



A cura di
Andrea G. Moscatelli
mag2063@yahoo.it

Con l'istituzione nel 2017 del PIR (Piano Individuale di Risparmio) il nostro governo, aveva introdotto una serie di norme per l'istituzione e la regolamentazione di prodotti d'investimento rivolti ai privati, aventi una doppia finalità. Dal lato del risparmiatore i PIR consentivano, e consentono tuttora, un'agevolazione fiscale delle plusvalenze realizzate a patto di mantenere in essere il piano per un certo periodo, migliorando in tal modo il rendimento complessivo. Dal lato del sistema finanziario il gestore del PIR era obbligato a investire sino al 30% del risparmio raccolto in PMI ovvero nelle piccole e

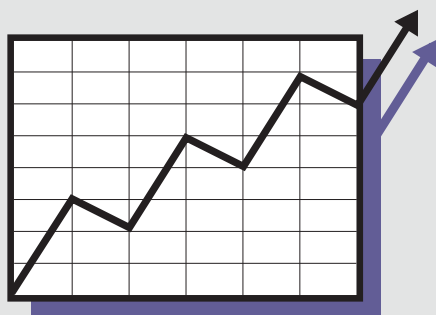
Evitando di entrare nei tecnicismi della costruzione del prodotto, quali ad esempio la percentuale d'investimento massimo, la tipologia di società, i limiti di capitale, tra le novità più importanti ci soffermiamo su due aspetti. Con la nuova versione della normativa i PIR devono investire in venture capital il 5% di quel 70% identificato come soglia minima d'investimento a medio termine, e non è fatto più obbligo l'investimento in PMI con sede in Italia ma è sufficiente abbiano sede nell'UE con semplici succursali nel nostro Paese.

Con questa nuova regola si sono avvicina-

PIR 2.0: il Venture Capital incontra i piccoli risparmiatori

medie imprese con sede sul territorio nazionale, con il chiaro intento di sostenere lo sviluppo d'impresе con alto potenziale di crescita ma con scarsi mezzi finanziari, superando le difficoltà del normale approvvigionamento in banca.

A distanza di un anno il governo ha deciso di riformulare parte della normativa inerente ai PIR e con il decreto attuativo dello scorso 30 aprile ha meglio indicato le nuove regole da seguire per chi volesse istituire un nuovo prodotto con decorrenza 1° gennaio 2019. Le novità introdotte, dal punto di vista tecnico, non sono numerose ma hanno sollevato non pochi dubbi agli addetti ai lavori, per il loro impatto sia a livello di efficienza nella gestione, che di rendimento finale per il cliente.



nati i risparmiatori al venture capital, l'investimento in aziende, o meglio nell'economia reale, più rischioso in assoluto. Il venture capital (capitale di ventura) infatti, è una forma di investimento storicamente riservato ad Istituzioni quali fondazioni bancarie, grandi gruppi assicurativi o, eccezionalmente, a facoltosi privati che decidono di sostenere delle attività alle volte ancora da nascere, consci del rischio di perdere tutti i soldi ma confidenti di poter ricavare un enorme profitto in caso di successo. Il venture capital può essere considerato una partecipazione con mezzi finanziari alle "idee innovative" o alle "missioni avventurose" quali ad esempio il recupero del tesoro di un galeone affondato, l'introduzione di culture in ambienti ostili con tecniche sperimentali, e di norma si realizza attraverso la partecipazione di un fondo appositamente istituito, che investe in differenti iniziative, confidando che il successo della maggioranza dei progetti compensino i fallimenti, statisticamente inevitabili.

A questi fondi aderiscono con propri investimenti i soggetti sopra menzionati che non hanno alcun potere d'intervento sulle iniziative gestite dai destinatari dei mezzi finanziari apportati. Al gestore del

fondo rimane il controllo, spesso l'assistenza, dei temi finanziari dei progetti avendo entrambe le parti il medesimo obiettivo di sviluppo delle iniziative.

La nuova versione dei PIR, inoltre, consente al prodotto sia l'investimento diretto in operazioni di venture capital, sia l'acquisto di quote di fondi venture capital, realizzando a carico del risparmiatore un investimento parziale in fondi di fondi, ma la struttura del prodotto è adatta ad operazioni rischiose e di lungo periodo come il venture capital? A riguardo ci sono forti dubbi, soprattutto perché i PIR sono tecnicamente dei fondi d'investimento aperti, in altre parole consentono al risparmiatore il disinvestimento quando ha bisogno di riscattare i propri soldi, anche se, eseguendolo senza rispettare il periodo minimo d'investimento, perde l'agevolazione fiscale sulle plusvalenze. Tuttavia, se si ipotizza che un PIR, contenente investimenti in PMI e in venture capital, inizi a mostrare nel tempo prima le perdite dei profitti, potrebbe innescare nei risparmiatori una richiesta di rimborso importante sul totale investito, tale da obbligare i gestori a liquidare le attività a prezzi molto bassi determinando per i fuori uscite delle minusvalenze, e per i risparmiatori rimasti, distratti, perdite potenzialmente rilevanti. È anche per questo motivo che prima di istituire un nuovo fondo PIR è necessaria un'attenta analisi di opportunità, inclusa la valutazione del rischio di reputazione nel venire coinvolti in un tracollo del prodotto.

Per sostenere e finanziare il venture capital a livello strutturale esistono già fondi comuni d'investimento dedicati, circa una ventina in Italia, e già operano a sostegno di iniziative partite da zero come idee e ne seguono la realizzazione. Un privato che volesse assumersi un alto rischio sui propri investimenti, potrebbe aggiungere al proprio portafoglio diversificato una parte delle quote di tale fondo, avendo ben chiaro "cosa" sta acquistando.

Nella storia del nostro Paese, in materia d'investimento è piuttosto noto che il risparmiatore distratto sottoscrive un prodotto con aspettative di rendimento ma con una scarsa consapevolezza del rischio per poi trovarsi incredulo nel constatare di aver acquistato un prodotto

con cui ha perso oltre al rendimento il capitale. Da ieri abbiamo un prodotto che, con la lusinga del risparmio fiscale consente al gestore di investire parte del capitale nella forma d'investimento più rischiosa dell'economia reale, con la certezza che il risparmiatore medio non conosca per niente la distinzione tra azioni quotate, PMI, private equity e venture capital, e tantomeno i rischi collegati.

In ultima analisi, questa versione dei PIR sembra piuttosto sbilanciata verso l'assunzione di rischio rivolto a un segmento di risparmiatori con scarsa dimestichezza del settore finanziario e quindi della percezione del rischio collettivo e personale assunto. Personalmente trovo la precedente versione PIR molto più equilibrata e chi l'ha sottoscritto con il versamento iniziale, può continuare ad alimentarlo con i versamenti periodici sino al raggiungimento della soglia massima consentita, garantendosi un beneficio fiscale e una partecipazione in società quali le PMI che sono l'ossatura del nostro sistema economico e produttivo.

Riguardo alla nuova versione dei PIR, probabilmente avrà bisogno di alcune correzioni per mitigare alcuni effetti potenzialmente negativi al verificarsi di perdite sostanziali da andamenti sistemici. A favore si sottolinea lo sforzo nell'identificare un modo per sostenere iniziative di private equity, ma per quelle si potrebbero utilizzare altri strumenti più indicati quali ad esempio gli ELTIF (European Long Term Investment Fund), già approvati a livello europeo nel 2015. Gli ELTIF sono fondi chiusi a lungo periodo che rispecchiano per durata le ipotesi di sviluppo di un'attività "venture capital", regolati da norme specifiche per le categorie di iniziative da finanziare, limiti e soprattutto essendo una normativa europea, applicabili uniformemente a tutti i Paesi membri. Se questi prodotti, con una legislazione specifica favorevole, fossero rivolti a iniziative di private equity da svilupparsi sul territorio nazionale e si introducesse un'agevolazione fiscale, come sembra finalmente essere in agenda alla Camera, si realizzerebbe un maggiore equilibrio tra stabilità delle somme versate e il tempo necessario allo sviluppo delle iniziative, evitando il rischio di una fuga precipitosa a metà cammino.