

SENATO DELLA REPUBBLICA
Commissione Finanze e Tesoro

Testo dell'audizione dell'avv. Fabrizio Vedana, membro del comitato scientifico di ANCP (4 luglio 2023).

Disegno di legge A.S. 674 "Interventi a sostegno della competitività dei capitali".

Introduzione

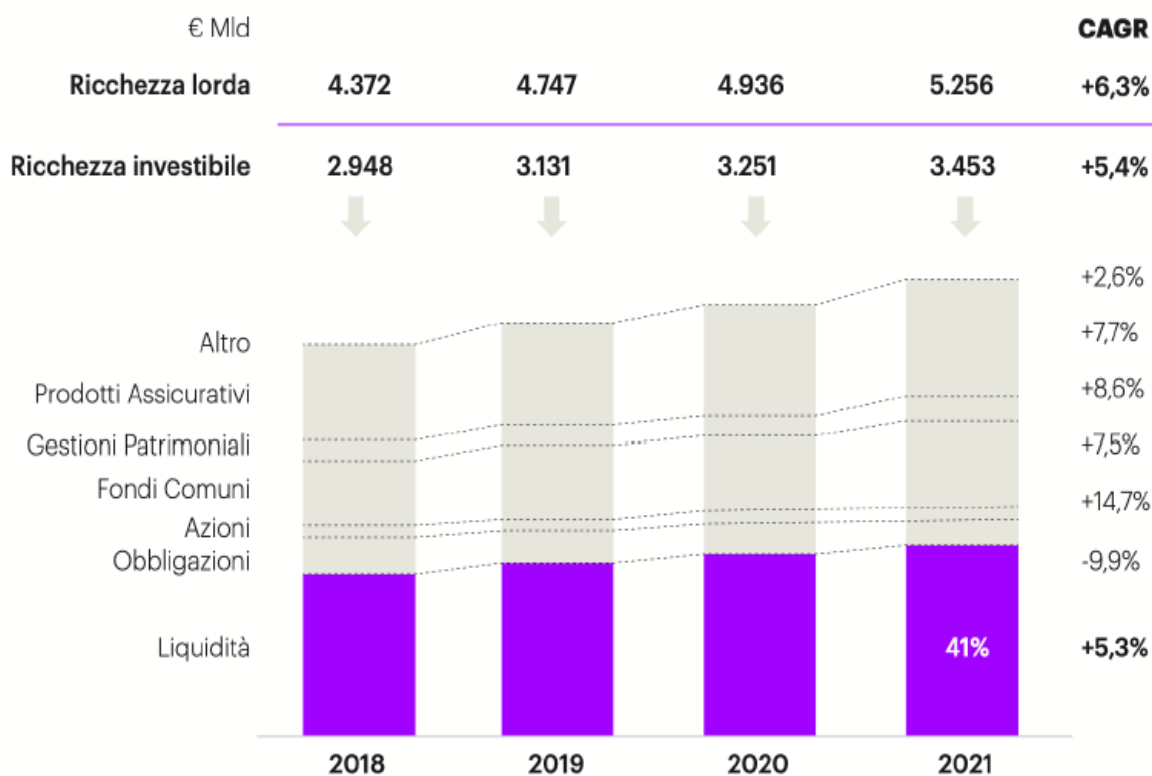
Ringrazio il Presidente della Commissione, Senatore Garavaglia, e gli onorevoli Senatori che la compongono per questa opportunità e l'attenzione che dedicano al tema e alle posizioni delle parti sociali. Sintetizzo oralmente una serie di osservazioni più analiticamente esposte nel documento scritto che lascio agli atti di questa Commissione.

L'Associazione Nazionale Consulenti Patrimoniali (ANCP), è un'associazione senza scopo di lucro, che non persegue scopi politici e religiosi. ANCP rappresenta oltre novecento associati di diversa natura, dimensioni e modello di *business* e vuole essere un punto di riferimento per la famiglia professionale dei consulenti patrimoniali, garantendone la professionalità grazie ad un processo di certificazione delle competenze. ANCP si propone di perseguire l'istituzione di un albo professionale attuando tutte le iniziative che a tal fine saranno necessarie. Inoltre eroga formazione e servizi specialistici agli associati, agevola il networking fra le diverse figure professionali che si occupano di consulenza patrimoniale. L'Associazione nazionale consulenti patrimoniali raccoglie al suo interno tutte le professioni che, ciascuna per le proprie competenze, contribuiscono ad una consulenza olistica ed integrata del patrimonio delle persone.

Il tema della competitività dei mercati dei capitali e lo sviluppo della Borsa Italiana sono centrali per la crescita dell'economia del nostro Paese e delle nostre PMI. La complessa congiuntura economica rende quanto mai strategica la promozione di forme di finanziamento che affianchino il credito tradizionale per sostenere la crescita, superare il problema dimensionale che troppo spesso ostacola lo sviluppo delle imprese italiane. La possibilità che verrebbe data all'investitore di scegliere tra un maggiore numero di aziende renderebbe ancora più importante il ruolo e l'attività del consulente patrimoniale che, in modo indipendente e avendo in mente il solo interesse del cliente, dovrebbe supportarlo nelle decisioni di investimento, forte della sua specifica competenza maturata anche grazie ai percorsi formativi organizzati da ANCP.

I numeri

La ricchezza degli Italiani, investibile, al netto delle passività e delle attività non smobilizzabili, ammonta a circa 3.450 miliardi di euro, di cui oltre il 40 per cento è detenuta sotto forma di liquidità (che rende poco o nulla alla luce dell'andamento dell'inflazione).



Fonte: Banca di Italia; AIPB

Il 98 per cento delle start up innovative sono costituite in forma di SRL e in Italia ci sono più di 400 mila SRL.

Le norme del DDL

Il DDL Capitali intende introdurre una norma (trattasi dell'articolo 3) che assimila le quote delle PMI costituite in forma di SRL ai valori mobiliari e quindi a strumenti finanziari che possono essere emessi in forma scritturale (ossia dematerializzati/digitalizzati).

Sono PMI le srl che in base al più recente bilancio annuale o consolidato soddisfano almeno due dei tre seguenti criteri:

1. numero medio di dipendenti nel corso dell'esercizio inferiore a 250
2. totale dello stato patrimoniale non superiore a 43 milioni di euro
3. fatturato annuo non superiore a 50 milioni di euro

A seguito di tale previsione normativa sarà quindi possibile, su base volontaria, emettere le quote in forma dematerializzata purchè tali quote siano standardizzate: uguale valore nominale e stessi diritti, come avviene oggi per le azioni delle società quotate o i Titoli di Stato.

Quali vantaggi?

Riduzione degli oneri burocratici legati al passaggio di proprietà delle quote, per cui sarà possibile eliminare bolli, imposte di registro e il costo dell'intervento del notaio. Il trasferimento, infatti, avverrà come per le azioni, in forma scritturale presso la società di gestione accentrata e di riflesso nei conti di custodia/deposito delle banche

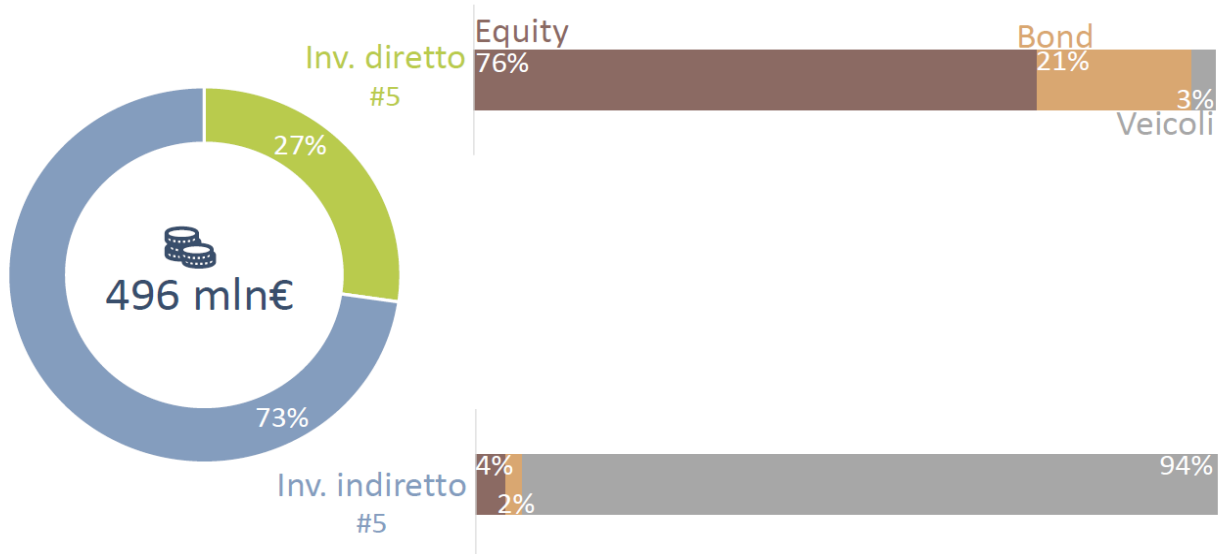
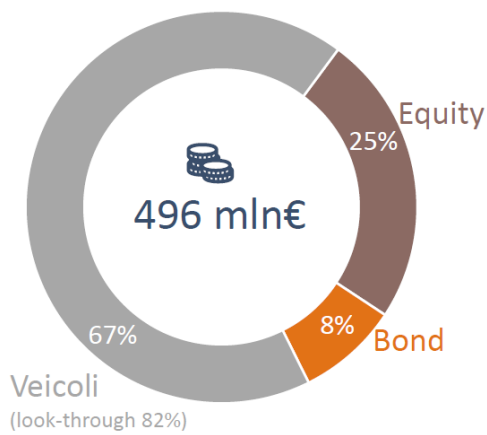
Le quote di SRL, una volta dematerializzate, potranno avere un codice ISIN ed essere inserite nei conti di custodia degli investitori presso la propria banca. Con il codice ISIN, la banca potrà anche gestire con maggiore facilità i requisiti per beneficiare dei vantaggi fiscali legati alla normativi dei PIR alternativi e sarà inoltre possibile beneficiare di una gestione più efficiente delle SRL con una base allargata di investitori.

Sintesi dei vantaggi:

- trasferimento della proprietà senza costi sostanziali
- maggiore liquidità dell'investimento
- mantenimento delle somme investite nelle masse amministrate dalla banca o dal consulente patrimoniale
- facilitazione del processo di exit con possibilità di dare esecuzione al diritto di trascinarsi (c.d. drag-along) con evidenti vantaggi economici anche per i soci di minoranza
- applicazione dell'imposta del 26 per cento direttamente da parte dell'intermediario-sostituto d'imposta (in tal modo lo Stato incassa prima le imposte) e compensabilità delle plusvalenze con minusvalenze pregresse.

I PIR alternativi

L'osservatorio PIR (piani individuali di risparmio) dell'ufficio studi di Assogestioni mette in evidenza, relativamente ai PIR Alternativi, che già oggi sono prevalenti gli investimenti in titoli non quotati (82 per cento) ma vengono effettuati attraverso veicoli (tipicamente fondi di private equity o di venture capital) in ragione delle difficoltà oggi esistenti di acquistare, detenere e vendere titoli non quotati (fiscalità, costi di detenzione e trasferimento, liquidità, ecc.). La dematerializzazione delle quote di SRL contribuirebbe quindi a rendere più semplice l'investimento diretto e meno mediata la scelta delle aziende sulle quali investire utilizzando il PIR (si passerebbe da un investimento preconfezionato ad uno più personalizzato, su misura del singolo investitore).



Cosa sono i PIR Alternativi e come funzionano

Il Decreto Legge 19 maggio 2020, n. 34 (noto come “Decreto Rilancio”) ha introdotto, accanto al regime ordinario dei c.d. piani individuali di risparmio («PIR», introdotti dalla legge di stabilità per il 2017, L. 232/2016), un regime ulteriore avente ad oggetto i c.d. «PIR Alternativi» i quali presentano un ambito oggettivo di applicazione più ampio.

I PIR Alternativi garantiscono esenzione:

- a) su redditi di capitale (i.e. dividendi, proventi OICR salvo eccezioni)
- b) su redditi diversi (i.e. capital gain, escluse partecipazioni qualificate)
- c) su imposta di successione

I PIR Alternativi presuppongono l’apertura di un rapporto con o senza intestazione con una fiduciaria e l’esercizio dell’opzione per il c.d. risparmio amministrato (i.e. applicazione delle imposte a titolo definitivo da parte dell’intermediario).

Il PIR deve rispettare:

- (i) vincoli di composizione
- (ii) vincoli di concentrazione
- (iii) periodo di possesso minimo degli strumenti (holding period)

Possono essere detenuti solo strumenti finanziari i cui proventi sono tassati a titolo definitivo (ritenuta alla fonte/imposta sostitutiva).

Non possono quindi essere oggetto di investimento:

- gli strumenti emessi da soggetti residenti in Stati non white list
- le partecipazioni qualificate (>2% quotate > 20% non quotate). A tal fine si conteggiano anche le quote/azioni detenute da familiari ex art. 5 TUIR (coniuge, parenti entro il terzo grado e affini entro il secondo) e da società controllate

L’investimento annuo massimo è pari a euro 300.000 fino ad un massimo di euro 1.500.000 (su cinque anni complessivi).

Limiti di composizione del portafoglio PIR

- 1) 70% deve essere investito in investimenti c.d. qualificati («quota obbligatoria»)
- 2) 30% può essere investito in investimenti non qualificati e/o liquidità («quota libera»)

Sono considerati investimenti qualificati:

- strumenti finanziari (quotati e non) emessi da imprese residenti in Italia, Stati UE o SEE purché abbiano stabile organizzazione in Italia, diverse da quelle inserite negli indici FTSE MIB e FTSE Mid Cap di Borsa italiana (es. AIM, molti titoli quotati sul segmento Star) o indici equivalenti di mercati regolamentati
- prestiti erogati alle predette imprese o crediti delle stesse solo se tassati a titolo definitivo (NO finanziamenti soci)
-

- OICR PIR compliant (quelli che in base al regolamento rispettano i vincoli di investimento, ivi compreso il divieto di investimento in Paesi non collaborativi, e di concentrazione previsti dalla normativa PIR)
- azioni di s.p.a.
- **quote di tutte le s.r.l.**
- mini-bond quotati e non (messi da società qualificate ai fini PIR)
- le società quotate sul Euronext Growth Milan (EGM)
- molte delle società quotate sul segmento STAR di Borsa Italiana
- finanziamenti tramite piattaforme di peer to peer lending
- investimenti nel capitale di società immobiliari residenti in Italia, sottoscritto o meno tramite piattaforme di crowdfunding
- asset backed securities (ABS) emesse da veicoli di cartolarizzazione di crediti di imprese residenti in Italia, Stati UE o SEE, purché abbiano stabile organizzazione in Italia – OICR chiusi o aperti PIR compliant
- gli strumenti emessi da società extra-UE inclusi nella c.d. white list (ad esempio, emittenti UK e USA)
- le società UE senza stabile organizzazione in Italia
- i Titoli di Stato italiani e stranieri
- liquidità (conti deposito, certificati di deposito e conti correnti)
- quote di OICR non PIR compliant solo se soggette a tassazione a titolo definitivo (ad esempio, ETF armonizzati e FIA UE non armonizzati ma vigilati).

E' possibile includere nel PIR anche strumenti qualificati detenuti indirettamente tramite veicoli societari. Si dovrebbe trattare di una facoltà e non di un obbligo. Deve trattarsi di società italiana o Stato UE/SEE white list (es. Lussemburgo) che possieda solo investimenti qualificati o non qualificati. Ciò che è incluso nel PIR è l'investimento detenuto dal veicolo. Dunque, il rispetto dei vincoli di composizione (i.e. 70 per cento di quota obbligatoria e 30 per cento di quota libera) e del limite di concentrazione (20 per cento) deve essere effettuata non in capo al veicolo bensì in capo al titolare del PIR che detiene il veicolo, tenendo conto dell'effetto demoltiplicativo in base alla quota di partecipazione al veicolo societario.

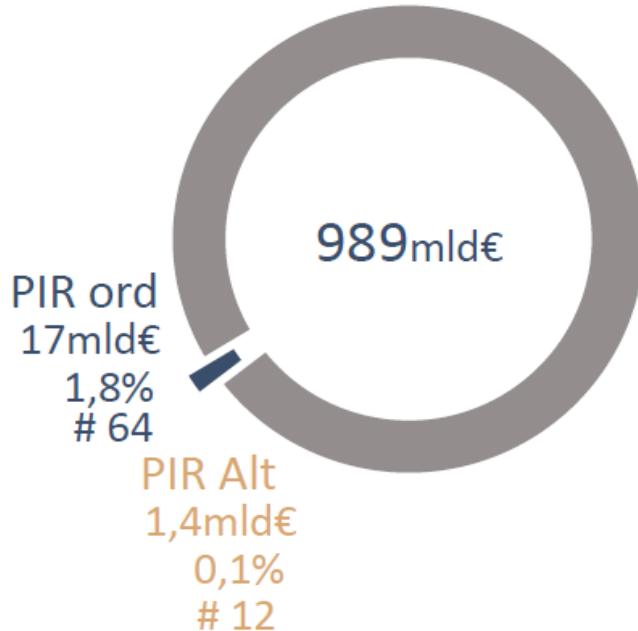
Il limite di concentrazione sul singolo asset (qualificato e non qualificato) non può superare il 20 per cento del totale PIR. Calcolo sulla base del costo storico. Per l'investimento in OICR PIR compliant può superare il 20% e arrivare anche al 100%. Il totale liquidità non può superare il 30% ma il totale investito in C/C o depositi (compresi certificati di deposito) non può superare il 20% per ciascuna categoria.

Per beneficiare del regime di esenzione è necessario che lo strumento che genera il reddito sia posseduto per almeno 5 anni (c.d. holding period).

I proventi distribuiti (dividendi/interessi) prima del decorso dell'holding period beneficiano subito del regime di esenzione. Se poi lo strumento è ceduto prima dell'holding period è previsto il recupero a tassazione (c.d. recapture). Se lo strumento è ceduto prima dell'holding period, la plusvalenza è tassata ordinariamente (regime amministrato) salvo il reinvestimento entro 90 giorni. In tal caso il periodo di possesso dello strumento venduto si somma a quello del nuovo strumento fino a raggiungere i 5 anni.

La proposta

Il PIR alternativo è ancora poco conosciuto e quindi poco diffuso e scarsamente utilizzato nel nostro Paese. Si pensi che la raccolta netta in fondi comuni di investimento sfiora i mille miliardi e di questa solo 1,4 (cioè lo 0,1 per cento) è rappresentata da PIR alternativi (i PIR ordinari ammontano a 17 miliardi).



Il DDL rappresenta un'ottima occasione per incentivarne l'utilizzo, magari in abbinamento con la prossima riforma fiscale che potrebbe introdurre meccanismi di premialità fiscale ulteriore per quanti utilizzano il PIR alternativo per acquistare quote di SRL mantenendo l'investimento per un certo numero di anni (per esempio cinque). Parimenti il DDL, e i regolamenti attuativi



che ne verranno, potrà essere la giusta occasione per sottolineare e valorizzare il ruolo svolto dai consulenti patrimoniali, e con loro anche delle società fiduciarie che da sempre amministrano per conto terzi quote di SRL.

Più in dettaglio si può ben dire che, grazie ad un percorso formativo specifico e all'indipendenza rispetto a banche o intermediari finanziari, i consulenti patrimoniali possono supportare i futuri investitori nella selezione delle SRL da inserire nei PIR alternativi sulla base di una valutazione che non verrà lasciata solo alla capacità di promuovere il brand ma che sarà basata soprattutto su una attenta valutazione degli aspetti economici (bilancio), di governance, di capacità di gestire i cambiamenti e il passaggio generazionale.

ANCP resta a disposizione per fornire il proprio ulteriore contributo in termini di idee, di soluzioni e di competenze utili per raggiungere al meglio gli ambiziosi obiettivi che si prefigge il disegno di legge AS 674.