

RISPARMIO GESTITO

## Via libera al decreto attuativo sui Pir

### Bankitalia: «Aumenta il rischio perdite»

**Rosati (Zenit Sgr): «I Pir come li abbiamo conosciuti sono finiti»**  
**Aifi: «Avviare un dialogo e supporto per il lancio di nuovi prodotti»**

Alla fine il decreto sui nuovi Pir è stato sbloccato, lasciando la possibilità di un'ulteriore revisione. È stata una gestazione lunga, ma la pubblicazione in Gazzetta Ufficiale potrebbe aver annunciato la nascita di uno strumento che rischia di essere già morto in partenza. L'impianto del decreto conferma la struttura della legge primaria. La stessa che ha scontentato soprattutto i gestori di fondi aperti (i più attivi sul segmento dei Pir), da sempre critici verso la modifica della legge 632 del dicembre 2016 (quella che ha introdotto nell'ordinamento italiano i piani individuali di risparmio).

L'obiezione principale alla nuova normativa in vigore dall'1 gennaio 2019 è quella di modificare la natura tipica del fondo aperto, imponendo dei limiti (il 3,5% della raccolta da investire sull'Aim e il 3,5% sul venture capital) che avrebbero compromesso la liquidabilità dei prodotti. Soddisfatta del decreto, invece, Aifi. L'associazione italiana del private equity e venture capital si dichiara «disponibile ad aprire un tavolo di dialogo e supporto per il lancio dei nuovi prodotti. Vogliamo collaborare e aiutare a comprendere il mondo del venture capital».

«I Pir come li abbiamo conosciuti sono finiti – commenta invece amaro Marco Rosati, a.d. di Zenit Sgr, tra i pionieri dei Pir tricolore -. A meno che non ci sia un'esplosione di Ipo, che ritengo improbabile, né i Pir, né i fondi chiusi potranno rispettare l'allocazione prevista dalla normativa». Una bacchettata arriva anche da Bankitalia che rileva il maggior grado di rischio dei Pir in seguito alla nuova normativa. «Le nuove regole – si legge nel Rapporto sulla stabilità finanziaria – possono rendere più difficile il rispetto dei requisiti prudenziali di diversificazione e di liquidità previsti per i fondi Pir esistenti, tutti costituiti nella forma di fondi aperti». Via Nazionale mette anche in guardia sul rischio che i fondi «registrino perdite derivanti da vendite di attività in mercati poco liquidi a fronte di episodi di forte volatilità dei corsi che inducano i sottoscrittori a liquidare l'investimento prima di conseguire il beneficio fiscale. Tali perdite potrebbero riflettersi negativamente sui risultati dei Pir e sulla reputazione degli intermediari che li promuovono. Proprio al fine di limitare questi rischi gli investimenti dei fondi aperti italiani in titoli di Pmi italiane e in fondi di venture capital sono attualmente pressoché nulli».

Non solo. Anche il limite del finanziamento a 15 milioni come misura di aiuto alla Pmi sarà un ulteriore freno: «Aggrava la situazione – prosegue Rosati – perché ridimensionerà ancora di più l'universo già ridotto delle Pmi sull'Aim». Su questo punto Franco Fondi, coordinatore fiscale di AssoSim osserva: «L'ammontare di 15 milioni potrebbe apparire limitato ma va considerato che gli investimenti per il

finanziamento del rischio a cui si riferisce la norma devono essere superiori al 50% del fatturato medio dell'ultimo quinquennio della Pmi». Fondi si sofferma anche sulle disposizioni previste dagli articoli 4 e 5 del decreto secondo cui «a certe condizioni, possono essere acquistate azioni di una Pmi da un precedente investitore. Questa disposizione potrebbe avere un effetto sul mercato secondario delle Pmi acquistabili in ambito Pir tra cui rientrano anche le società negoziate nell'Aim». Ma c'è anche un altro aspetto molto importante da segnalare: l'articolo 6 del decreto stabilisce che il Ministero dello Sviluppo economico rivaluterà la situazione del settore, della raccolta e del numero di negoziazioni dopo 6 mesi dalla data di pubblicazione del decreto stesso «anche al fine di valutare l'opportunità di interventi normativi ulteriori». Una porta ancora aperta per i più pessimisti.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Isabella Della Valle