redditi diversi (capital gain) provenienti dall'investimento. Nel caso di smobilizzo anticipato saranno richieste le imposte che non sono state a suo tempo versate, assieme agli interessi, ma senza applicazione di alcuna sanzione. L'agevolazione è subordinata a dei limiti quantitativi, giacché ciascuna persona fisica (non imprenditore) può investire nei Pir al massimo 30 mila euro all'anno entro un limite complessivo di 150 mila euro. L'ulteriore elemento di appeal fiscale è costituito dal fatto che il trasferimento degli strumenti a causa di morte non è soggetto all'imposta sulle successioni.

GLI STRUMENTI FINANZIARI

Può essere opportuno individuare quali siano gli strumenti finanziari oggetto d'investimento da parte del contenitore in questione. In principio, infatti, a causa di un wording non chiaro e felice, sussisteva il dubbio che accanto agli investimenti in equity potessero trovare spazio anche quelli di debito. Questo aspetto è stato risolto a livello normativo già con il Dl 50/17, ragion per cui è ormai assodato il fatto che il Pir possa rivolgersi ad entrambi gli ambiti, sebbene sia più diffuso l'investimento in equity.

Altro aspetto importante è il fatto che l'investimento può essere effettuato direttamente o, come più spesso accade, in via indiretta tramite i cosiddetti Oicr Pir compliant. Questa sembra la modalità più diffusa sul mercato, giacché tutte le principali società di gestione del risparmio hanno lanciato fondi di questo genere.

Vi sono, in ogni caso, degli stringenti vincoli di composizione da rispettare in relazione agli investimenti che si effettuano (si veda l'articolo a pagina 7). In questo contesto il ragionamento va completato andando a considerare anche gli Eltif (European long term investment fund), ovvero quei fondi chiusi introdotti con regolamento Ue n. 2015/760. Si tratta di Oicr che effettuano investimenti illiquidi nelle Pmi, riguardanti strumenti finanziari non negoziati in mercati regolamentati o negoziati in mercati tendenzialmente e/o potenzialmente illiquidi. Questi fondi hanno una durata generalmente più lunga, in quanto è previsto un periodo di sottoscrizione, seguito da uno d'investimento nelle aziende, per poi passare al periodo di gestione, chiudendo infine con un periodo di grazia per lo smobilizzo. Complessivamente, i sottoscrittori non possono ottenere il rimborso delle quote per un periodo orientativamente pari a 7 anni. L'aspetto importante è costituito dal fatto che, essendo l'Eltif un Oicr Pir compliant, l'investimento nel medesimo da parte del pubblico o degli istituzionali gode delle agevolazioni fiscali già citate.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Gli attori previdenziali. Dal 2017 gli investimenti di questi soggetti garantiti da una cospicua detassazione

Da Casse e fondi i capitali a lungo termine

Le imprese necessitano, per finanziare il proprio sviluppo, di capitali a medio lungo termine. La risposta più appropriata a questa esigenza non può che provenire dalle casse di previdenza e dai fondi pensione, per definizione portatori di "capitale paziente". A partire, quindi, dal 2017 il legislatore ha previsto che gli investimenti di questi attori istituzionali possano beneficiare di una cospicua detassazione. In particolare le casse di previdenza e i fondi pensione possono investire nei seguenti strumenti emessi dalle imprese:

- piani di risparmio a lungo termine (Pir);
- azioni o quote di imprese residenti in Italia o in Stati Ue o appartenenti al See con stabile organizzazione in Italia;
- Oicr residenti in Italia o in Stati Ue o

appartenenti al See che investano prevalentemente negli strumenti finanziari precedenti;

- quote di prestiti, di fondi di credito cartolarizzati erogati od originati per il tramite di piattaforme di prestiti per soggetti finanziatori non professionali (cosiddetto peer to peer lending);
- quote o azioni di Fondi per il Venture Capital (Fvc) residenti in Italia o in Stati Ue o appartenenti al See.

La gamma è molto ampia, a partire dagli stessi Pir, introdotti come possibile asset class di investimento con il Dl 50/17. Fin dall'origine, invece, è stato previsto l'investimento sia diretto, sia indiretto, per il tramite di Oicr. La modalità indiretta appare senza dubbio la più consona, in quanto i soggetti in questione di solito demandano l'asset allocation del pro-

prio portafoglio ai gestori, in grado di effettuare un'opportuna diversificazione. Successivamente sono stati introdotti anche gli specifici strumenti di debito del peer to peer lending, mentre la recente legge di bilancio 2019 ha ampliato all'investimento nei fondi di venture capital.

Il limite dell'attivo patrimoniale risultante dal rendiconto dell'esercizio precedente, a cui vanno raddoppiati tali investimenti è stato raddoppiato, passando dal 5% al 10 per cento. Circa tale limite la relazione governativa specifica che esso vale solo ai fini dell'applicabilità dell'agevolazione fiscale, ma non pone alcun vincolo quantitativo agli investimenti che si possono effettuare.

La leva fiscale appare comunque determinante. Infatti per gli enti di

previdenza obbligatoria i redditi degli investimenti, ad eccezione di quelli relativi a partecipazioni qualificate, sono esenti ai fini dell'imposta sul reddito. Lo stesso dicasi per le forme di previdenza complementare, per le quali, essendo i relativi redditi degli investimenti esenti, non concorrono a formare la base imponibile soggetta alla sostitutiva del 20 per cento. Il tutto a fronte di una detenzione di almeno 5 anni. In caso di cessione anticipata, i redditi realizzati attraverso la cessione e quelli percepiti durante il periodo minimo di investimento sono assoggettati a imposta sostitutiva in misura corrispondente a quella prevista dalle norme ordinarie (per le casse di previdenza) o alla sostitutiva del 20% (per i fondi

pensione) unitamente agli interessi ma senza sanzioni.

Gli investimenti degli istituzionali che potenzialmente consentono di beneficiare della defiscalizzazione sono quindi molteplici, svariando dall'equity al debito fino a ricomprendere, da quest'anno, anche il venture capital, ovvero le necessità delle imprese in fase di start up. A riprova di ciò, i dati del 2018 testimoniano che gli investimenti in private equity delle casse di previdenza sono stati cospicui. Segno di una notevole attenzione verso l'economia reale del paese, aspetto che in passato ha suscitato più di qualche critica nei confronti degli istituzionali, accusati di investire prevalentemente all'estero.

© RIPRODUZIONE RISERVATA