

L'AMALISTA INDIPENDENTE **SALVATORE GAZZANO** SINTONIA I PRINCIPALI ARGOMENTI UTILIZZATI PER PROMUOVERE I PIANI INDIVIDUALI DI RISPARMIO

I PIR? Un regalo all'industria del risparmio gestito

Alti costi di gestione e benefici fiscali incerti

L'esplosione di una Bolla in Borsa potrebbe avere effetti devastanti per quei risparmiatori che attirati dal "fiscal appeal" eccedessero negli investimenti

GIAMBATTISTA PEPI

Lo strombazzato beneficio fiscale potrebbe finire nelle tasche di banche e intermediari e non dei risparmiatori. Le società di gestione del risparmio rischiano di distruggere il segmento Frise Mid Cap che si è dimostrato il migliore a Piazza Affari nell'ultimo decennio. E i maggiori argomenti di vendita utilizzati sono facilmente contestabili". **Salvatore Gazzano**, direttore investimenti di **SoldiExpert**, società di consulenza finanziaria indipendente demotisce i Piani individuali di risparmio (Pir), l'ultima "creatura" del risparmio gestito che sta andando per la maggiore, generando grande aspettativa nei risparmiatori a caccia di rendimento nella lunga stagione dei tassi di interessi ridotti ai minimi termini. A fine giugno i fondi sul mercato sono 15 e hanno raccolto finora 3 miliardi di euro. Equiva stima una raccolta per il 2017 di 10 miliardi, contro gli 1,8 miliardi previsti solo qualche mese fa.

I Pir - si è detto - sarebbero la versione italiana dei Plan d'épargne en action francesi.

"Non è così. 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% (il 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 Pira francesi (nati nel 1992 con l'obiettivo di incoraggiare l'investimento azionario) il risparmiatore con il limite di 150mila 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 compresi)".

E' vero che favorirebbero l'investimento di medio-lungo termine perché vincano i risparmiatori che li sottoscrivono alla detenzione per almeno cin-

que anni degli strumenti sottostanti per ottenere il beneficio fiscale dell'esenzione dell'imposta del capital gain e di quella di successione.

"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. Il legislatore ha, però, posto la clausola dei cinque anni in modo rigidissimo, curiosamente solo per i risparmiatori privati: a loro infatti la rotazione di portafoglio non è consentita. Il gestore, invece, 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 cinque anni".

Tra gli argomenti per promuovere i Pir si è detto che sottoscrivendoli i risparmiatori sostengono l'economia reale tramite l'investimento nel capitale di rischio e di debito delle imprese?

"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, o 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. 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. 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".

Il principale vantaggio dei Pir è allora quello fiscale?

"Il vantaggio fiscale può esistere o meno, dipende da molte variabili che non vedo spiegate 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 venda 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 "giocchino" 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 società di gestione del risparmio collocatrice. Con zero vantaggi economici per il risparmiatore al netto dei costi e benefici".

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.

"Spesso questa affermazione viene avvalorata da grafici e tabelle che mostrano l'ottimo andamento dell'indice Frise 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. Vi è un ulteriore forte problema nel convogliare i risparmiatori in modo massiccio verso investimenti che potrebbero rivelarsi poco liquidi e rischiosi soprattutto perché concentrati solo sull'Italia. Il rischio è che alcuni risparmiatori attirati dal "fiscal appeal" non valutino tutte le conseguenze di questa scelta se attuata in modo "pesante" sul proprio patrimonio. 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 che per lustri ha trascurato le Pmi ora ci sta entrando come un elefante in cristalleria e il rischio è che

sconquassi il settore (il vero motore di picco delle situazioni di troppo comprato, precipita quando una qualsiasi situazione avversa genera l'effetto vendite a valanga".



SALVATORE GAZIANO analista indipendente

