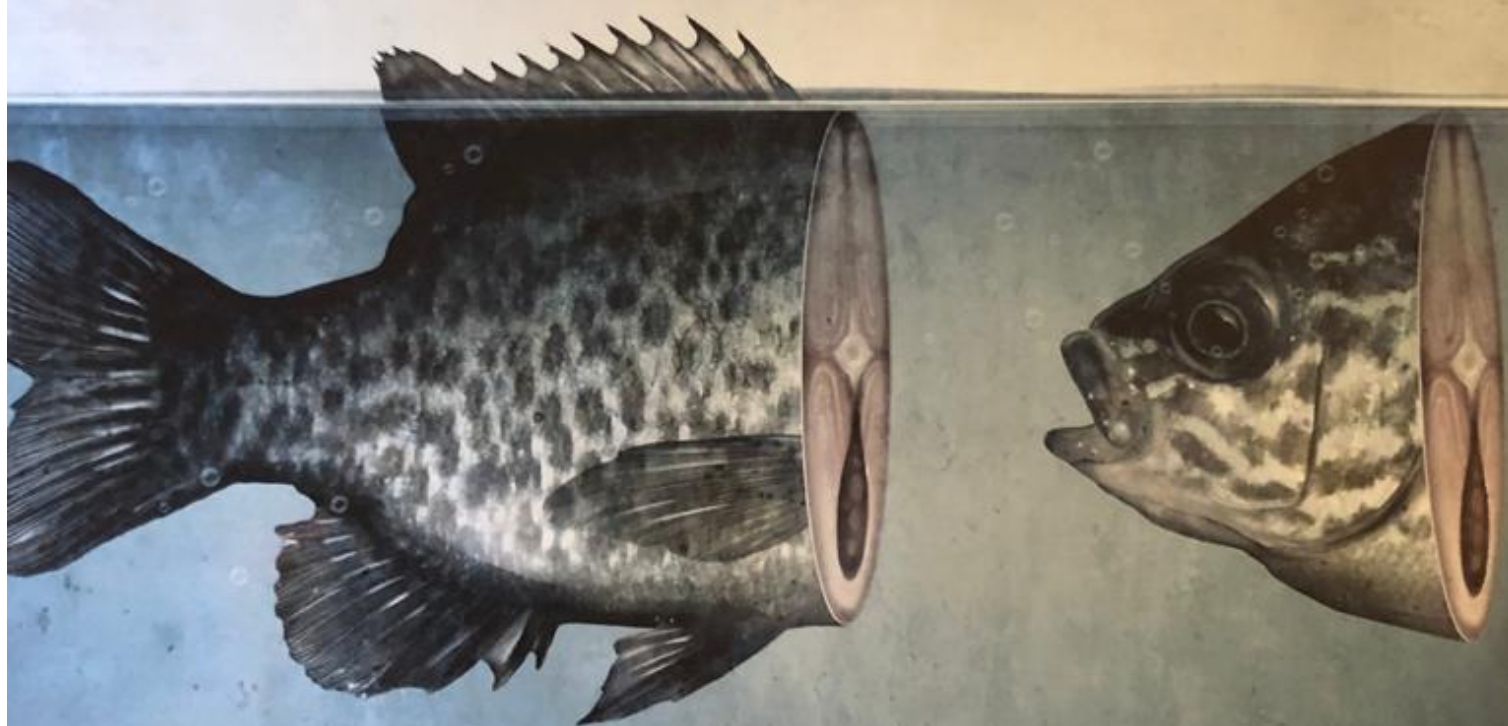


Affinché i nuovi strumenti abbiano pienamente successo, è necessario modificare la cornice normativa sui Fia riservati. Attualmente solo gli Eitif si prestano ad essere utilizzati come "contenitori" dei nuovi piani di risparmio dedicati all'investimento nelle pmi, anche non quotate

Al via i Pir alternativi Riforma da completare





Tra i tanti effetti del Covid19 vi è stato quello di fungere da fattore di accelerazione di una serie processi che, diversamente, avrebbero impiegato anni. Basterebbe pensare alla rapida diffusione della comunicazione a distanza, dello smart working e delle video call. Parimenti la pandemia ha provocato una spessa decretazione di urgenza volta a disciplinare misure emergenziali. Proprio all'interno del Decreto Rilancio troviamo importanti disposizioni volte all'introduzione dei c.d. Pir alternativi, che si affiancano a quelli già da tempo esistenti nel nostro ordinamento, ma, al tempo stesso, se ne differenziano, assumendo caratteristiche che dovrebbero dare maggior impulso in termini di iniezione di risorse fresche nell'economia reale. Si ampliano notevolmente i limiti d'investimento, passando da 30mila euro annui a 150mila con un impiego massimo che aumenta da 150mila a un milione e 500mila euro in dieci anni. Ciascun anno, per almeno i due terzi dell'anno, il Pir deve essere investito per almeno il 70 per cento in strumenti finanziari, anche non negoziati nei mercati regolamentati o nei sistemi multilaterali di negoziazione. La predetta quota del 70 per cento deve essere investita per almeno il 25 per cento del valore complessivo in strumenti finanziari di imprese non quotate e almeno per un ulteriore 5 per cento in strumenti finanziari di imprese diverse da quelle inserite negli indici Ftse mib e Ftse mid cap della Borsa italiana, in ogni caso con un limite di concentrazione del 10% per singolo emittente. Per i Pir alternativi che investano per almeno il 70% in società non quotate, il limite di concentrazione è elevato al 20% per singolo emittente. A ciò si aggiunge la possibilità di investire in crediti o prestiti erogati dalle imprese medesime. Sono considerati investimenti qualificati anche le quote o azioni di organismi di investimento collettivo del risparmio che investono per almeno il 70 per cento dell'attivo negli stessi strumenti finanziari, i cosiddetti Oicr Pir compliant. Il Decreto Rilancio precisa che in tal caso i limiti d'investimento devono essere raggiunti entro la data specificata nel regolamento, cessano di essere applicati quando l'Oicr inizia a vendere le attività, in modo da rimborsare le quote degli investitori e sono temporaneamente sospesi quando l'Oicr raccoglie capitale aggiuntivo o riduce il suo capitale esistente, purché tale sospensione non sia superiore a 12 mesi. Come si legge dalla relazione illustrativa all'art. 136 del Decreto, la nuova disciplina consente di costituire un Pir alternativo con investimenti qualificati che possono essere rappresentati, oltre che da Oicr

aperti, anche da Fia, ossia da fondi di investimento alternativi come gli Eltif, i fondi di private equity, i fondi di private debt ed i fondi di credito. Va però notato che, in ragione del d.m. 5 marzo 2015, n. 30 i fondi chiusi di private equity, di debito e di crediti vengono costituiti nella forma di fondi riservati agli investitori professionali e ciò al fine di beneficiare della non applicazione delle norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio stabilite dalla Banca d'Italia per i Fia non riservati. Ma, come previsto dallo stesso d.m. 30/2015, i Fia riservati possono essere sottoscritti da investitori retail solo per tagli minimi superiori a 500mila euro.

Proprio questo limite di investimento pone in luce una contraddizione della nuova disciplina. Il Pir alternativo ha, come si è detto, un importo investibile annuo di 150mila euro e quindi per un cliente retail risulta di fatto impossibile utilizzare un Fia riservato all'interno del Pir alternativo considerato il taglio minimo non derogabile di 500mila euro. Gli unici fondi Pir compliant finiscono quindi per essere gli Eltif, governati da un regolamento europeo, che consente la sottoscrizione da parte degli investitori non professionali a condizione che essi lo facciano all'interno di un rapporto di consulenza o di gestione patrimoniale e con il limite del 10% del portafoglio nel caso in cui lo stesso sia inferiore a 500mila euro. Si tratta quindi di una riforma incompiuta perché per un verso punta a far convergere il risparmio privato verso l'economia reale con una leva fiscale che premia gli investimenti in titoli, debito e finanziamenti di società non quotate, per l'altro non consente di fatto che questo avvenga mediante l'impiego dello strumento principale in cui si investe in questo tipo di settore: i Fia riservati. Tutto ciò rafforza l'idea che si debba procedere al superamento dei vecchi limiti di investimento accedendo al riconoscimento della figura del cliente *semiprofessionale*, ossia di un investitore che, come già previsto per gli Eltif, possa aprirsi a forme d'investimento più sofisticate ed illiquide, come i Fia riservati, a condizione che questo avvenga all'interno di un servizio di consulenza o di gestione patrimoniale, che garantiscono il principio di adeguatezza degli investimenti, e su portafogli con una consistenza media superiore a 500mila euro. In altri termini, si sente l'esigenza di riconoscere sotto il profilo normativo l'esistenza della clientela di private banking che, dotata di ampie risorse finanziarie, con l'assistenza della "guida alpina" possa raggiungere in totale sicurezza vette elevate contribuendo concretamente al finanziamento diretto dell'economia reale.