

LA STRATEGIA

La leva fiscale per attrarre investimenti nell'economia

La strategia. Eltif più adatti dei Pir per la diffusione del venture capital

La leva fiscale per gli investimenti

di **Marco Piazza**

Prosegue lo sforzo del legislatore di rispondere all'esigenza dell'impresa di reperire fonti di finanziamento alternative rispetto al tradizionale debito bancario. Saltare il "filtro" costituito dal sistema degli intermediari finanziari, convogliando i risparmi direttamente verso le imprese, non è facile.

L'AUMENTO DEL GRADO DI RISCHIO

1 Per prima cosa si deve educare il risparmiatore a comprendere (e accettare) l'aumento del grado di rischio del proprio portafoglio. E siccome in Italia il risparmio è (fortunatamente) ancora abbastanza distribuito, il sistema deve "proteggere" quei risparmiatori che non hanno un livello di conoscenze sufficienti per selezionare investimenti adeguati alla propria propensione al rischio.

Le macchinose regole sulla trasparenza bancaria e finanziaria, calate dal legislatore europeo, ma recepite in Italia in modo estremamente rigoroso, hanno questa funzione.

LE AGEVOLAZIONI

2 Il legislatore tributario ha introdotto - restando nel solco delle regole Ue - incentivi a favore degli investimenti in start up innovative (articolo 29 del Dl 179/2012 e Dm 25 febbraio 2016) e nelle piccole e medie imprese innovative (articolo 4 del Dl 3/2015), incentivi a favore dei Pir (i piani di investimento del risparmio disciplinati dall'articolo 1, commi 100-114, della legge 232/2016 e dal Dm 30 aprile 2019) e incentivi a favore degli

investimenti nei Fvc (i fondi di venture capital disciplinati dall'articolo 31 del Dl 98/2011).

LE CONDIZIONI

3 Lo sforzo è proseguito ora nel decreto crescita (articolo 36-bis del Dl 34/2019) con il varo di una disciplina fiscale di favore per gli investimenti in Eltif, ossia i fondi di investimento europei a lungo termine. La disciplina consiste nel non assoggettare a imposta, in capo all'investitore, i redditi prodotti dal fondo ma si devono verificare alcune condizioni, fra le quali che all'investimento sia destinato un importo non superiore a 150mila euro nell'anno e non superiore a 1,5 milioni di euro complessivamente e che l'investimento sia detenuto per almeno cinque anni.

■ Si tratta di requisiti che ricordano le agevolazioni previste per i Pir, salvo che per la diversa tipologia degli investimenti ammissibili e per i limiti d'importo che sono molto più elevati (per i Pir sono 30mila euro in ciascun anno con un tetto complessivo di 150mila euro).

L'efficacia della norma - che è operativa per gli investimenti effettuati dal 2020 - è peraltro subordinata all'autorizzazione da parte della Commissione europea.

Si nota una certa sovrapposizione delle agevolazioni non del tutto coerente con gli scopi di ciascun istituto.

I Pir sono nati con l'intento di attrarre il risparmio familiare verso l'investimento nelle imprese legate al tessuto economi-

co italiano.

Le condizioni in termini di composizione del portafoglio, pur mirando a convogliare gli investimenti anche verso le imprese di minori dimensioni (il 21% doveva essere destinato a società diverse da quelle comprese nell'indice Ftse Mib), consentiva di offrire il prodotto anche a clientela non particolarmente qualificata.

Lo scopo iniziale è in parte stato tradito dalle modifiche normative introdotte con la legge 145/2018 che hanno imposto di riservare il 5% degli investimenti ai fondi di venture capital, elevando il grado di rischio dell'investimento ed ostacolando così il collocamento del prodotto fra la clientela al dettaglio.

Gli Eltif sembrano più adatti dei Pir ad essere utilizzati come strumento di diffusione del venture capital. Ci si chiede quindi se - ora che agevolazioni fiscali analoghe a quelle previste per i Pir sono ammesse anche per gli Eltif - non sia opportuno ripristinare l'originaria formulazione della disciplina dei Pir, più adatti, come si è detto, a raccogliere il risparmio familiare.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

