I Piani Individuali di Risparmio (P.I.R.)
Struttura e impatti sul mercato

I PIR: ossigeno per le PMI e i commercialisti che ne sostengono la crescita

Dott. Claudio Calvani

Partner di Consilia Business Management

Indice dei contenuti

1	PIR: un’esperienza anche europea	10
2	PIR: un’opportunità per tutti	14
3	Criticità da superare e opportunità da cogliere	20
4	Conclusioni	25

Indice dei contenuti

1	PIR: un'esperienza anche europea	2

- L'Esperienza UK: ISA — Pag. 3
- L'Esperienza Francese: PEA, PERP, PEE e PERCO — Pag. 4
- L'Esperienza USA e Canadese: 401 K e TFSA — Pag. 5

L'esperienza UK: ISA

Nell'ambito del panorama internazionale i PIR non rappresentano un'innovazione assoluta. Numerosi Paesi, tra cui **Regno Unito, Francia, USA e Canada, adottano piani d'incentivo fiscale già da diversi anni.**

Di seguito vengono illustrati i **piani esteri che hanno riscontrato maggior successo**.

Gli *Individual Saving Account* *(ISA)* sono piani d'incentivo fiscale introdotti nel **Regno Unito** nel **1999**. Grazie al supporto di un consulente è possibile creare un piano di investimento **a lungo termine utilizzando una moltitudine di strumenti** (azioni, obbligazioni, fondi, ETF e addirittura conti bancari remunerati), in **percentuale variabile a seconda del proprio profilo di rischio.**

- ⇨ L'attuale **importo annuo è di 20.000 GBP e si accumula di anno in anno sino alla pensione**.
- ⇨ **Fintanto che l'ammontare investito rimane sul conto, tali piani non prevedono l'applicazione di imposte su interessi e *capital gain.***

- ⇨ Di recente le autorità UK hanno inserito la **possibilità di investire in strumenti di *crowdfunding* e *peer to peer loans***; Inoltre sono stati istituiti gli *Junior Individual Saving Account* per i minori di anni 18.
- ⇨ Gli ISA possono essere **sottoscritti da soggetti residenti nel Regno Unito o da coniugi di residenti, anche se non residenti.**
- ⇨ **Ogni soggetto può detenere più ISA e non è previsto un periodo minimo d'investimento.**

L'esperienza Francese: PEA, PERP, PEE e PERCO

In **Francia** sono previste varie forme di piani d'incentivo fiscale, tra cui i ***Plan d'Epargne en Actions (PEA),*** i ***Plan d'Epargne Retraite Populaire (PERP),*** i ***Plan d'Epargne d'Entreprise (PEE)*** e i ***Plan d'Epargne pour la Retraite Collectif (PERCO).***

- ⇨ i ***PEA***, lanciati nel **1992**, prevedono che **almeno il 75% dell'investimento abbia ad oggetto azioni di imprese residenti in Paesi dell'Unione Europea, dell'Islanda, della Svizzera e della Norvegia.** Il **periodo minimo** di investimento è pari a **5 anni** e l'**investimento massimo** è pari a **150.000 Euro. Dal 2014** sono stati introdotti **PEA che possono investire in PMI ed in medie imprese** (PEA PME-ETI), il cui **investimento massimo** è pari a **75.000 Euro**.

- ⇨ , i ***PERP*** **sono piani individuali e volontari**; il vantaggio fiscale di tale investimento è dato dal fatto che **i rendimenti non sono tassati durante la vita lavorativa e al momento della pensione, se si opta per una rendita** (rispetto a ricevere subito l'intero capitale), **questa sarà tassata con l'aliquota ridotta prevista per i fondi pensione.**

- ⇨ I **PEE e PERCO** sono offerti **tramite piani aziendali**.

Ciascuno dei tre piani *(PERP, PEE e PERCO)* ***ha un massimale di detrazione dei versamenti dal reddito imponibile, che dipende dal reddito della persona*** *e generalmente, per ciascuno, si aggira tra i 3000 e i 4000 Euro di versamenti annui (esclusi i versamenti aggiuntivi del datore di lavoro). In questi casi quindi il* ***beneficio fiscale lo si ha anche per il solo versamento, a prescindere dal futuro rendimento del capitale.***

L'esperienza USA e Canadese: 401 K e TFSA

In USA sono presenti dei piani d'incentivo fiscale denominati *401K.* Tali piani d'investimento vengono **promossi dall'azienda** e possono essere **costruiti (come per gli ISA inglesi) con l'aiuto di un consulente tramite titoli, fondi o ETF**.

- ⇨ **L'importo attuale è pari a 18.000 USD all'anno.**
- ⇨ **È possibile investire ogni anno per tutta la durata della vita lavorativa**.
- ⇨ Il sistema è inoltre definito «a tassazione differita» in quanto **i 18.000 USD investiti sono dedotti dal reddito da lavoro** (e quindi esentasse, salvo determinati contributi previdenziali).
- ⇨ **Il capitale e i relativi interessi, *capital gain*, dividendi o interessi, non saranno tassati sino al momento della distribuzione pensionistica**, momento in cui saranno assoggettati ad un'imposta sui redditi meno gravosa, essendo più basso il reddito della pensione.
- ⇨ **Molti piani prevedono inoltre la possibilità di ricevere prestiti o mutui per la casa usando il piano come garanzia.**

I ***Tax-Free Savings Account (TFSA)***, introdotti nel 2009, sono piani di incentivo fiscale **canadesi**.

I *TFSA* **permettono ai cittadini maggiorenni di risparmiare senza essere soggetti ad alcun tipo di imposta,** investendo in titoli, fondi comuni d'investimento e certificati di investimento garantiti (CIG). Il **capitale,** gli **interessi** e le **plusvalenze non sono soggetti a tassazione**, anche nel momento in cui l'investimento è smobilizzato. **Il titolare del conto** *TFSA* **può prelevare somme** dal conto **in qualsiasi momento.**

Indice dei contenuti

4	PIR: un'opportunità per tutti	6

- PIR: Sostegno al Sistema Finanziario — Pag. 7
- PIR: Ossigeno per le Imprese — Pag. 8
- PIR: Opportunità Professionale per Advisor e Commercialisti — Pag. 11

PIR: sostegno al sistema finanziario

Maggior numero di investitori sulle MID / Small Cap italiane

I nuovi capitali provenienti dai PIR potrebbero contribuire a migliorare l'**interesse del sistema finanziario verso una porzione di mercato azionario** (segmenti Mid e Small Cap) **storicamente caratterizzata da un minor numero di investitori rispetto alle società MIB.**

Maggiore numero di investitori su AIM Italia

Il beneficio fiscale del PIR, in particolar modo se sommato agli incentivi per le PMI innovative, potrà **stimolare l'interesse degli investitori Professionali e Retail sul mercato AIM Italia**.

Maggiore liquidità sul mercato azionario

L'introduzione di numerosi Fondi PIR Compliant, in capo ai quali non sussiste l'obbligo del lock up di 5 anni sui singoli titoli, avrà l'effetto di **incrementare la liquidità sul mercato azionario**, migliorando gli scambi in termini di volumi / controvalore.

Nuove tipologie di investitori a L/Termine

l'introduzione dei PIR potrebbe incrementare l'**interesse verso l'investimento azionario *Small-Mid Cap* anche da parte di** investitori a lungo termine come **Fondi pensione, Casse di Previdenza e assicurazioni.**

Maggiore numero di investitori istituzionali esteri

Incremento della liquidità delle MID/SMALL Cap italiane potrà generare un rinnovato **interesse degli investitori esteri verso il nostro Paese.**

Sviluppo del mercato azionario (primario e secondario)

i PIR potranno generare una **nuova domanda di IPO** (mercato primario), ampliando in questo modo l'universo investibile. Inoltre, grazie ad un mercato borsistico più efficiente, nuovi investitori saranno interessati a indirizzare i **capitali sul mercato secondario, attraverso operazioni di aumento di capitale**.

PIR: ossigeno per le IMPRESE 1/3

È unanime l'opinione secondo cui **l'introduzione dei PIR possa:**

- **contribuire a incanalare flussi abbondanti di liquidità verso l'economia reale** e, in particolare verso le PMI, vero tessuto portante della nostra economia;
- **permettere alle nostre imprese di godere di capitali pazienti**, complementari al sistema bancario e disponibili per un lasso temporale abbastanza lungo da consentire al *management* di portare a termini progetti di sviluppo anche a M/L termine;
- **creare ricchezza per l'economia reale**, stimolare la **creazione di nuovi posti di lavoro**, contribuire alla **crescita del PIL**;
- **incentivare le società non quotate ad avviare il processo di quotazione in Borsa**, soprattutto se i PIR nel lungo termine saranno in grado di contribuire al miglioramento e alla stabilità dei multipli delle aziende allo stato attuale già quotate; più in generale
- **contribuire alla diffusione della cultura dell'*equity capital market*** tra gli imprenditori italiani.

Il timing è perfetto: le imprese italiane attraversano un momento di profonda trasformazione. **Dopo circa otto anni di crisi finanziaria ed economica**, **si intravedono i primi segnali di ripresa**.

L'emergere di fattori favorevoli alla crescita economica rappresenta un'**opportunità** e al tempo stesso una **sfida per il sistema produttivo nazionale**. Infatti, **al fine di poter cogliere le opportunità della ripresa economica, le nostre imprese sono chiamate a valorizzare i propri punti di forza e a superare talune delle debolezze strutturali che da sempre le caratterizzano…**

PIR: ossigeno per le IMPRESE 2/3

Per le nostre imprese è giunta l'ora di crescere, di essere più coraggiose, di **divenire più aggressive nei loro obiettivi di crescita affrontando sfide molto rilevanti** relative, a titolo esemplificativo, alla:

Digital transformation

Internazionalizzazione

Innovazione di prodotto e di processo

Si tratta di **investimenti che richiedono** alle nostre imprese la disponibilità di **ingenti risorse finanziarie che il nostro sistema bancario riesce solo in parte a corrispondere. Dall'altro lato**, sono una pluralità i risparmiatori in cerca di nuove *asset class* in cui investire la propria **liquidità** (quello delle famiglie italiane uno dei bacini di risparmio più importante in Europa).

→ In siffatto scenario, i **PIR** possono essere considerati come il **un ponte tra domanda e offerta**.

Imprese in cerca di capitali pazienti

Liquidità disponibile sul mercato

Ma affinché questo disegno si affermi occorre che….

PIR: ossigeno per le IMPRESE 3/3

Affinché i **PIR** possono essere fattivamente considerati **ponte tra domanda e offerta è necessario che**:

- Le **IMPRESE** - in particolar modo quelle non quotate:

1. **abbiano visione di lungo periodo**
2. **costruiscano piani di investimento attendibili, chiari e trasparenti**

In tal senso, sarà determinante la capacità delle aziende di elaborare piani di sviluppo attendibili, in base ai quali dimostrare l'attitudine della società di creare valore. A imprenditori e imprese **è chiesto di** dotarsi di una sempre maggiore competenza finanziaria, di redigere bilanci più trasparenti e completi, di impostare sistemi di reporting efficienti ed integrati, più in generale, di **investire nella comunicazione finanziaria per soddisfare i fabbisogni informativi dei diversi stakeholder.**

3. **mostrino apertura al capitale di rischio**

Quotazione in Borsa

Secondo un recente studio condotto dalla Consob, che ha messo a confronto su un periodo di dieci anni (2002 – 2011) i bilanci di un campione di imprese quotate in Borsa con quelli di un campione di imprese analoghe non quotate, le imprese che hanno intrapreso la via della quotazione registrano tassi di crescita notevolmente superiori in termini di fatturato, investimenti e occupazione. Tali imprese, inoltre, evidenziano una struttura finanziaria più solida e risultano facilitate nel reperire capitale di rischio e di debito a supporto dei propri progetti di crescita.

- Le **SOCIETÀ DI GESTIONE DEI FONDI evitino** di adottare **comportamenti opportunistici** nella progettazione del fondo e dall'altro intercettino PMI al alto tasso di crescita.

PIR: opportunità professionale per Advisor e Commercialisti

Affinché si possa innescare un **circolo virtuoso tra economia reale e mercati finanziari**, occorre velocità di azione e reazione. **L'opportunità è adesso** e per coglierla occorre **ottimizzare i tempi, mettere insieme tutte le forze possibili, avviare, con tempestività e senza indugio, progetti di sensibilizzazione e comunicazione nei confronti delle PMI**.

In particolare, **occorre che ADVISOR, PROFESSIONISTI E COMMERCIALISTI:**

- **CONTRIBUISCANO** ad **accelerare la crescita delle imprese** e a migliorarne la competitività;
- **INCENTIVINO** l'**adozione di sistemi manageriali e di controllo adeguati** alle crescenti sfide competitive;
- **RENDANO** **visibili e credibili le imprese** sul mercato dei capitali;

  - **VALORIZZINO** **le eccellenze professionali e imprenditoriali del sistema Italia** in ambito nazionale e internazionale
  - **SENSIBILIZZINO** le imprese sull'**opportunità del ricorso al capitale di rischio** e, in particolare, della quotazione sui mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana
  - **PROMUOVANO** congiuntamente la **quotazione nei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana** e il ruolo dei Professionisti nell'ambito del processo di quotazione;
- **SENSIBILIZZINO** l'**industria del risparmio gestito sulle opportunità rivenienti dall'investimento sulle *Small / Mid cap***, anche quotate in Borsa
- **REALIZZINO** **iniziative formative pianificate**; **PROVOCHINO** un **dibattito costruttivo** dal quale possano essere raccolte **specifiche istanze e / o suggerimenti da parte degli operatori** (sia imprenditori, sia investitori).

Indice dei contenuti

5	Criticità da superare e opportunità da cogliere	12

- Possibili Limiti dello Strumento — Pag. 13
- Proposte Correttive allo Strumento — Pag. 14

Possibili limiti dello Strumento

La **normativa** di riferimento dei PIR **non esclude** la possibilità di effettuare **investimenti diretti in aziende non quotate**…

Obbligazioni o azioni,
SIA QUOTATI
SIA NON QUOTATI
di aziende italiane e / o europee con stabile organizzazione in Italia

70%

21%

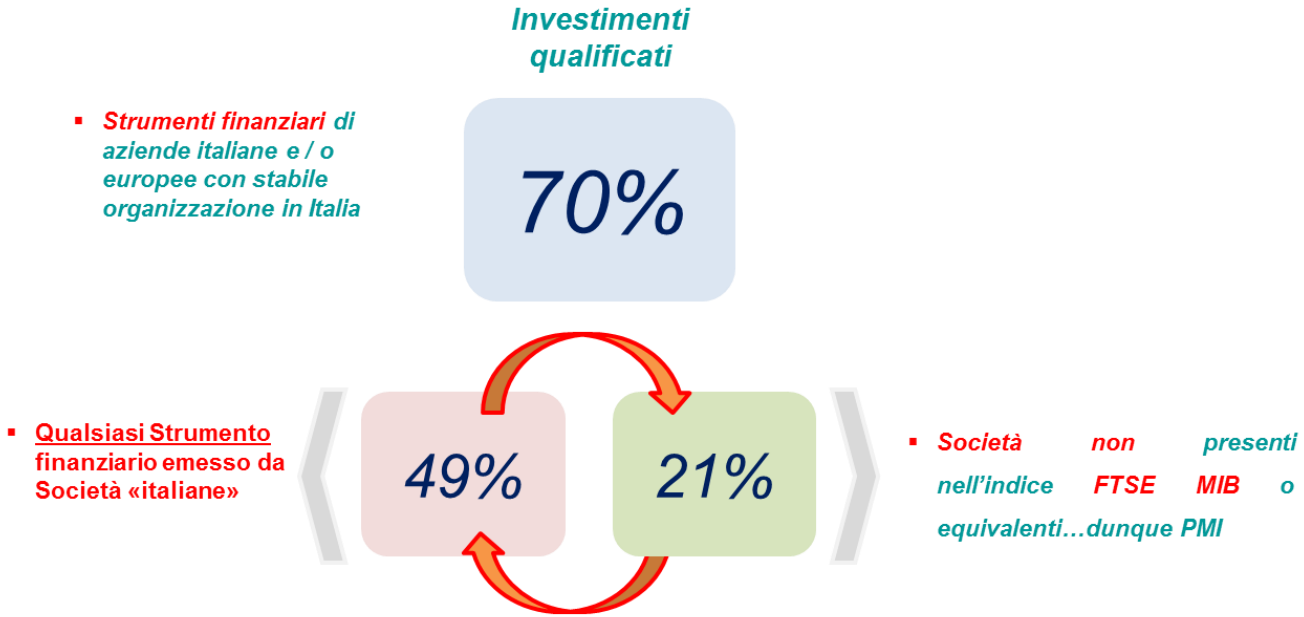
- ***Società non presenti nell'indice FTSE MIB***

Sul punto si precisa che in data 4 ottobre 2017, il Ministero dell'Economia e delle Finanze attraverso la pubblicazione delle ***Linee guida per l'applicazione della normativa sui piani di risparmio a lungo termine***, ha precisato che i **PIR saranno estesi anche ai fondi chiusi che investono in imprese private. Inoltre, in data 30 ottobre 2017, il testo definitivo della Legge di Bilancio 2018 ha esteso il novero degli strumenti finanziari qualificati su cui può investire il fondo anche ai titoli emessi da società immobiliari**. Sebbene l'impianto normativo sia così congegnato, vi è il **timore che il lancio dei PIR abbia una portata limitata sulle società non quotate,** limitandosi con ogni probabilità le SGR a selezionare i titoli più rilevanti del listino MTA e / o dello STAR, tralasciando le società quotate sul mercato AIM Italia e, in misura ancora maggiore, le società non quotate. **Occorre evitare che la rosa di imprese sui cui investire sia «limitata» e che, a lungo termine, i PIR siano oggetto di forme speculative di investimento**. In siffatto scenario…

► ***COSA è possibile FARE affinché anche le PMI NON QUOTATE possano beneficiare - IN MISURA SIGNIFICATIVA e CRESCENTE - della LIQUIDITA' ATTESA con la sottoscrizione dei PIR?***

Proposte correttive allo Strumento 1/3

→ **Inversione delle percentuali previste dai vincoli relativi alla composizione del portafoglio PIR per gli investimenti qualificati.** In particolare, al fine di canalizzare maggiori risorse verso le PMI, **almeno il 70% degli investimenti qualificati potrebbe essere destinato alle società non presenti nell'indice FTSE MIB,** in luogo del 30% attualmente previsto.



Inversione % PMI: investimento minimo dall'attuale 21% ad almeno il 49%?

Proposte correttive allo Strumento 2/3

→ Introdurre vincoli alla composizione del portafoglio che mirino a **favorire l'investimento in società non quotate ma caratterizzate da significativi tassi di crescita e in possesso di specifici requisiti di trasparenza, quali ad esempio le società appartenenti al circuito ELITE di Borsa Italiana…**

*Le **società Elite** hanno un **fatturato medio di 80 milioni di euro**, un'ottima redditività lorda (**EBITDA di circa il 15%**), una **crescita** del **fatturato medio** annuo pari al **14%** ed una **quota** di **export superiore** al **50%** del giro d'affari. **Quasi il 30% di queste "small cap" Elite** ha già **messo in atto oltre 200 operazioni di finanza "straordinaria"** (acquisizioni, joint ventures, aumenti di capitale per private equity o sul mercato azionario, emissioni obbligazionarie, ecc) per 3,2 miliardi di euro complessivi. Numeri consistenti e segnali incoraggianti.*

Proposte correttive allo Strumento 3/3

→ Creare una **piattaforma *online*** che metta in **collegamento** il sistema delle **PMI interessate con i gestori dei Fondi.** Tale piattaforma consentirebbe ai gestori di poter valutare le diverse opportunità di investimento sia attraverso la consultazione della documentazione presentata da ciascuna Società (*management presentation*, bilanci, rendiconti finanziari, piani industriali, etc) sia attraverso approfondimenti tecnici, da effettuarsi *real time*, anche in remoto, con gli Advisor delle Società.

→ **Estensione dell'agevolazione di natura fiscale al capitale investito** (a prescindere dal futuro rendimento del capitale). In particolare, similmente a quanto previsto dai Piani di Investimento francesi, potrebbe essere valutata l'opportunità di introdurre una **misura di deducibilità, dal reddito imponibile, degli apporti versati a titolo di investimento.**

Indice dei contenuti

6	Conclusioni	17

- CONSIDERAZIONI FINALI PAG. 18

Considerazioni finali

- I **PIR** rappresentano una **valida opportunità di investimento**…sono stati infatti concepiti come contenitore di strumenti finanziari (azioni, obbligazioni, fondi, polizze e conto corrente) **in grado di consentire al sottoscrittore di essere esentato dalla tassazione sul *capital gain*.**

Ma NON si tratta SOLO di un'OPPORTUNITA' PER IL MONDO DEL RISPARMIO…I PIR possono essere considerati una FONTE ALTERNATIVA DI CAPITALI PER IL MONDO INDUSTRIALE e in particolare per le PMI…

- Le **PMI italiane hanno bisogno di capitali** per finanziare la propria crescita, le **fonti tradizionali non riescono a soddisfare questa esigenza**, e i **PIR potrebbero finalmente colmare questo *gap***. Rappresentano un **ponte tra il risparmio e l'economia reale del Paese**, tramite l'investimento nel capitale di rischio e di debito delle imprese.

→ **AFFINCHE LO STRUMENTO SIA EFFICACE OCCORRE TUTTAVIA COORDINAMENTO E SINERGIA DI AZIONE…**

È OPPORTUNO CHE:

- Le **imprese**, soprattutto le PMI, definiscano e comunichino al mercato **strategie e piani di investimento chiari e attendibili**, con un approccio teso alla **trasparenza** e all'**integrità;**
- Le **società di gestione del risparmio** privilegino **PMI ad alto tasso di crescita, in luogo di società a più elevata capitalizzazione;**
- I **professionisti** contribuiscano ad accelerare la crescita delle imprese e a migliorarne la competitività, promuovendo un dibattito costruttivo anche in merito anche possibili azioni correttive…

▶ **Nuovi PIR dedicati alle società ELITE?**

▶ **Inversione della % minima di investimento nelle PMI: dall'attuale 21% al 49%???**

▶ **Piattaforme di collegamento privilegiato tra gestori e imprese PIR compliant?**

▶ **Estensione dell'agevolazione di natura fiscale al capitale investito?**