

PIR(O)MANIA: ATTENZIONE A NON BRUCIARSI

di FABRIZIO AURILIA

ACCOLTI CON UN'ESTASI QUASI MISTICA, I PIANI INDIVIDUALI DI RISPARMIO SEMBRANO LA PANACEA DI TUTTI I MALI. ANCHE LE ASSICURAZIONI LI CAVALCANO CON ENTUSIASMO, CERTE DI SALVAGUARDARE IL RISPARMIATORE DAI RISCHI CONNATURATI A UN PRODOTTO COSÌ POCO DIVERSIFICATO

Non ci giriamo tanto intorno: i *Pir* tirano. Piacciono, e hanno fatto innamorare i risparmiatori. Se dall'innamoramento si passerà all'amore duraturo è da vedere: certo è che se non ci saranno sorprese (bolle speculative, volatilità incontrollata, costi nascosti), gli italiani avranno trovato un nuovo (finanziario) compagno di strada.

I numeri disegnano un quadro chiaro: ad agosto erano già stati raccolti più di cinque miliardi di euro, e il 2017 dovrebbe chiudere con investimenti intorno ai 10 miliardi. Già a giugno, quando il paniere era pieno di tre miliardi di euro di *Pir*, si era raggiunto il target previsto dal Governo per l'intero 2017; una nuova previsione conservativa di cinque miliardi alla fine dell'anno è stata rapidamente cancellata dai fatti.

Le *Grandi Bellezze* dei *Piani individuali di risparmio* sono note: niente tasse sui rendimenti, e tanti soldi alle piccole e medie imprese italiane. Ma a qualche condizione: i risparmiatori godono del vantaggio fiscale (niente

imposta sui rendimenti, che di solito varia dal 12,5% al 26%) solo se mantengono l'investimento per almeno cinque anni; mentre i capitali dei *Pir*, per almeno il 70%, devono essere investiti nei titoli di aziende residenti in Italia.

PICCOLO RISPARMIATORE, GRANDE RISCHIO

Tutti contenti quindi? Per il momento sì, poi si vedrà; anche perché chi ha fatto incetta di *Pir* sono stati molti clienti *retail*. Secondo **Nicola Borri**, economista presso l'università **Luiss Guido Carli** di Roma, questo successo "non significa però che la clientela *retail* sia quella ideale per questo tipo di prodotti". Per la loro natura, i *Pir*, in generale, offrono una diversificazione ridotta e un alto rischio di liquidità; quindi se da un lato possono trovare certamente posto nel portafoglio di un piccolo risparmiatore, dall'altro non possono rappresentarne l'unico strumento. E il rischio c'è, perché, continua Borri, "il limite d'investimento non costituisce di per sé un deterrente sufficiente: 30 mila euro l'anno per cinque anni possono tranquillamente rappresentare l'intera quota da investire per un piccolo risparmiatore".

Dal lato dell'offerta, invece, il *Pir* ha certamente smosso un mercato che prima non c'era. Il risparmiatore poteva già investire in imprese medio piccole anche prima dei *Pir* attraverso i listini come lo *Star*, ma non godeva dell'incentivo fiscale. "È certamente positivo – sottolinea Borri, al telefono con *Insurance Review* – che questo strumento abbia favorito la quotazione delle aziende in Borsa: abbiamo visto in questi mesi un aumento sensibile delle domande di quotazione".

IN BALIA DEL CICLO ECONOMICO

L'andamento delle imprese italiane a capitalizzazione medio bassa è stato incoraggiante e migliore rispetto a quello delle imprese più grandi. Da un lato questo è legato anche alla ripresa: le imprese più dinamiche, che esportano, e che innovano, si trovano proprio sui listini



NELLA NORMATIVA SI NAVIGA A VISTA

Nonostante il Pir rappresenti una novità certamente positiva, in primis perché il legislatore ha coniugato per la prima volta il risparmio fiscale e l'investimento nelle Pmi italiane, si tratta comunque di un prodotto da comprendere nella sua complessità: e soprattutto in mancanza di chiarimenti normativi nel settore assicurativo "si naviga un po' a vista", come sottolinea **Chiara Cimarelli**, legal director dello studio legale **Dla Piper**.

"La legge di *Stabilità* del 2017 - spiega Cimarelli -, che ha istituito i Pir, non prevedeva interventi successivi delle Autorità di settore o dell'Autorità fiscale: tuttavia ci si attendeva l'emanazione di ulteriori linee guida che chiarissero i punti più controversi". Il riferimento è al limite d'investimento sullo stesso emittente, tema critico per la gestione separata, ma anche a cosa accadrà nei casi in cui i contraenti decidano di disinvestire il Pir o trasferirlo da una compagnia a un'altra.

"La norma - precisa la legale - consente e prevede la trasferibilità del Pir; tuttavia si tratta di una tematica da esplorare perché per le polizze assicurative pone delle questioni: per esempio, cosa fare con le riserve tecniche accantonate per il prodotto".

In ragione di tutte queste ambiguità, il contratto Pir per cui ha collaborato Dla Piper, sotto il profilo dell'assistenza legale, era stato pensato inizialmente come una polizza multiramo per poi però essere commercializzato come un prodotto *unit linked* senza gestione separata, in modo tale da evitare di incorrere in sgradevoli problemi, successivi all'emanazione di eventuali nuovi chiarimenti normativi.



come l'Aim o lo Star. Secondo Borri, è un bene che i risparmiatori comincino a essere esposti anche su quel tipo di aziende. "Dall'altro lato, però - spiega l'economista -, le imprese più piccole sono anche le più esposte al ciclo economico e quindi, a conti fatti, più rischiose". La minaccia principale è la poca diversificazione: "l'investitore che si innamora del Pir è molto esposto al *rischio Italia*, a prescindere dalla bravura del gestore di portafoglio".

A queste criticità, il settore assicurativo, arrivato a offrire i Pir con il proprio passo compassato, potrebbe (in parte) porre rimedio.

I prodotti assicurativi, spiega l'**Ania**, contattata da questo mensile, si distinguono proprio perché prevedono una componente di garanzia e servizi di protezione del capitale investito, come le pluralità di opzioni per adeguare l'*asset allocation* nel corso della durata del contratto, senza che il cliente sia costretto a disinvestire.

FONDI PENSIONE: CI VORREBBE PIÙ SPAZIO

Se è vero che i Pir hanno registrato grande successo nella clientela retail, non si può dire altrettanto per i fondi pensione, anche perché non si tratta di un prodotto specificamente dedicato.

“Da più parti – ha spiegato il presidente di **Assofondipensione, Giovanni Maggi** – si è sollecitato un intervento normativo che estendesse ai fondi pensione la possibilità di investire nei Pir”. La nuova agevolazione fiscale sui rendimenti degli investimenti a lungo periodo delle Casse di previdenza professionale e dei fondi pensione, (l'esenzione dell'imposta sui redditi generati dagli investimenti qualificati per un importo non superiore al 5% dell'attivo patrimoniale) non è riconosciuta per i Pir.

Tuttavia, sottolinea Maggi “tale misura può rappresentare un incentivo all'implementazione da parte dei fondi pensione di investimenti in strumenti alter-

nativi che consentano anche di veicolare risorse al sistema. L'esigenza da parte dei fondi pensione di incrementare la diversificazione di portafoglio rende opportuno prendere in considerazione investimenti in asset alternativi, anche in linea con quanto sostenuto in più occasioni dalle istituzioni europee”.

Occorre però uno sforzo ulteriore da parte del Governo, sia in termini fiscali sia nell'individuazione di veicoli dedicati agli investimenti degli enti previdenziali: compresi i Pir. Gli obiettivi da perseguire in parallelo sono due, secondo Maggi: il primo è “assicurare che dagli stessi enti provenga un flusso di risorse a sostegno dello sviluppo infrastrutturale e produttivo del Paese”, mentre il secondo “è ridare nuovo slancio e dinamismo al sistema del secondo pilastro attraverso la ripresa dell'occupazione e, conseguentemente, delle adesioni ai fondi pensione”.

“A mio avviso – precisa Borri – le assicurazioni fanno bene a puntare sui Pir perché per loro natura propongono prodotti di lungo termine, e i Pir si conciliano con un orizzonte lungo: la componente assicurativa, indipendente, è comunque un valore”.

IL PARADOSSO DEL LIMITE DI CONCENTRAZIONE

Restano però delle criticità normative che il settore assicurativo non ha ancora risolto. L'Ania ha dato indicazioni sulla portabilità, sull'estinzione e il riscatto anticipato, “pur non spettando a noi – precisano – l'interpretazione autentica delle norme”. E poi c'è la questione dei limiti d'investimento: l'associazione delle imprese sostiene che il limite del 10% in un solo emittente non riguardi necessariamente la quota libera del 30% dell'investimento, specialmente se questa quota è investita in modo da ridurre il profilo di rischio del prodotto, ad esempio attraverso una componente garantita (come la gestione separata). “Diversamente – continuano da Ania – si

avrebbe il paradosso che il limite di concentrazione, previsto per ridurre il rischio, diventerebbe un ostacolo per perseguire la stessa finalità per cui è stato introdotto”. Peraltro, l'obiettivo è garantire almeno la restituzione del capitale investito e rendimenti lordi sopra il 3%. Comunque, nonostante le lungaggini normative, i Pir vanno.

In attesa di vedere come evolveranno, secondo l'economista Nicola Borri, ci troviamo di fronte a un prodotto che farà sempre parte dei portafogli dei risparmiatori: “è auspicabile, però – continua –, che sia esteso l'elenco di strumenti finanziari all'interno dell'universo investibile del Pir. Negli Stati Uniti, per esempio, esistono strumenti simili che non pongono restrizioni alle nazionalità delle piccole imprese su cui dirottare i capitali: l'idea alla base è il mantenimento dell'investimento in cambio di un carico fiscale che si abbassa progressivamente. Lì è dove dovremmo andare – conclude – per aumentare costantemente il risparmio privato”.