

Mercati finanziari e economia reale

Operazione rilancio per i Pir i fondi dei piccoli tentano il decollo

VITTORIA PULEDDA

Pensati per avvicinare i risparmiatori ai titoli delle Pmi, grazie agli incentivi fiscali, hanno sofferto gli errori dell'impostazione iniziale e i continui rimaneggiamenti decisi dai vari governi. Ora la doppia versione disponibile, pensata per investitori di diverso profilo, può favorire una ripartenza definitiva

La grande abbuffata, nel 2017-2018. Poi il grande freddo, nel 2019. Adesso, nelle speranze di tutti, il momento della ripartenza: per virtù, perché i Pir, i Piani individuali di risparmio, sono uno strumento gradito ai risparmiatori (per gli sgravi fiscali che offre) e ai gestori; e per necessità, perché mai come in questo momento servono strumenti per avvicinare il risparmio degli italiani all'economia reale. Una ripresa resa possibile dalle modifiche normative che hanno risolto i problemi creati nel 2019, quando il governo aveva varato la versione 2.0 dei Pir, recependo emendamenti che avrebbe dovuto portare direttamente nelle casse delle Pmi fino a 400 milioni di euro. L'obiettivo era di eliminare il difetto, nemmeno tanto nascosto, che avevano avuto finora i Pir: portare risorse - 10 miliardi nel primo anno - sulla Borsa più che sull'economia reale; e per di più privilegiando le quasi-big del mercato rispetto alle piccole e medie imprese, vero target di questi prodotti.

In realtà quella virata d'autorità verso le Pmi e il mondo del venture capital decretò l'entrata in letargo dello strumento che aveva fatto fino a quel momento ricchi i gestori. Il rimedio alla fine si rivelò peggiore del male, perché spinse i Pir a cambiar pelle, almeno in parte, imponendo investimenti in strumenti illiquidi (il venture capital) o troppo poco diffusi (le Pmi, secondo una definizione molto restrittiva): un fondo aperto, quale è un Pir, non può cambiare natura senza accusare il colpo. Non fu eutanasia solo perché di lì a poco, e siamo così arrivati all'inizio del 2020, fu ripristinata una nuova versione dei Pir molto simile a quella

"vecchia", ma tale per cui i Pir 3.0 fossero pronti a ripartire.

IGESTORI SI ATTREZZANO

Peccato che l'esordio del 2020 sia stato accompagnato dall'esplosione della peggior epidemia degli ultimi cento anni, con tutto quello che ha comportato in termini di volatilità dei mercati e di impedimenti fisici ai movimenti. Non solo le

nuove sottoscrizioni non sono partite, ma ci sono stati anche riscatti - 234 milioni nel primo trimestre - perché la necessità di avere liquidità ha spinto molti risparmiatori a vendere anche attività come i Pir, che solo dopo cinque anni minimi di possesso hanno diritto alle esenzioni fiscali.

Adesso tutti puntano sulla ripartenza. Anche perché a questo punto il piatto è ancora più ricco: il Decreto rilancio infatti ha ampliato la gamma, prevedendo anche i Pir alternativi. Questi strumenti hanno la stessa logica di vantaggio fiscale dei Pir tradizionali, ma giocano la partita sugli asset illiquidi, soprattutto non quotati. Tra le scelte più semplici, ma non le uniche, ci saranno gli Eltif, fondi europei chiusi specializzati negli investimenti nelle Pmi non quotate. Prodotti che possono essere sottoscritti, per legge, per importi non superiori al 10% della ricchezza mobiliare del sottoscrittore, con orizzonte temporale lungo e grado di rischio robusto. Insomma, non per tutti. Mancano ancora i decreti attuativi

e serviranno probabilmente alcuni mesi prima di vedere un'offerta ramificata, ma alcuni operatori si stanno attrezzando. Già costituiti o in rampa di lancio ci sono gli Eltif targati Eurizon, Algebris, Amundi, Banca Generali, Muzinich, Anthilia e Azimut. Altri arriveranno: dif-

ficilmente le sgr vorranno restare fuori da questo ricco segmento.

«I Pir alternativi sono una misura di carattere strutturale a servizio dell'economia reale, e possono assumere qualunque forma (Eltif, fondi chiusi di private equity, fondi di private debt) - spiega Luigi De Bellis, co-responsabile Ufficio studi Equita - ma comunque sono prodotti medio-alti di gamma, che hanno bisogno di un orizzonte di superiore ai 5 anni (anche fino a 10), con un servizio post vendita

che necessiterà di essere rafforzato e una reportistica periodica di aggiornamento al cliente per rendere questi strumenti vincenti. Insomma, al di là dei vincoli regolamentari, ci vuole buonsenso e una certa prudenza, nel proporre questo prodotto al retail. Ma avranno successo e se venisse aumentata la convenienza fiscale, la raccolta a regime potrebbe superare i 2-3 miliardi che già ci aspettiamo».

Qualcuno punta ad estendere ai Pir alternativi un vantaggio, mai diventato operativo, inizialmente immaginato per gli Eltif: l'esenzione fiscale delle somme investite. Che, a differenza dei Pir tradizionali, possono arrivare a 150 mila euro l'anno per cinque anni (30 mila negli altri casi). Ma già così lo strumento è interessante, sempre che sia diretto alla clientela giusta (almeno affluent, cioè sopra i 250 mi-

la euro di ricchezza mobiliare). Per la stessa ragione, secondo gli esperti di mercato, non è destinata a fagocitare il Pir 3.0. Le stime parlano di una raccolta netta positiva per la versione tradizionale, nonostante la partenza difficile. I primi dati di aprile e maggio (il quadro complessivo si conoscerà verso agosto, con le rilevazioni Asso-gestioni), evidenziano una raccolta positiva per i big del settore: Mediobanum, leader con il 27% di quota di mercato, insieme ad Eurizon, Amundi e Arca (circa l'85% del mercato) tra aprile e maggio hanno totalizzato poco meno di 90 milioni di raccolta netta positiva.

NON AVERE FRETTA

«Crediamo molto nei Pir - spiega Ugo Loser, amministratore delegato di Arca - e nel secondo semestre torneranno ad andare molto bene, anche in termini di raccolta. Ma il giudizio è positivo anche sui Pir alternativi: finanziare l'economia reale è fondamentale ed è anche un modo per cogliere opportunità specifiche, con investimenti decorrelati dall'andamento del paese. Ovviamente, vanno venduti alla clientela adatta; per esempio, ai fondi pensione».

Alcuni sono più cauti, come prospettive per il 2020: ad esempio **Intermonte** per i Pir 3.0 prevede una raccolta negativa per un miliardo, ma già dal prossimo anno i Pir tradizionali dovrebbero tornare a crescere e nel 2022 potrebbero avere una raccolta positiva per 3 miliardi. «Credo che saranno interessanti anche i Pir alternativi, prodotti complementari indirizzati ad una clientela più ricca disposta a tenere un profilo di rischio più elevato - spiega Andrea Randone, responsabile della ricerca Mid e Small cap di **Intermonte** - a questo punto la gamma di prodotti è ampia, quello che serve semmai è una visione strategica stabile e di medio periodo: ci vuole tempo prima che i provvedimenti presi dispieghino il loro potenziale, se si cambia registro troppo spesso i cambiamenti non hanno il tempo di attecchire».

ORGANIZZAZIONE RICERCA

L'opinione

Il nostro giudizio sui Pir alternativi è positivo, permettono di cogliere opportunità specifiche. Vanno però venduti alla clientela adatta

UGO LOSER
AD DI ARCA FONDI

I numeri

VERSIONI A CONFRONTO

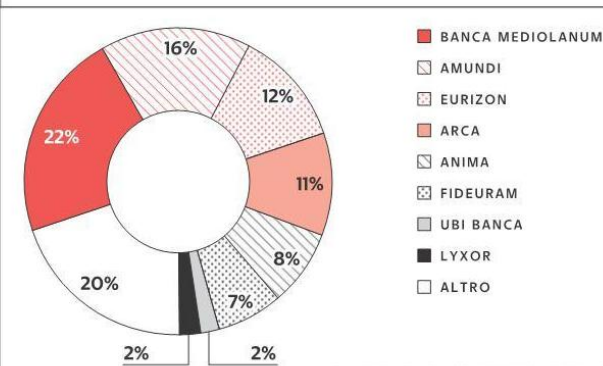
LE CARATTERISTICHE DEI PIR 3.0 E DEI PIR ALTERNATIVI

	PIR 3.0	PIR ALTERNATIVI
TARGET D'INVESTIMENTO	Investitori retail	Investitori semi-professionali
FOCUS PRINCIPALE DELL'INVESTIMENTO	Società quotate medie e piccole	Società quotate piccole e micro, società medio-piccole non quotate
TIPO DI FONDI	Fondi aperti	Fondi chiusi come Eltif, fondi di private equity, fondi di private debt
INVESTIMENTO MASSIMO PRO CAPITALE	30 mila euro l'anno (per un massimo di 150 mila euro)	150 mila euro l'anno (per un massimo di 1,5 milioni)
LIMITI DI CONCENTRAZIONE PER UN SINGOLO TITOLO	Fino al 10% del portafoglio	Fino al 30% del portafoglio
CRITERI DI INVESTIMENTI	Almeno il 70% del fondo dev'essere investito in titoli emessi da una società italiana o dell'Ue con stabile organizzazione in Italia; di questo 70%, il 25% dev'essere investito in titoli che non fanno parte dell'indice principale (il Ftse Mib, nel caso delle società quotate a Milano) e il 5% in small cap che non fanno parte né del Ftse Mib né del Ftse Mid	Almeno il 70% del fondo dev'essere investito in titoli di small cap italiane e dell'Ue con stabile organizzazione in Italia che non facciano parte né del Ftse Mib né del Ftse Mid
BENEFICI FISCALI	Esenti dalla tassazione sul capital gain se l'investimento nel fondo viene mantenuto per almeno 5 anni	Esenti dalla tassazione sul capital gain se l'investimento nel fondo viene mantenuto per almeno 5 anni

FONTE: INTERMONTE

LE QUOTE DI MERCATO DEI PIR

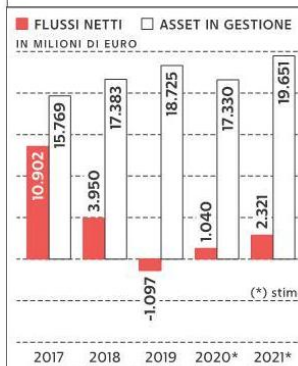
IN BASE ALLE MASSE GESTITE ALLA FINE DEL 2019



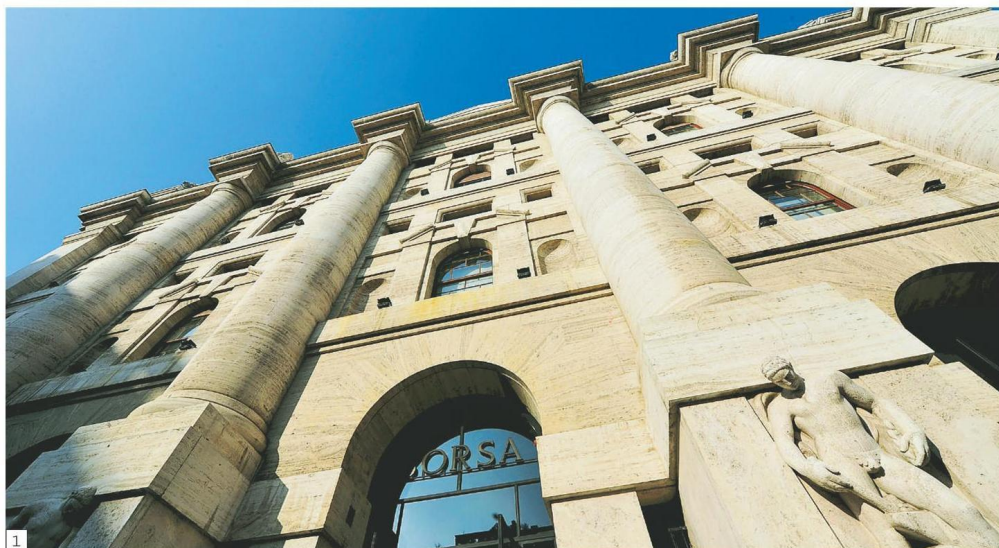
FONTE: ELABORAZIONI INTERMONTE SU DATI ASSOGESTIONI

FLUSSI PASSATI, STIME FUTURE

SECONDO LE PREVISIONI DI EQUITÀ



FONTE: STIME EQUITÀ SIM SU DATI ASSOGESTIONI



1 Un'immagine della facciata di Palazzo Mezzanotte, dove ha sede la Borsa di Milano