

# FinanzAlternativa

Il sito che fa la differenza

 Cerca



[Home](#) [Contatti](#) [Dicono di noi](#) [Presentazione](#) [Chi sono](#) [Link esterni](#)

Posted on [29 giugno 2017](#)

[← Precedente](#) [Successivo →](#)

## I PIR sono un grande regalo all'industria del risparmio gestito. Ecco perché. Articolo di **Salvatore Gaziano**



— **Salvatore Gaziano**, Direttore  
Investimenti della società di  
consulenza finanziaria  
indipendente **SoldiExpert**

Lo strombazzato beneficio fiscale potrebbe finire nelle tasche di banche e intermediari, e non dei risparmiatori. Le società di gestione italiane rischiano di distruggere il segmento che si è dimostrato il migliore a Piazza Affari nell'ultimo decennio. E i maggiori argomenti di vendita utilizzati sono facilmente contestabili. A fronte di una normativa che dice che "ciascuna persona fisica non può investire più di 30.000 euro all'anno nel PIR ed entro un limite complessivo di 150.000 euro" c'è chi ha consigliato di sottoscrivere i Piani Individuali di Risparmio fino a 90.000 euro all'anno per sfruttare nel modo più completo e totale il beneficio fiscale proponendo il fondo PIR a padre, madre e figlia. Roba dell'altro mondo, anzi no, questa è l'Italia. Lo stesso Paese dove a ogni convegno sul risparmio si parla della necessità di fare educazione

finanziaria e si sottolinea il fatto che in quanto a cultura finanziaria i risparmiatori italiani sono fra gli ultimi al mondo, come testimoniato anche dagli ultimi studi pubblicati dall'Ufficio Studi della Consob qualche mese fa.

Eppure, forse proprio per questo, i Piani individuali di Risparmio stanno "spacciando" e non c'è quasi società di gestione del risparmio che non stia puntando massicciamente sul dirottare verso i propri fondi Pir complaint il risparmio degli italiani. 38 i fondi ad hoc nati già a fine maggio, stime di raccolta per quest'anno di 10 miliardi di euro contro gli 1,8 miliardi di euro previsti solo qualche mese fa e già 3 miliardi di euro raccolti.

In quanto società di consulenza finanziaria indipendente mi preme evidenziare alcuni aspetti negativi dei Piani individuali di Risparmio per come sono stati congegnati e vengono venduti ai risparmiatori e sottolineare il rischio concreto di come il successo travolcente dei PIR e del mercato sottostante delle small e medium cap rischi di creare e autoalimentare una bolla speculativa dagli effetti imprevedibili sul mercato azionario italiano e sulla credibilità del settore.

Vediamo quindi i 5 principali argomenti che vengono addotti a sostegno dell'investimento in questo nuovo strumento:

1. 1. I Piani individuali di Risparmio sono la versione italiana di strumenti di questo tipo già adottati con successo in altri Paesi, come dimostra l'esperienza dei Plan d'Epargne en Actions (Pea) in Francia.

FALSO. Dall'esperienza europea e francese il legislatore italiano ha preso in verità molto poco. Come sappiamo, nei Pir nostrani il 70% deve essere investito in strumenti finanziari (azioni o obbligazioni quotate o non) di aziende italiane, o anche europee (dell'Unione Europea o dello Spazio Economico Europeo) ma con stabile organizzazione in Italia. E di questo 70%, il 30% (pari al 21% dell'investimento complessivo) deve essere composto da strumenti finanziari di società non appartenenti all'indice FTSE Mib, quindi società di medio-piccole dimensioni. Nei Pea francesi (nati nel 1992 con l'obiettivo di incoraggiare l'investimento azionario) il risparmiatore con il limite di 150.000 euro può comprare azioni, certificati d'investimento, fondi o ETF il cui sottostante siano società "la cui sede sociale sia in Francia o in uno Stato membro dell'Unione Europea (Islanda e Norvegia comprese)".

1. 2. I Piani individuali di Risparmio favoriscono l'investimento di medio-lungo termine perché vincolano i risparmiatori che li sottoscrivono alla detenzione per almeno 5 anni degli strumenti sottostanti per ottenere il beneficio fiscale dell'esenzione dell'imposta del capital gain e di quella di successione.

FALSO. L'obiettivo della norma è pregevole: promuovere l'investimento di medio-lungo periodo, canalizzare il risparmio verso le aziende italiane medio-piccole e scoraggiare l'approccio speculativo. I legislatori italiani hanno però posto la clausola dei 5 anni in modo rigidissimo, curiosamente solo per i risparmiatori privati: a loro infatti la rotazione di portafoglio non è consentita. Se un risparmiatore italiano vuole costruirsi il PIR da solo (posto che ci riesca visto che ancora sono pochissimi gli intermediari che hanno aperto a questa possibilità) nel caso in cui movimentasse il portafoglio e vendesse i titoli "Pir compliant" prima dei 5 anni di detenzione minima, la normativa prevede la perdita di tutti gli eventuali benefici fiscali. Ma cosa succede al discorso della movimentazione titoli se il risparmiatore italiano decide di sottoscrivere un PIR tramite un fondo d'investimento? A differenza del "Pir fai-da-te", il gestore può agire liberamente all'interno del PIR, investendo e disinvestendo quando vuole. Teoricamente i PIR possono, così, diventare degli strumenti anche speculativi per gli investitori istituzionali che possono rivendere al risparmiatore fai-da-te questo vantaggio con il solo "obbligo" per questi ultimi di mantenere il capitale investito nel fondo per almeno 5

anni.

All'interno di un PEA francese fino al valore di 150.000 euro, se è vero che bisogna detenere per almeno 5 anni questo tipo di deposito speciale per usufruire dei vantaggi fiscali e all'interno di questi rubricare i fondi, le azioni o gli ETF che ne possiedono i requisiti, non esiste però alcun vincolo di non poter vendere durante questo periodo di tempo gli strumenti posseduti.

1. 3. I PIR favoriscono l'investimento dei risparmiatori verso l'economia reale tramite l'investimento nel capitale di rischio e di debito delle imprese. Chi investe nei fondi PIR porta il risparmio verso l'investimento produttivo, le PMI italiane.

FALSO. Non esageriamo: esiste una differenza fra mercato primario e mercato secondario. Il mercato finanziario primario è il luogo dove vengono trattati gli strumenti finanziari di nuova emissione mentre nel mercato secondario si trattano i titoli già in circolazione. Se acquisto delle azioni di piccole e medie imprese in modo diretto, oppure indiretto tramite fondi o ETF, mi sto muovendo sul mercato secondario, quindi nulla va alla società quanto piuttosto a un altro risparmiatore, speculatore o fondo che sta invece vendendo il titolo. Alle rispettive società emittenti dei titoli non arriverà nulla. Soldi e cash arriverebbero solo nel caso in cui le società emettessero nuove azioni o obbligazioni, quindi sul mercato primario, e il mercato li sottoscrivesse. In questo caso i soldi dei Pir andrebbero davvero all'economia reale come nel caso di nuove società che si quotassero in Borsa e fossero sottoscritte dai fondi PIR conformi (complaint) o dai risparmiatori. Il collegamento quindi fra PIR ed economia reale esiste e può esistere ma non così semplicisticamente come viene fatto intendere da alcune banche e intermediari. Inoltre le aziende small e medium cap a Piazza Affari c'erano pure prima dell'introduzione della normativa sui Pir e da oltre 10 anni sovraperformavano il mercato principale ovvero l'indice FTSE Mib40 ma la maggior parte dei gestori italiani le ha quasi totalmente snobbate. Nel periodo 2007-2016, 100 euro investiti sulle blue chip erano diventate 50 mentre le stesse 100 euro investite sulle azioni dell'indice Star erano diventate 180.

Con che faccia molti di questi gestori possono ora proporsi come maghi nella selezione delle small e medium cap italiane? Perché i loro fondi d'investimento e il track record di essi non evidenzia quasi alcun valore aggiunto e non c'è traccia di questa superiore capacità di "stock picking"? Chi ci può dire che non sia meglio piuttosto preferire un ETF sul Midex rispetto alla gestione attiva (si fa per dire) e con costi quintuplicati della maggior parte dei gestori dei fondi Pir compliant?

1. 4. Il principale vantaggio reclamizzato dei PIR è quello fiscale. Investendo in questo strumento è possibile ottenere l'azzeramento della tassazione sui redditi generati dall'investimento e delle tasse di successione se si resta investiti in questo "contenitore" per almeno 5 anni. Un vantaggio fiscale enorme e da non perdere...

FALSO. Il vantaggio fiscale può esistere o meno, dipende da molte variabili che non vedo spiegare con dovizia ai risparmiatori. Il vantaggio fiscale andrebbe, infatti, commisurato al rendimento generato e agli eventuali costi sostenuti. Attualmente, se un risparmiatore vuole sottoscrivere un Piano Individuale di Risparmio deve sostanzialmente passare da un intermediario che lo confezioni in forma di un fondo d'investimento e venga il "sandwich" già fatto. Naturalmente con un costo non indifferente che va a remunerare la banca o la società di gestione e i suoi collocatori e gestori. In base ai primi prodotti lanciati sul mercato, il costo di gestione di un fondo col bollino PIR è di circa l'1,75% annuo e un discreto numero di questi fondi propone anche delle commissioni di ingresso massime del 2% oltre a commissioni di performance. Per assurdo ma non troppo, per risparmiare il 26% di capital gain, grazie a questo

"giochino" potrebbe capitare anche che, se le cose vanno bene e l'investimento si rivaluta, quanto il risparmiatore non pagherà di tasse andrà a remunerare la banca o la sgr collocatrice. Con zero vantaggi economici per il risparmiatore al netto dei costi e benefici. Molti fondi espongono commissioni di ingresso, di gestione e di performance (dal 10 al 25%): un'opportunità ghiottissima e certa per intermediari e reti di distribuzione. Probabilmente non l'affare del secolo per i risparmiatori. Questa struttura commissionale complessiva finirà per sottrarre non pochi punti percentuali al ritorno sull'investimento e consentirà agli intermediari di catturare una parte rilevante del beneficio fiscale previsto per il sottoscrittore in un momento in cui la gestione attiva sta soffrendo colpi durissimi ad opera di fondi passivi ed Etf.

1. 5. Investendo nei Pir si investe su un mercato come quello azionario italiano e in particolare sulle small e medium cap che in questi anni hanno ottenuto rendimenti di assoluta eccellenza con performance passate a 1, 3 e 5 anni veramente stellari...

FALSO. Spesso questa affermazione viene avvalorata da grafici e tabelle che mostrano l'ottimo andamento dell'indice Ftse Mid Cap o dell'indice Star... Peccato che queste performance i gestori non le hanno quasi mai fatte ottenere ai loro sottoscrittori a vedere l'andamento storico della maggior parte dei fondi azionari Italia di categoria. E quindi ricorrere al truccetto di far brillare ai risparmiatori le performance passate è doppiamente scorretto. Vi è un ulteriore forte problema nel convogliare i risparmiatori italiani in modo massiccio verso investimenti che potrebbero rivelarsi poco liquidi e rischiosi e soprattutto concentrati su un unico Paese, l'Italia. Che ci possono stare all'interno di un portafoglio azionario diversificato ma non in quantità eccessive. Certo i rischi sono in parte stemperati dalla diversificazione operata dai fondi e da alcuni vincoli sulla concentrazione del portafoglio di investimenti ma questo rischio esiste per moltissimi risparmiatori dal momento che la maggior parte di essi già lavora in Italia (e ha magari rischi sul posto di lavoro) e può facilmente essere già investito in modo rilevante sul mercato immobiliare e dei titoli di Stato.

Uno degli errori tipici di molti risparmiatori, analizzato dalla finanza comportamentale, è proprio l'home bias, la tendenza cioè di prendere decisioni "familiari" perché percepite come non rischiose o solo perché si crede di conoscere meglio quello che ci è più vicino, con la conseguenza ad esempio di detenere troppi investimenti (azioni e/o obbligazioni) del Paese in cui si vive, diminuendo la diversificazione e concentrando troppo il rischio. Il rischio dei PIR è quindi che alcuni risparmiatori attirati dal "fiscal appeal" non valutino tutte le conseguenze di questa scelta se attuata in modo "pesante" sul proprio patrimonio. Nel periodo 2007-2009 (e non stiamo parlando quindi della crisi del 1929 a Wall Street) abbiamo visto fondi azionari italiani al top della categoria perdere anche l'80% del proprio valore! E dopo oltre 10 anni la maggior parte di essi non ha ancora recuperato il valore di partenza, risultando ancora in perdita. Altro che bonus fiscale sulle plusvalenze...

Quando i flussi in uscita sono forti e i gestori stranieri (che controllano oramai buona parte del listino italiano) decidono di uscire dall'Italia, come abbiamo visto in molti casi, tenere le posizioni può non bastare. Anche con orizzonti temporali superiori ai 5 anni. Il lungo periodo (che per un investitore passivo "cuba" almeno 15 anni se parliamo di statistiche serie) funziona di più sull'indice delle borse internazionali o su quella statunitense, mentre su quella italiana è bene sapere che potrebbe essere ben più lungo. Soprattutto nel caso di una gestione passiva o finto attiva. Peraltro con il meccanismo con cui i nostri legislatori hanno costruito questa curiosa normativa, il rischio di creare una bolla speculativa enorme sul mercato azionario italiano delle small e medium cap esiste e le conseguenze non devono essere sottovalutate. Il mondo del risparmio gestito soprattutto italiano che per lustri ha trascurato le small e medium cap ora ci sta entrando come un elefante in cristalleria e il rischio è che sconquassi il

settore (il vero motore di Piazza Affari) e crei un meccanismo tipico delle situazioni di troppo comprato. Si sale oltre l'infinito e oltre e poi si precipita quando una qualsiasi situazione avversa potrebbe creare l'effetto vendite a valanga.

Salvatore **Gaziano**, Direttore Investimenti della società di consulenza finanziaria indipendente **SoldiExpert**

Condividilo     

Questo articolo è stato pubblicato in **Finanza** e contrassegnato come **ETF, FTSE - Mib, Ftse Mid Cap, Midex, Pir, Plan d'Epargne en Actions, Salvatore Gaziano, Star** da **Giambattista Pepi**. Aggiungi il [permalink](#) ai segnalibri.

## Lascia un Commento

L'indirizzo email non verrà pubblicato. I campi obbligatori sono contrassegnati \*

Nome \*

Email \*

Sito web

Anti-Spam

+ otto = tredici

Jebt26a3EBzu

\* Copy This Password \*

\* Type Or Paste Password Here \*

Commento

Commento all'articolo

Utilizza WordPress