

VI COMMISSIONE PERMANENTE FINANZE

CAMERA DEI DEPUTATI

INDAGINE CONOSCITIVA SUI MERCATI FINANZIARI AL SERVIZIO

DELLA CRESCITA ECONOMICA

Audizione del Presidente e del Segretario Generale della

Associazione Italiana Private Banking – AIPB

14 Ottobre 2020

Signor Presidente, Onorevoli Deputati,

desidero ringraziarvi a nome degli Associati AIPB per l'invito a partecipare all'indagine conoscitiva condotta da questa Commissione sui mercati finanziari al servizio della crescita economica.

La nostra Associazione rappresenta il settore del Private Banking. Riunisce i principali attori che operano nella catena del valore dei servizi di investimento (Banche, Asset Manager e Assicurazioni) per accompagnarli in un percorso di crescita volto a rafforzare la qualità e la trasparenza della consulenza finanziaria e patrimoniale dedicata alle famiglie. La qualità e la trasparenza, assieme alla cultura finanziaria, sono le premesse fondamentali per generare fiducia e ampia partecipazione degli investitori non professionali ai mercati finanziari.

L'Associazione, **i cui aderenti gestiscono un risparmio privato stimabile in più di 860 miliardi**, è conscia del ruolo che può svolgere l'industria del Private Banking, indirizzando correttamente le scelte di investimento relative al 28% del totale della ricchezza italiana investibile. Per questo motivo il tema oggetto dell'indagine conoscitiva viene considerato dal nostro settore di grande rilievo per il Paese.

Nel contesto attuale, esito di un'emergenza inattesa e assolutamente unica per intensità e ampiezza delle conseguenze, l'industria finanziaria dei servizi di investimento può e deve assumere una nuova centralità nel **processo complessivo di modernizzazione del Paese**.

La consulenza finanziaria e patrimoniale rappresenta, infatti, una chiave di volta per poter **allineare l'interesse dei risparmiatori italiani** - in particolare quelli determinati a proteggere nel tempo il valore del loro patrimonio finanziario attraverso un moderno approccio all'investimento basato su un portafoglio ampio e ben diversificato - rispetto alle **esigenze di finanziamento di lungo periodo delle imprese e dei territori**, che devono poter disporre delle risorse necessarie ad attrarre talenti e generare innovazione per un modello di sviluppo più sostenibile e inclusivo.

Il framework regolamentare europeo ha creato i presupposti necessari per salvaguardare il giusto equilibrio tra l'attiva partecipazione ai mercati finanziari e gli interessi dei singoli investitori non professionali. Malgrado ciò, alcuni snodi regolamentari ostacolano ancora una visione unitaria e coordinata che permetta all'industria dei servizi di investimento di raggiungere importanti obiettivi quali la corretta allocazione delle attività finanziarie dei clienti in uno scenario prolungato di tassi negativi, un allungamento dell'orizzonte temporale delle scelte di investimento delle famiglie, una maggiore patrimonializzazione delle imprese.

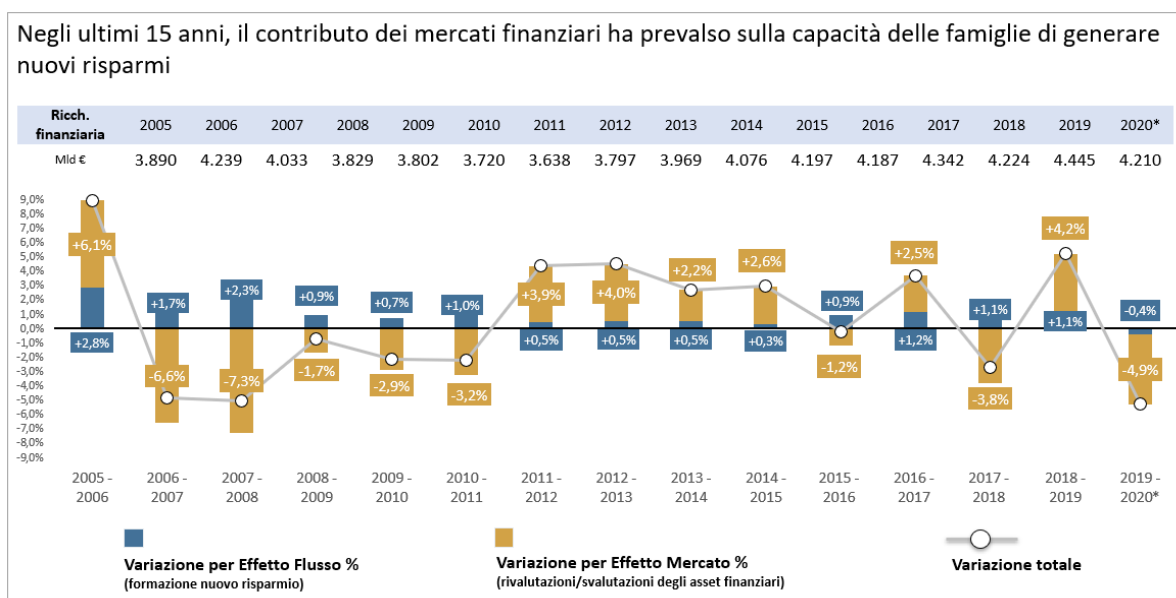
Nel nostro intervento, dopo una breve analisi sull'evoluzione della ricchezza finanziaria delle famiglie, passeremo a descrivere l'industria dei servizi di investimento rappresentata

dall'Associazione, anche alla luce degli impatti della pandemia, il contributo fornito direttamente e indirettamente dal settore del Private Banking alle diverse forme di finanziamento dell'economia reale.

Ci soffermeremo, infine, su alcuni interventi di natura regolamentare e fiscale che possono contribuire a rendere più efficace tale ruolo e accelerare il processo di avvicinamento dei risparmiatori italiani agli investimenti finanziari a favore della crescita dell'Economia Reale del Paese. Non va dimenticato, infatti, che la concorrenza internazionale nell'attrarre capitali privati impone oggi un confronto serrato fra istituzioni e operatori di mercato su molteplici fattori quali la fiscalità, la dotazione infrastrutturale, il sistema educativo e la formazione professionale, la capacità di innovazione, la semplificazione a vantaggio della reputazione e dell'immagine del Paese.

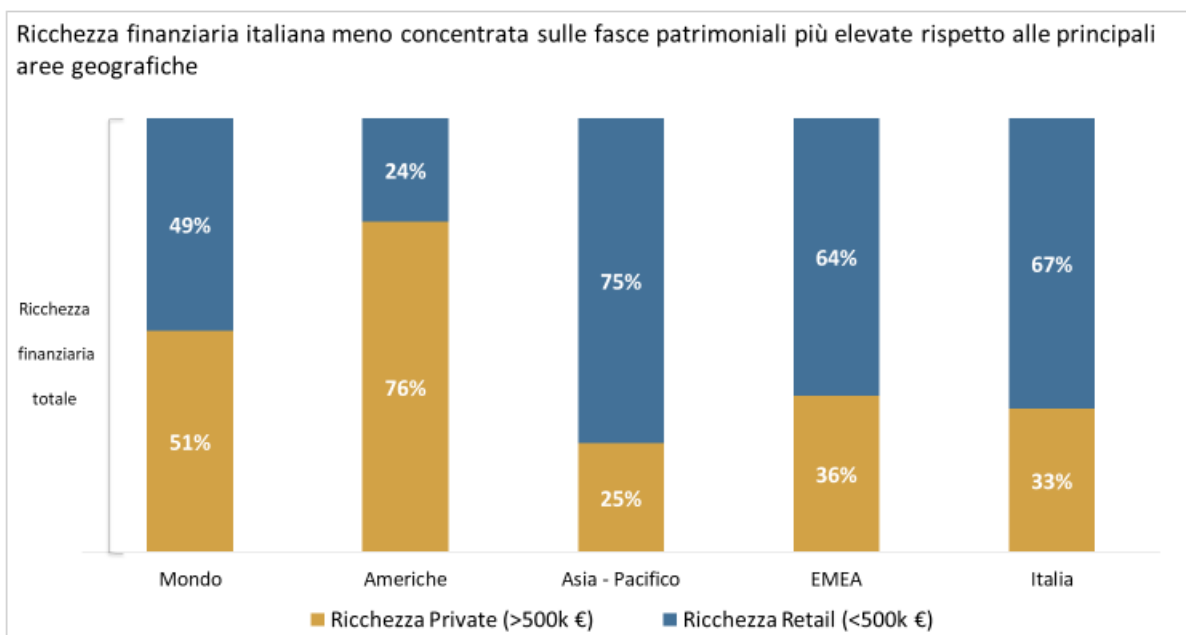
1. Evoluzione e composizione della ricchezza finanziaria delle famiglie

Negli ultimi 15 anni, l'andamento del reddito disponibile e la propensione al risparmio hanno determinato una **ricomposizione della ricchezza delle famiglie italiane a favore della componente finanziaria**. Dal 2005 fino allo scoppio della pandemia, l'evoluzione del volume delle attività finanziarie delle famiglie è stata guidata prevalentemente dagli effetti di mercato sui portafogli investiti, effetti per la gran parte del tempo positivi interrotti però da alcuni brevi periodi molto negativi. L'analisi di medio periodo mette quindi in evidenza come il contributo dei mercati finanziari abbia prevalso sulla capacità delle famiglie di generare nuovi risparmi.



Fonte: elaborazioni AIPB su dati Banca d'Italia

Un secondo elemento che caratterizza la ricchezza delle famiglie italiane lo si deduce dal confronto internazionale. Le famiglie italiane mostrano una minore polarizzazione della ricchezza finanziaria e un peso molto rilevante delle fasce patrimoniali più basse. Rispetto ad altre aree territoriali **la distribuzione della ricchezza finanziaria italiana è caratterizzata quindi da forte democraticità e un più limitato effetto di concentrazione presso poche famiglie molto abbienti**.

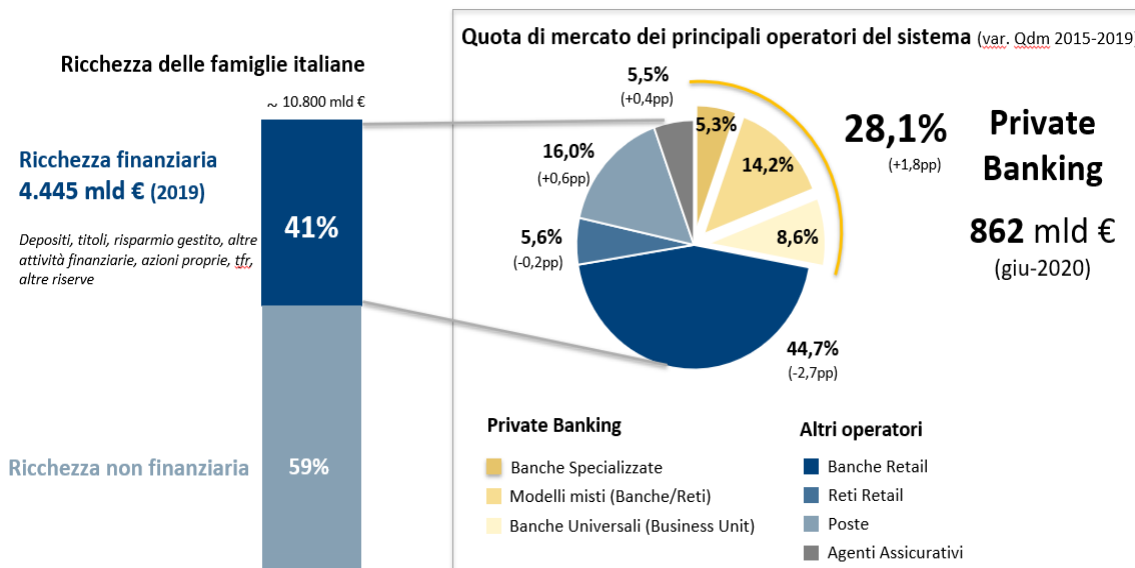


Fonte: AIPB – Monitor Deloitte

È di immediata comprensione, quindi, quanto **una gestione moderna e molto oculata delle attività finanziarie delle famiglie affinché non perdano il loro valore nel tempo assuma un rilevante valore sociale.**

Oggi, la responsabilità della gestione di questa ricchezza finanziaria è suddivisa tra operatori del sistema con caratteristiche differenziate. Le banche non specializzate in servizi di investimento e le Poste amministrano la quota più rilevante, ma più liquida, delle attività finanziarie delle famiglie. Si tratta mediamente di portafogli di dimensione contenuta e in prevalenza di risparmio cautelativo, conservato quindi dalle famiglie per proteggersi dall'incertezza, come dimostra il peso prevalente dei depositi e delle polizze assicurative pari al 77% sul totale.

Della ricchezza finanziaria detenuta dalle famiglie italiane, quasi 900 miliardi sono in gestione presso strutture di Private Banking

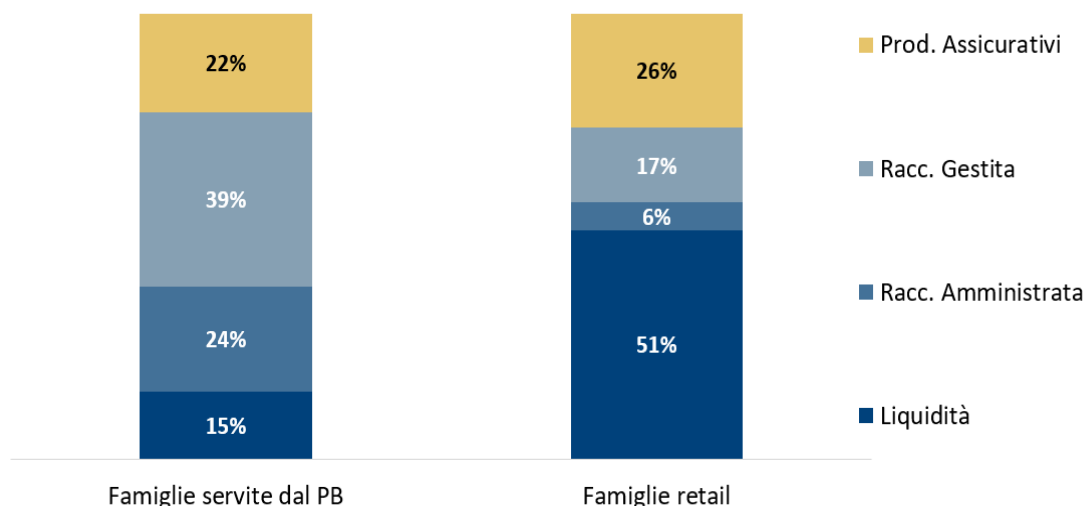


Fonte: AIPB – Prometeia

Le famiglie che detengono portafogli finanziari mediamente più significativi e con una maggiore propensione ad investire nei mercati di capitali si rivolgono, invece, prevalentemente a operatori specializzati nei servizi di investimento che rientrano nel perimetro del Private Banking.

Sono proprio queste famiglie a mostrare una minore propensione a detenere liquidità preferendo portafogli ampiamente diversificati per settore di investimento, area geografica e orizzonte temporale. Pur mostrando una marcata preferenza verso strumenti di investimento liquidi, i depositi non arrivano a pesare più del 15% del portafoglio, scelta che è stata solo temporaneamente alterata dall'incertezza generata dal Covid nel primo trimestre 2020.

Le famiglie Private detengono portafogli finanziari mediamente più significativi e con una maggiore propensione ad investire nei mercati di capitali, rivolgendosi agli operatori specializzati nei servizi di investimento che rientrano nel perimetro del Private Banking



Fonte: AIPB – Prometeia

2. L'industria italiana dei servizi di investimento e di protezione del patrimonio

L'attuale sfida dell'Associazione, nata nel 2004 per volontà dei principali attori del mercato italiano¹, è quella di accompagnare l'industria dei servizi di investimento nel suo percorso di crescita basata su qualità e trasparenza a favore di una maggiore partecipazione delle famiglie ai mercati dei capitali cercando di:

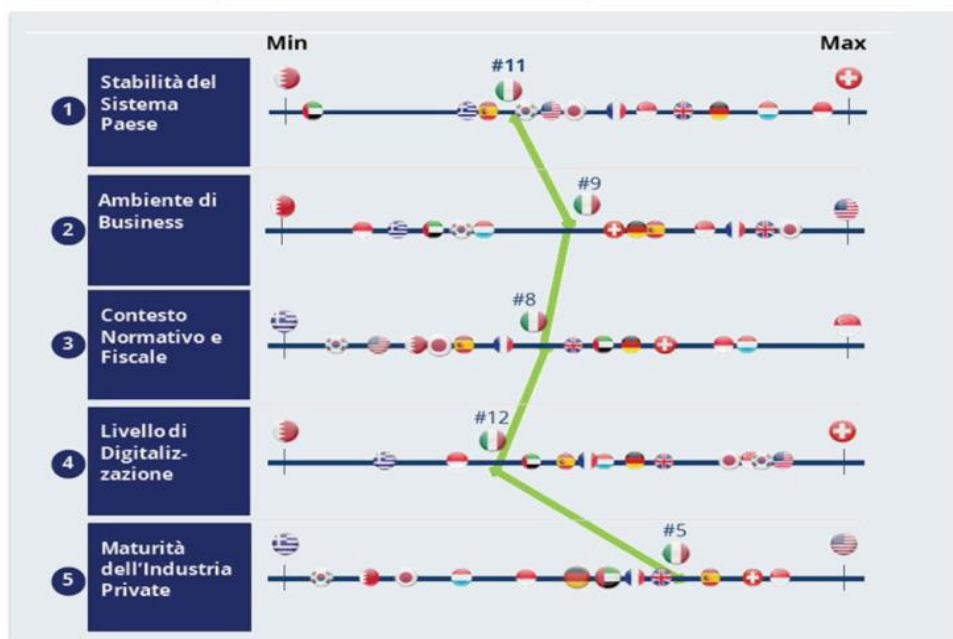
- **stimolare la competitività dell'offerta**, attraverso un costante monitoraggio del mercato servito dagli operatori di mercato;
- **valorizzare la professionalità** che il settore mette a disposizione della clientela per fare scelte di investimento pienamente consapevoli, anche grazie ad un costante e certificato aggiornamento professionale dei referenti per gli investimenti;
- **ridurre le barriere all'investimento dal lato della domanda**, con un focus sulle esigenze degli investitori non professionali detentori di portafogli finanziari superiori a 500.000 €, ma includendo anche famiglie patrimoni con più contenuti ed esigenze complesse di gestione.

¹ Soci fondatori di AIPB sono stati Banca Aletti, Banca Carige, Banca Euromobiliare, Banca Intermobiliare, Banca Leonardo, Banca Monte dei Paschi di Siena, BNL, Banca Passadore, Banca Popolare di Milano, Banca Popolare dell'Emilia-Romagna, Banca Popolare di Puglia e Basilicata, Banca Sella, Credit Suisse, Credito Emiliano, Deutsche Bank, Intesa Sanpaolo, Julius Bär, UBS, UniCredit.

In base ad alcuni recenti indicatori di competitività internazionale, gli aderenti all'Associazione mostrano di aver raggiunto una elevata maturità del modello di offerta.

Gli operatori di Private Banking concorrono, quindi, a rendere attrattiva la piazza finanziaria italiana rispetto ad altri centri finanziari internazionali e registrano raccolte nette positive provenienti da altri canali finanziari sia nelle fasi di andamento positivo che negativo dei mercati finanziari. Lo stesso fenomeno ha avuto luogo, ad esempio, nel primo semestre 2020.

La piazza finanziaria italiana risulta attrattiva rispetto ad altri centri finanziari internazionali proprio grazie alla maturità del modello di offerta Private (indicatore di competitività di Monitor Deloitte)



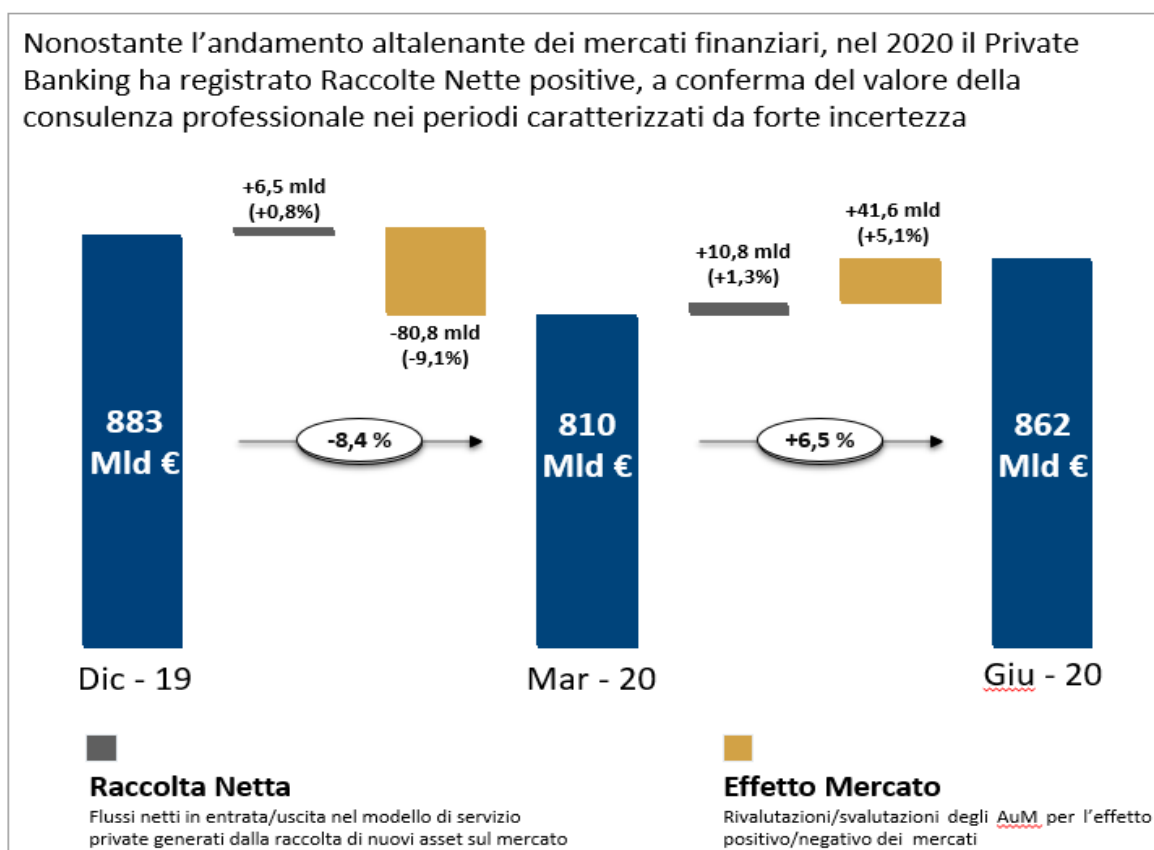
Fonte: Monitor Deloitte - AIPB

Per quanto riguarda gli effetti della pandemia sul settore, va considerato che a partire dalla fine di febbraio i mercati azionari sono entrati in una fase di profondo ribasso, con perdite che superano il 30%, iniziando a scontare in anticipo la recessione economica causata dalle misure restrittive anti-Covid. Le ingenti svalutazioni sui mercati azionari dovute al contesto di forte incertezza tra gli investitori hanno avuto un impatto negativo anche sui portafogli Private italiani del 9,1%, per poi risalire del 5,1% tra marzo e giugno quando i listini azionari di USA e Cina sono tornati ai valori di inizio anno e le borse europee sono risalite pur rimanendo ad un livello inferiore rispetto a dicembre 2019 del 15-20%.

Nonostante l'andamento altalenante dei mercati finanziari, nello stesso arco temporale il mercato servito dal Private Banking ha però registrato una raccolta netta positiva a conferma che **le famiglie**

nelle fasi di forte incertezza guardano alla consulenza finanziaria professionale come un porto sicuro. La consulenza professionale ha infatti evitato che i clienti disinvestissero contabilizzando le perdite improvvise e nel trimestre successivo il valore dei portafogli è tornato vicino ai valori di fine 2019.

Il sistema del Private Banking può, quindi, puntare a svolgere un ruolo essenziale in questa fase molto complessa.



Fonte: AIPB

Gli operatori di Private Banking hanno sempre seguito, anche in coerenza con il tipo di impegni assunti nei confronti della loro clientela, una asset allocation molto diversificata. Una scelta che, tra l'altro, ha contribuito ad attutire gli impatti sul valore dei portafogli nel medio periodo delle forti turbolenze che si sono verificate nei momenti di crisi sui mercati finanziari, in particolare nel 2011-2012. Lo scenario prolungato di bassi tassi di interesse ha spinto i clienti del private banking verso una gestione più attiva rispetto al decennio passato con un maggior peso della componente azionaria in portafoglio. Si nota inoltre il manifestarsi di una propensione a mantenere bloccata per periodi

superiori a 10 anni una quota compresa tra il 10% e il 20 % del proprio portafoglio in investimenti alternativi illiquidi in cambio di maggiori performance o significativi benefici fiscali.

Nel 2019, dall'analisi dell'ammontare degli investimenti diretti con azioni e obbligazioni delle famiglie italiane in economia reale italiana, emerge un ruolo preponderante dei clienti del Private Banking. Tuttavia, la possibilità per i clienti Private di investire le proprie risorse in imprese non finanziarie risulta fortemente limitata dalle caratteristiche del mercato quotato italiano. Il basso tasso di ricorso al mercato borsistico come fonte di finanziamento alternativo da parte delle imprese si riflette direttamente sul contributo effettivo della clientela Private al finanziamento dell'economia reale. Infatti, nonostante la propensione all'investimento domestico risulti accentuata (se si considera solo il settore non finanziario, il 30% delle azioni nei portafogli private risulta essere di aziende italiane) il peso marginale dell'azionario italiano sul globale (0,8%) rappresenta il maggiore vincolo e obbliga ad investire in imprese estere o nel settore finanziario per poter mantenere una corretta diversificazione settoriale del portafoglio.

3. Proposte di intervento per rafforzare la partecipazione ai mercati dei capitali da parte degli investitori non professionali

Dal nostro osservatorio è emerso quanto sia fondamentale affrontare lo sviluppo dell'investimento privato in attività che sostengano la crescita economica con una prospettiva di "filiera", analizzando tutti gli elementi che ne possono accelerare il progresso, con riferimento sia ad aspetti di domanda sia di offerta. Questo significa non soffermarsi solo sulle scelte degli investitori, ma anche sull'offerta di competenze di gestione e sui comportamenti delle imprese.

Negli ultimi anni, l'Italia ha intrapreso riforme che hanno contribuito ad una graduale ripresa economica. Tuttavia, affinché tali miglioramenti possano condurre ad una crescita di produttività e competitività del Paese, è necessario che vengano sostenuti da ulteriori investimenti nell'economia reale e che le imprese abbiano accesso a capitale a lungo termine. Un mercato dei capitali completamente funzionante aiuta le imprese a raggiungere la dimensione necessaria per crescere e sostenere la concorrenza estera e le famiglie a diversificare il proprio risparmio partecipando, direttamente o indirettamente, al successo delle imprese italiane.

L'emergenza Covid-19 ha imposto un intervento straordinario da parte dello Stato per immettere liquidità nel sistema, per erogare prestiti a breve termine con strumenti di garanzia che permettano alle imprese di beneficiare alle migliori condizioni possibili in termini di tasso e di durata. Non meno rilevante continua ad essere l'obiettivo di portare risparmio privato verso le imprese, in particolare quelle medio piccole.

Si tratta di una materia complessa, sulla quale si lavora da anni con risultati non sempre all'altezza delle aspettative. **L'Associazione è convinta che gli investimenti a favore della crescita dell'economia reale del Paese siano da considerare adatti ad una tipologia particolare di**

investitori non professionali caratterizzati da significative disponibilità finanziarie con obiettivi di ampia diversificazione del portafoglio e un orizzonte temporale di medio/lungo periodo (quale, ad esempio, una parte rilevante della clientela del Private Banking), perché possa essere salvaguardato il giusto equilibrio tra l'attiva partecipazione ai mercati finanziari e gli interessi dei singoli investitori non professionali.

Nondimeno, **alcuni snodi regolamentari lo rendono ancora complicato** e permangono alcuni ambiti di intervento fiscale che andrebbero valutati affinché possano agevolare la **sottoscrizione da parte di questa particolare categoria di investitori non professionali di quote di strumenti finanziari specializzati in PMI italiane**, soprattutto là dove risulti diseconomico per gli investitori istituzionali.

Le proposte di AIPB suggeriscono di azioni che abbiano un impatto sui diversi attori della filiera focalizzandosi principalmente su interventi di politica fiscale, in sinergia con le misure straordinarie già approvate dal Parlamento. Interventi che si devono però collocare in un quadro regolamentare europeo coerente.

A livello europeo, nei lavori per la **Capital Market Union**, sarebbe importante che i rappresentanti delle istituzioni italiane promuovessero:

- > l'introduzione di una definizione armonizzata di "investitore semi professionale" distinta da quella di "investitore professionale" e basata su criteri oggettivi quali la dimensione minima del portafoglio e il grado di assistenza per le scelte di investimento (consulenza finanziaria di portafoglio e gestione patrimoniale);
- > l'introduzione di una definizione armonizzata di fondo di investimento alternativo riservato a cui associare criteri di accesso uniformi per gli investitori non professionali allo scopo di estendere l'ambito soggettivo del passaporto di commercializzazione ed evitare di pregiudicare i gestori italiani rispetto a quelli di altri paesi UE;
- > una revisione mirata della disciplina dei Fondi di investimento di lungo periodo (ELTIF) che preveda l'ampliamento della gamma di Imprese in target e l'armonizzazione dei requisiti per la commercializzazione per evitare disparità nell'applicazione della disciplina del prospetto tra gli Stati membri.

Per assicurare l'armonizzazione tra diverse Direttive europee, nell'ambito dei lavori per la **MIFID 2 review** sarebbe molto importante che i rappresentanti delle istituzioni italiane rafforzassero nei tavoli di discussione europei le posizioni già espresse dalle Associazioni di categoria in sede di consultazione pubblica riguardo

- > l'introduzione della classe di investitore "semi professionale" distinta da quella degli "investitori professionali", definita attraverso criteri equivalenti a quelli promossi nei tavoli

per la CMU che possa consentire una maggiore flessibilità nella prestazione dei servizi di investimento;

- > il riconoscimento esplicito del valore “abilitante” della consulenza finanziaria di portafoglio e della gestione patrimoniale individuale per l’accesso degli investitori semi-professionali a strumenti che investono in economia reale senza che sia necessaria la dimostrazione del possesso di una conoscenza e di un’esperienza specifiche in materia.

Sul piano nazionale, invece, per stimolare la crescita del mercato italiano degli investimenti in Economia Reale (poco sviluppato se confrontato con altre aree internazionali) si ritiene utile, partendo dai benefici fiscali già in vigore, valutare la creazione di un framework fiscale di vantaggio che consenta di stimolare:

- > **l’investimento da parte dei privati** in Economia Reale, compensando la maggiore illiquidità degli investimenti e il maggiore rischio ad essi connesso con un sistema premiale;
- > **l’interesse da parte delle PMI** a considerare l’apertura del proprio capitale sociale a favore di intermediari finanziari specializzati;
- > **lo sviluppo di realtà professionali** (quali ad esempio fondi di venture capital) altamente qualificate che consentano di favorire la canalizzazione dei risparmi privati a favore delle PMI. L’assenza di operatori finanziari specializzati – dovuta al fatto che pochi professionisti decidono di dedicarsi ad un settore complesso e caratterizzato da una elevata incertezza – è infatti ritenuta da molti uno dei principali ostacoli al concreto sviluppo di un efficiente mercato di capitali privati a vantaggio dell’Economia reale.

Sul primo fronte – i.e. stimolare l’investimento da parte dei privati in Economia Reale – si ritiene utile ampliare e assicurare continuità nel medio periodo ai benefici fiscali per le famiglie e le imprese che investono in:

- > PIR PMI;
- > fondi o piattaforme digitali specializzati in PMI innovative e start up.

Al riguardo, inoltre, si ritiene che, per gli investimenti in PMI ed infrastrutture realizzati tramite quote di ELTIF, caratterizzati da un orizzonte temporale di lunghissimo periodo, sarebbe utile valutare l’introduzione di un regime di detrazioni fiscali (analogo a quello già esistente per gli investimenti diretti o indiretti in startup e PMI innovative) anziché di esenzione dei rendimenti finanziari, così da rendere pressoché certa, oltre che immediata, la fruttuosità dell’investimento (determinandosi una minusvalenza solo nelle ipotesi – da reputarsi remote – in cui il capitale percepito a scadenza ovvero il corrispettivo realizzato in sede di cessione dello strumento sul

mercato secondario sia inferiore al costo “netto” dell’investimento, maggiorato dei rendimenti medio tempore distribuiti).

Con particolare riferimento ai PIR PMI sarebbe inoltre necessario introdurre dei correttivi (anche mediante norme “di interpretazione autentica” delle attuali disposizioni già in vigore) che consentano di rendere facilmente applicabile la disciplina dei PIR ai fondi mobiliari chiusi. Si ritiene in particolare importante chiarire che:

- > il fondo mobiliare è sempre considerato PIR “*compliant*” durante tutta la sua durata, sino a partire dalla data di sottoscrizione, anche se per determinati periodi (ed in particolare nella fase di investimento e in quella di liquidazione) non rispetta il vincolo di composizione e il limite di concentrazione. Da tale chiarimento conseguirebbe che il requisito dell’*holding period* quinquennale in capo agli investitori sarebbe rispettato semplicemente laddove il fondo mobiliare abbia una durata superiore a cinque anni e che le quote siano detenute dal singolo investitore per almeno tale periodo di tempo;
- > che l’*holding period* quinquennale in capo agli investitori debba essere determinato a partire dal momento di sottoscrizione, anche laddove le somme siano versate al fondo mobiliare anche successivamente in diversi momenti (i.e. nell’ipotesi di fondi con impegno di versamento “a chiamata”). Sempre nell’ipotesi in cui il periodo di sottoscrizione e quello di versamento non coincidano andrebbe altresì chiarito che il limite annuale di investimento per singolo investitore, operi rispetto agli importi versati e non a quelli sottoscritti;
- > che le percentuali di cui al vincolo di composizione del patrimonio (i.e. l’investimento di almeno il 70% del patrimonio in determinati strumenti finanziari) e al limite di concentrazione (i.e. il limite di investire oltre il 20% del patrimonio in titoli emessi da un singolo emittente) debbano essere misurati con riferimento all’impegno di capitale sottoscritto dagli investitori e non al NAV periodico.

Ancora, si ritiene che, per **creare un mercato nazionale dei capitali più profondo** sarebbe importante potenziare e assicurare continuità ai benefici fiscali per le imprese che decidono di aprire il proprio capitale e ricorrere a fonti alternative di finanziamento attraverso

- > il rafforzamento dell’agevolazione fiscale denominata “Aiuto alla crescita Economica” (c.d. ACE, istituita dall’articolo 1 del D.L. n. 201/2011 e *ss.ii.mm.* per incentivare la patrimonializzazione delle società), mediante un innalzamento del coefficiente da applicare al rendimento nozionale del capitale proprio (attualmente fissato all’1,3%);
- > la possibilità di convertire il beneficio ACE in un credito d’imposta immediatamente, e senza limiti, utilizzabile in compensazione con altri debiti tributari e contributivi, così da rendere favorevole l’incentivo dell’ACE anche per quelle imprese che trovandosi in una fase di start-up potrebbero non disporre di un reddito imponibile positivo;

- > il rifinanziamento e la rimozione del limite temporale previsto per il credito di imposta in relazione alle spese di consulenza connesse alla quotazione (istituito dall'articolo 1, commi da 89 a 92, della legge 27 dicembre 2017, n. 205 – “Legge di bilancio 2018” – e pari al 50% delle spese di consulenza sostenute entro il 31 dicembre 2020, fino a un massimo di 500.000 euro, dalle PMI che si quotano in un mercato regolamentato o in sistemi multilaterali di negoziazione);
- > l'introduzione di un'analogha misura per le spese di consulenza sostenute dalle PMI che intendano aprire il proprio capitale (od offrire in sottoscrizione propri strumenti di debito) ad OICR, imprese di assicurazione e FIA (quali, a mero titolo semplificativo: ELTIF, fondi di *private equity*, fondi di *private debt* e fondi di credito) e che quindi emettano strumenti (di capitale o di debito) costituenti investimenti qualificati ai fini della disciplina di cui all'articolo 13 del decreto-legge 26 ottobre 2019, n. 124, convertito, con modificazioni, dalla legge 19 dicembre 2019, n. 157 (e ss.ii.mm.) in materia di “PIR” e di “PIR PMI”.

Inoltre, per **favorire investimenti ponderati e consapevoli da parte degli investitori**, si appoggia la proposta sviluppata da altre Associazioni di categoria (Assosim e AIAF) di istituire alcune agevolazioni fiscali a beneficio delle imprese che scelgono di finanziare una copertura da parte di analisti finanziari (equity research). A tal fine, il credito d'imposta dovrebbe riguardare sia le società di nuova quotazione sia quelle già ammesse alla quotazione ma diverse da quelle inserite nel FTSE MIB (allo scopo di limitare l'impatto della proposta sui conti pubblici e il rischio di violazioni della normativa UE in materia di aiuti di Stato).

Infine, per stimolare lo sviluppo di realtà professionali (quali ad esempio fondi di venture capital) altamente qualificate che consentano di favorire la canalizzazione dei risparmi privati a favore delle PMI, si ritiene utile prevedere l'introduzione di incentivi fiscali a favore di gestori e professionisti che decidano di dedicarsi agli investimenti in settori di nicchia tipici delle PMI non quotate italiane. In tal senso possibili incentivi includono:

- > la previsione di un regime simile a quello previsto per i lavoratori cosiddetti “impatriati” dall'art. 16 del D.Lgs. 147/2015, che introduca un meccanismo di parziale esenzione per redditi da lavoro realizzati dai professionisti altamente specializzati che, dopo aver maturato un determinato livello di esperienza lavorativa, vengano assunti da società che offrano servizi finanziari prevalentemente a start-up e PMI. Il regime speciale potrebbe durare per un minimo di anni (ad esempio, 8 anni) e la percentuale di esenzione del reddito potrebbe essere commisurata alla precedente esperienza maturata dal lavoratore;
- > la previsione di meccanismi di esenzione rispetto ad eventuali “*performance fee*” o proventi da “*carried interest*” maturati nel contesto di investimenti in start-up e PMI. Ad esempio, si potrebbe confermare (anche mediante una norma di interpretazione autentica) che eventuali proventi derivanti dalla sottoscrizione di quote con diritti patrimoniali rafforzati in

fondi mobiliari che si qualificano come “PIR alternativi” possano anche essi beneficiare della normativa sui PIR ed essere esenti da imposta in presenza delle condizioni di cui all’art. 60 del D.L. 50
> /2017.

Vi ringraziamo per l’attenzione che avete voluto dedicarci e mi auguro che questa breve nota possa essere utile per ulteriori momenti di approfondimento.

Paolo Langè
Presidente AIPB