

Come investire e risparmiare

# PATRIMONI & FINANZA

PATRIMONI & FINANZA  
Gli strumenti

Come investire e risparmiare

Strategie I primi sono già partiti. Entro il primo trimestre l'offerta si arricchirà. Il confronto con l'estero

## Come investire nei Pir

Sei domande e sei risposte per capire i nuovi prodotti in arrivo: sono una scommessa sul Made in Italy esentasse. Ma il rischio...

A CURA DI  
PIEREMILIO GADDA



### 1 Che cosa sono? Quanti soldi si possono investire nei Pir? Come funzionano?

È ancora presto per stabilire se i piani individuali di risparmio faranno bene al sistema e ai privati cittadini, disposti a correre un rischio Italia in cambio di un azzeramento delle tasse. Sulla carta, lo strumento istituito con la Legge di Stabilità 2017 per promuovere l'investimento a lungo termine attraverso incentivi fiscali, cogliendo nuovi flussi di capitale a favore dell'economia reale della Penisola, ha alcuni meriti indiscutibili. Offre alle imprese tricolori un canale di finanziamento alternativo a quello bancario, ingessato dallo smaltimento dei crediti deteriorati. Richiama l'attenzione su un comparto azionario e obbligazionario — quello delle società a piccola e media capitalizzazione — trascurato dai risparmiatori. E concede in cambio, a determinate condizioni, il risparmio delle tasse. Rimangono, però, alcuni nodi: le piccole imprese meno strutturate saranno di fatto escluse. Inoltre, dato che i Pir saranno destinati in proposte commerciali dall'industria del risparmio, gli investitori dovranno prestare attenzione al costo dei prodotti, per evitare che i benefici fiscali vengano prosciugati dalle commissioni. In ogni caso, non sono adatti a tutte le tasche: con una forte concentrazione di rischio sull'Italia, possono infatti trovare spazio solo in portafogli sufficientemente diversificati. Alcuni punti del provvedimento, comunque, restano da chiarire. È assodato che ogni risparmiatore possa sottoscrivere un solo Pir, e ciascun piano debba avere un unico intestatario. Ma non si sa se sarà possibile fare operazioni di switch (trasferimento) tra fondi e comparti. In molti casi gli intermediari non sono ancora pronti a distribuirli perché devono prima fare alcuni aggiustamenti al loro sistema per adeguarlo alle nuove regole sulla fiscalità. Alcuni Pir, però, sono già in vetrina. E, nei prossimi mesi, almeno 20 operatori lanceranno una proposta ad hoc.

I piani individuali di risparmio (Pir) sono un «contenitore fiscale» che permette al risparmiatore privato (persona fisica) di accedere a rilevanti benefici in tema di tassazione sulle rendite finanziarie e imposte di successione, a patto che vengano rispettate alcune condizioni: l'investimento deve essere mantenuto per almeno 5 anni (è sempre possibile uscire, ma si perde l'agevolazione); almeno il 70% del patrimonio conferito nel Pir deve essere destinato ad azioni o titoli di debito emessi da società italiane o radicate in Italia; nell'ambito di questa quota, il 30% (equivalente al 21% del portafoglio complessivo del piano) deve essere investito in strumenti finanziari emessi da imprese diverse da quelle inserite nell'indice Ftse Mib di Borsa Italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati. Il focus è, quindi, sulle società a piccola e media capitalizzazione. Infine, il peso di ciascun emittente — sommando azioni e bond — non potrà superare il 10% del portafoglio complessivo, in ottica di diversificazione. Il regolatore ha fissato a 30.000 euro l'importo massimo di investimento per ogni risparmiatore, pari a un tetto di 150.000 nel quinquennio. Gli strumenti finanziari idonei ad assumere le vesti di piani individuali di risparmio sono i fondi comuni, le gestioni patrimoniali, i dossier titoli e le polizze assicurative.



un approccio prudente all'investimento e con la garanzia del capitale, non si prestano a fungere da contenitore assicurativo per i nuovi piani. Un discorso più articolato vale per il deposito titoli. Sulla carta, sono tra le soluzioni percorribili dai risparmiatori che vogliono costruire un piano individuale di risparmio «fai da te». Tuttavia, lo sviluppo di servizi ad hoc da parte di banche e altri operatori richiederà un po' di tempo: sarà necessario predisporre un deposito separato da eventuali altri dossier titoli e, visto che l'intermediario è sostituto d'imposta, dovrà attrezzarsi per monitorare e gestire la posizione fiscale del cliente, verificando il rispetto dei criteri d'investimento stabiliti dal legislatore e applicando la tassazione (senza sanzioni) ai rendimenti passati, in caso di eventuali violazioni. Un calcolo non semplice, che richiede un adeguamento dei sistemi informativi. Parrebbe comunque una strada praticabile, come sembra emergere da uno studio di fattibilità ancora in fase di approfondimento, avviato da alcuni operatori. Tra questi, in base a quanto Corriere Economia è in grado di ricostruire, ci sarebbe anche Fineco. Gli intermediari che fossero interessati a proporre questo servizio dovranno comunque mettere a punto le procedure. Nella migliore delle ipotesi ci vorrà un paio di trimestri.



### 2 Quali operatori sono già pronti? Quali sono le alternative per chi vuole sceglierli?

La detassazione rappresenta uno dei principali punti di forza di questi strumenti, è fondamentale che le spese siano contenute, per evitare che erodano completamente i benefici fiscali. Come regola generale, occorre verificare che le commissioni di gestione siano in linea con quelle previste in media sui prodotti della stessa tipologia secondo un'indagine realizzata da Fida, le spese di gestione equivalgono in media all'1,67% per i fondi azionari, allo 0,87% per gli obbligazionari e all'1,42% per i bilanciati. Per le classi distribuite alla clientela al dettaglio, ci si può aspettare un costo annuo tra l'1,00% ed il 2,50%, a seconda della tipologia dell'investimento. Con molta probabilità, verranno applicate commissioni di ingresso di entità anche rilevanti», avverte Piermattia Menon, analista di Consob. Se si vuole evitare che il risparmio legato ai benefici fiscali svanisca, è necessario assicurarsi che il prodotto non preveda fee di ingresso e uscita. Anche nel caso delle gestioni patrimoniali, occorrerà prestare attenzione: i fondi verranno inseriti nella gestione probabilmente con una classe istituzionale, che prevede in genere commissioni di gestione dimezzate rispetto alla classe retail. «Ma è verosimile che il risparmio sulle fee annue sia più



CHI L'HA	TIPO DI FONDO	IL NOME	DATA DI LANCIO
ANIMA	Bilanciato	Anima Crescita Italia	9 gen. 2017
ARCA	Azionario	Arca Economia Reale Bilanciato Italia	26 gen. 2017
PIONEER	Azionario	Pioneer Risparmio Italia	31 gen. 2017
FIA AM (GRUPPO FABAD)	Gestione patrimoniale (linea azionaria)	Pir Expert	2 feb. 2017
ZENIT	Azionario	Planet Italia	13 feb. 2017
ERSEL	Bilanciato	Zenit Obbligazionario	13 feb. 2017
MEDIOLANUM	Azionario	Fondinvest PMI	13 mar. 2017
AMUNDI	Flessibile	Globeset PMI HD	13 mar. 2017
KAIROS	Bilanciato	Sviluppo Italia	inizio marzo
SELLA GESTIONI	Azionario	nd	entro metà marzo
UBI PRAMERICA	Bilanciato	nd	entro marzo
EURIZON	Azionario	Investimenti Azionari Italia	entro marzo
ACOMEA	Bilanciato	Investimenti Bilanciati Italia	entro marzo
BNP PARIBAS	Bilanciato	Ubi Pramerica Mito 25*	entro marzo
ANTHILIA	Azionario	Ubi Pramerica Mito 50*	entro marzo
AZIMUT	Bilanciato	nd	entro marzo
SCHROEDERS	Azionario	Schroder ISF Italian Equity	maggio
BANCA GENERALI	Azionario	nd	entro giugno
SYMPHONIA	Bilanciato	Symphonia Azionario Small Cap Italia	entro primi mesi '17

che compensato dal costo della linea di gestione, che si aggira, facilmente, attorno all'1-1,5% e su cui si paga l'iva al 22%. Un discorso analogo vale per le polizze d'investimento — precisa Menon —. Alle spese dei fondi interni si sovrapporranno i carichi applicati dalle compagnie assicurative. L'auspicio è che qualche emittente di Eif possa prendere parte al mercato, offrendo prodotti a costi inferiori — vicini allo 0,5% — e senza commissioni d'ingresso. A Piazza Affari, è quotato un solo Eif a replica dell'indice Ftse Mib Cap, che rispetta i criteri d'investimento stabiliti: è commercializzato da Lyxor. Sarebbe necessaria una semplice modifica del regolamento del fondo per essere ammesso nel recinto dei Pir. Al momento, però, la società non si sbilancia.

### 3 Qual è il livello di commissioni accettabile per un Pir? Quali spese vanno monitorate?

La detassazione rappresenta uno dei principali punti di forza di questi strumenti, è fondamentale che le spese siano contenute, per evitare che erodano completamente i benefici fiscali. Come regola generale, occorre verificare che le commissioni di gestione siano in linea con quelle previste in media sui prodotti della stessa tipologia secondo un'indagine realizzata da Fida, le spese di gestione equivalgono in media all'1,67% per i fondi azionari, allo 0,87% per gli obbligazionari e all'1,42% per i bilanciati. Per le classi distribuite alla clientela al dettaglio, ci si può aspettare un costo annuo tra l'1,00% ed il 2,50%, a seconda della tipologia dell'investimento. Con molta probabilità, verranno applicate commissioni di ingresso di entità anche rilevanti», avverte Piermattia Menon, analista di Consob. Se si vuole evitare che il risparmio legato ai benefici fiscali svanisca, è necessario assicurarsi che il prodotto non preveda fee di ingresso e uscita. Anche nel caso delle gestioni patrimoniali, occorrerà prestare attenzione: i fondi verranno inseriti nella gestione probabilmente con una classe istituzionale, che prevede in genere commissioni di gestione dimezzate rispetto alla classe retail. «Ma è verosimile che il risparmio sulle fee annue sia più

### 4 Quanto vale lo sconto del Fisco? Che cosa bisogna fare per averne diritto?

Chi sottoscrive un piano individuale di risparmio e mantiene l'investimento per almeno cinque anni, non paga le tasse sulle rendite finanziarie — ovvero su cedole, dividendi e guadagni in conto capitale sui 150 mila euro massimi versati nel quinquennio — e ottiene l'esenzione dall'imposta di successione in caso di trasferimento mortis causa degli strumenti detenuti nel piano (ma secondo alcuni esperti rimane invece un dubbio interpretativo sulla tassa di donazione). Trascorsi i cinque anni, i benefici fiscali permangono e all'uscita dall'investimento non si pagheranno in ogni caso le imposte. Quindi se lo resto investito nel Pir oltre i cinque anni con tutte le tranches continuerò ad accumulare eventuali risultati esentasse. E in caso di perdite? I Pir, almeno quelli che sono fondi a tutti gli effetti, godono delle regole per la compensazione fiscale delle minusvalenze che si applicano al risparmio gestito. L'unica taxa che resta anche in caso di Pir è la «patrimoniale», il 2 per mille sul capitale. Quanto poi valere il risparmio fiscale? Corriere Economia ha fatto i conti, ipotizzando un investimento di 150 mila euro sull'indice Ftse Mid Cap, fatto in cinque tranches, attraverso versamenti di 30 mila euro l'anno, tra il dicembre 2011 e il dicembre 2015. Il guadagno lordo ottenuto investendo sull'indice di Borsa specializzato sulle società a media capitalizzazione italiana ammonterebbe a 70.035 euro, ovvero 51.826 al

netto delle trattenute fiscali. Se l'investimento fosse avvenuto tramite un Pir e mantenuto per cinque anni, si sarebbero potuti risparmiare 18.209 euro di tasse (vedi tabella). A queste agevolazioni potrebbe sovrapporsi un altro vantaggio: tra i titoli investibili nei piani ci sono anche molte società quotate al segmento Aim di Borsa Italiana, che potrebbero essere iscritte nel registro delle piccole e medie imprese innovative. E, secondo i dettami dell'ultima Legge di Stabilità investendo in società che ottengono il patentino di pm innovative, si ottiene un interessante detrazione dall'Irpef (30%).

LA SIMULAZIONE	Fee medio-cap
Durata investimento	5 anni
Capitale investito*	150.000
Guadagno lordo	70.035
Trattenute fiscali senza Pir	18.209
Trattenute fiscali con Pir	0
Guadagno netto senza Pir	51.826
Guadagno netto con Pir	70.035

Il merito del Pir sarà soprattutto quello di incoraggiare l'investimento a medio lungo termine, grazie agli incentivi fiscali. Secondo Massimo Scolari, presidente di Ascosim, i risparmiatori devono essere educati ad abbracciare un orizzonte più ampio, meno speculativo: i piani di risparmio potrebbero fornire un contributo importante in questo senso. «D'altro canto — osserva Scolari — hanno il pregio di riportare l'attenzione su un segmento di mercato molto interessante, quello delle aziende italiane a piccola e media capitalizzazione».

«Più in generale non mi piace quando il legislatore si mette a fare asset allocation, definendo parametri rigidi per le scelte di allocazione del portafoglio». Infine, Scolari, lancia una proposta — che sa di provocazione — alle fabbriche prodotte. «Cioè alle sgr che confezionano i fondi: «Perché non quotate i vostri Pir nel segmento Etfplus di Borsa Italiana, dedicato ai fondi comuni? Questa scelta aumenterebbe la concorrenza tra gli asset manager, anche sul piano dei costi e renderebbe più accessibili questi strumenti, varcando i limiti dei canali di collocamento tradizionali».

## 5 A chi sono adatti? Quali risparmiatori possono usarli? Chi farà meglio a evitarli?

Nonostante i benefici fiscali facciano indiscutibilmente gola, i Pir non sono adatti a tutti i profili di rischio. Si tratta di un investimento caratterizzato da una forte esposizione all'Italia, in cui almeno un quinto del portafoglio è destinato ad azioni e debito emessi da società a media e piccola capitalizzazione della Penisola, che potrebbero essere soggette ad ampie oscillazioni e a un rischio liquidità superiore rispetto alle blue chip. Secondo gli esperti, quindi, i Piani individuali di risparmio si prestano a rivestire un ruolo satellite — non superiore al 10% del portafoglio — in patrimoni di una certa entità, per garantire un livello sufficiente di diversificazione. «Il solo vantaggio fiscale non giustifica di per sé l'investimento nei Pir. Potrebbero esporre i risparmiatori a un rischio eccessivo se collocati indiscriminatamente fino a rappresentare la parte preponderante del portafoglio. Non vorremmo che al risparmiatore fosse proposto l'ennesimo investimento rischioso con il pretesto del risparmio sulle imposte. Ovviamente — precisa Piermattia Menon, analista di Consob — può risultare adatto a chi è alla ricerca di un'esposizione alle piccole e medie imprese italiane e oggi ha l'opportunità di sfruttare le agevolazioni». In ogni caso, la scelta dei titoli da acquistare richiede le competenze di un investitore professionale, specialmente nella selezione delle società. Il «fai da te» — ovvero l'opzione dei futuri Pir in deposito amministrato — è fortemente sconsigliato ai risparmiatori inesperti.



Indicati per: chi ha un patrimonio sufficiente per acquistare asset diversi e può restare fermo il tempo necessario ad incassare il beneficio fiscale. Controindicati per: chi non ha una propensione al rischio medio-alta e sa già di non poter «restare» cinque anni senza snobbare l'investimento.

## 6 Come sono andati i Pir degli altri? Che accoglienza hanno avuto in Gran Bretagna e Francia?

Le esperienze di Francia e Regno Unito, da cui è mutuata la via italiana ai piani individuali di risparmio, può aiutare a comprendere i potenziali fattori di successo e i punti di debolezza della soluzione predisposta dal governo italiano. Gli antenati britannici dei nostri Pir, si chiamano Individual saving account (Isa) e sono stati introdotti nel 1999. Oggi gestiscono 518 miliardi di sterline, di cui 160 raccolti negli ultimi due anni, a un ritmo di 26 milioni di sottoscrizioni in 24 mesi. «Quello inglese è lo schema più avanzato — osserva Enrico Filippi, Banca Akros —.

IPIR DEGLI ALTRI	Paese	Data lancio	Investimento massimo annuo	Investimento massimo	Durata minima
STRUMENTO	Italia	2017	€ 30.000	€ 150.000	5 anni
	Regno Unito	1999	15.240 GBP	no	no
	Francia	1992	no	€ 150.000	8 anni*

Non tutti gli investitori professionali sono pronti a esaltare i vantaggi del Pir. Paolo Galvani, presidente e co-fondatore di Moneyfarm, uno dei principali robo-advisor che operano in Italia, pone l'accento sui rischi e sui limiti connessi a questa nuova classe di investimento. «Un primo aspetto da sottolineare è quello del rischio geografico. I risparmiatori italiani sono già molto esposti al rischio Paese e spesso detengono una quota cospicua di attivi nazionali, come titoli di Stato, fondi o azioni quotate in Piazza Affari. Aggiungere al portafoglio questa ulteriore categoria di strumenti finanziari tricolori aumenta la concentrazione del rischio», afferma. Ma gli specialisti di Moneyfarm muovono obiezioni ancora più sostanziali ai Pir. «Forse il legislatore avrebbe fatto meglio a promuovere gli incentivi fiscali per l'investimento nelle Pmi guardando ai grandi operatori istituzionali, come i fondi pensione o le casse previdenziali», spiega Galvani. Convinto che la stessa denominazione «Piani di risparmio individuali», che evoca un prodotto previdenziale sia fuorviante per uno strumento che presenta un rischio tutto sommato elevato e che non dovrebbe rientrare nei portafogli delle famiglie se

### Il punto

Investimenti patriottici: gioie, dolori e conti in tasca

Per la prima volta uno strumento di investimento esce dal radar del Fisco. In un Paese dove — come denunciano le tasse sul reddito da lavoro e da impresa sono molto elevate, l'azzeramento delle imposte debute sui piani di risparmio di chi accetta il rischio (notevole) di finanziare la piccola impresa. La gestione è stata lunga. I Pir erano quasi arrivati al dunque alla fine del 2011, quando la crisi dello spread ribaltando tutto, ha perso anche la chiave del cassetto dove sono rimasti chiusi per i sei anni successivi. L'idea originaria — diciamo — era più larga. Premiere il risparmio patrimoniale, l'impegno a rimanere investiti per cinque/dieci anni utilizzando un contenitore ad hoc. Qualcosa che Franco e Gran Bretagna avevano già sperimentato fin dagli anni Novanta. Con risultati alterni, come dimostrano gli studi tirati fuori per l'occasione. I Pir italiani nascono così con venti anni di ritardo, sul ciglio di una crisi che non è finita, e con una connotazione specialistica che li rende interessanti, ma non universali. Chi li sceglie, infatti, comprerà fondi (o comprerà in proprio depositi amministrati) fortemente orientati all'investimento in quelle «piccole» e addirittura piccolissime imprese che sono, senza dubbio, l'ossatura fondamentale (ma apprezzata abbastanza) del nostro sistema produttivo. Una scommessa patriottica, anche se moltissime di queste mini-società sono in realtà delle multinazionali tassabili, con una dichiarata vocazione all'export e, in molti casi, alla produzione senza frontiere. Alla fine, quindi, si è ritrovata la chiave e si è aperto il cassetto, facendo però una scelta di campo ristretta. Il premio non sarà per qualunque investitore paziente, ma solo per quello di matrice tricolore. Una bella cosa, non alla portata di tutti. Perché, anche se può sembrare paradossale — soprattutto a chi media di chiudere porte e finestre per risolvere i problemi del mondo — in campo finanziario la massima sicurezza si ottiene diversificando. L'orto di casa, insomma, non è il posto più sicuro della terra: mettere lì tutti i risparmi è una scelta pericolosa. Chi può lasciarsi una parte ferma cinque anni, accettando la volatilità delle piccole e medie imprese di Piazza Affari, però, darà una mano all'economia. Esentasse.