

Eleonora Isaia

I PIANI INDIVIDUALI
DI RISPARMIO (PIR)

FrancoAngeli

BANCA, FINANZA E PMI

Informazioni per il lettore

Questo file PDF è una versione gratuita di sole 20 pagine ed è leggibile con **Adobe Acrobat Reader**



La versione completa dell'e-book (a pagamento) è leggibile **con Adobe Digital Editions**.

Per tutte le informazioni sulle condizioni dei nostri e-book (con quali dispositivi leggerli e quali funzioni sono consentite) consulta [cliccando qui](#) le nostre F.A.Q.

La Collana ospita scritti inerenti le tematiche dell'economia degli intermediari e dei mercati finanziari, nonché temi legati alla finanza e ai rapporti banca-impresa, provenienti da soggetti afferenti a qualsiasi scuola, dipartimento o ente di ricerca, sia nazionale che internazionale.

Nella Collana possono essere pubblicati esclusivamente lavori scientifici, ossia in grado di offrire un contributo all'avanzamento della conoscenza. La Collana accoglie volumi soggetti ad un processo di double blind review.

Editor in Chief

Prof. Lorenzo Gai, Università di Firenze

L'Editor in Chief è responsabile della politica editoriale, verifica l'andamento del processo di referaggio e coordina le attività dello Scientific Committee e dell'Editorial Board, assicurando l'indipendenza dei giudizi e l'applicazione delle procedure previste dal regolamento della Collana.

L'accettazione della monografia da parte dell'Editor in Chief è condizione necessaria per l'inserimento di una pubblicazione nella Collana.

Scientific Committee

Prof.ssa Marina Brogi, Università La Sapienza di Roma

Prof.ssa Giuliana Birindelli, Università di Chieti-Pescara

Prof.ssa Marina Damilano, Università di Torino

Prof. Marco Di Antonio, Università di Genova

Prof. Franco Fiordelisi, Università di Roma Tre

Prof. Loris Nadotti, Università di Perugia

Prof. Antonio Proto, Università Ca' Foscari di Venezia

Prof. Giulio Tagliavini, Università di Parma

Lo Scientific Committee è composto da accademici/studiosi di consolidata reputazione, affiliati a un numero sufficientemente ampio di università/istituti di ricerca.

Ha funzioni di indirizzo e supervisione della politica editoriale e promuove iniziative utili allo sviluppo della Collana.

Editorial Board

Prof.ssa Antonella Capiello, Università di Pisa

Prof.ssa Claudia Curi, Università di Bolzano

Prof.ssa Federica Ielasi, Università di Firenze

Prof.ssa Francesca Querci, Università di Genova

Prof.ssa Beatrice Ronchini, Università di Parma

Prof.ssa Monica Rossolini, Università di Milano Bicocca

L'Editorial Board attua la politica editoriale della Collana, esamina gli scritti pervenuti e seleziona i referees cui rivolgersi al fine di ottenere una valutazione complessiva del lavoro ed eventuali suggerimenti specifici, garantendo la professionalità e la terzietà della procedura di referaggio. Infine, supervisiona la valutazione di merito delle monografie effettuata dai referees.

La Collana è accreditata Aidea



Eleonora Isaia

**I PIANI INDIVIDUALI
DI RISPARMIO (PIR)**

FrancoAngeli

La presente pubblicazione è stata realizzata con il contributo del Dipartimento di Management “Valter Cantino” dell’Università di Torino.

Isbn: 9788835156833

Copyright © 2023 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy.

L’opera, comprese tutte le sue parti, è tutelata dalla legge sul diritto d’autore. L’Utente nel momento in cui effettua il download dell’opera accetta tutte le condizioni della licenza d’uso dell’opera previste e comunicate sul sito www.francoangeli.it.

A mia mamma e mia sorella

INDICE

Prefazione , di <i>Massimo Giorgini</i>	pag.	9
Introduzione	»	13
1. I risparmi degli italiani: dinamiche evolutive e scelte di investimento	»	17
1.1. Introduzione	»	17
1.2. L'evoluzione e l'impiego del risparmio degli italiani tra le crisi	»	23
1.3. Il nuovo paradigma: economia reale e sostenibilità	»	28
1.4. Gli italiani e i fondi comuni di investimento	»	32
2. I PIR – Piani Individuali di Risparmio ordinari	»	38
2.1. Introduzione	»	38
2.2. I PIR di prima generazione: PIR 1.0	»	40
2.3. Il debutto dei PIR di prima generazione	»	53
2.4. I PIR di seconda e terza generazione: PIR 2.0 e 3.0	»	60
3. I PIR Alternativi e prospettive di sviluppo	»	67
3.1. I PIR Alternativi	»	67
3.2. Lo sviluppo del mercato dei PIR 3.0 e Alternativi	»	73
3.3. I PIR e il contributo degli enti previdenziali	»	79
3.4. Prospettive di sviluppo	»	84
Riflessioni conclusive	»	91
Bibliografia	»	97

PREFAZIONE

di *Massimo Giorgini*
Borsa Italiana – Euronext

La crescita contenuta registrata dall'economia italiana nel corso degli ultimi venti anni è in larga parte il risultato di una generale contrazione della produttività. Nel corso degli anni, dopo la crisi dei debiti sovrani in Europa e fino alla pandemia da Covid-19, si sono tuttavia registrati alcuni segnali di miglioramento, la produttività ha ripreso a crescere, seppure a tassi inferiori a quelli registrati nel resto dell'area Euro. L'Italia oggi può contare su un segmento in crescita di PMI innovative, cui si deve il recupero di competitività sui mercati internazionali ottenuto nell'ultimo decennio. Nel confronto con i maggiori paesi dell'area Euro, la produttività delle PMI italiane è oggi superiore a quella di altri Paesi per imprese di pari dimensione. I miglioramenti maggiori si sono registrati nei settori dove è più forte la pressione competitiva: la globalizzazione e la crescente competizione dei paesi con costi del lavoro più bassi hanno indotto le PMI italiane a focalizzarsi verso settori ad elevato tasso di innovazione.

Le PMI italiane generano circa 3.000 miliardi di euro di fatturato, pari al 40% di quello totale registrato dalle imprese italiane, contribuendo al 40% del PIL del Paese, oltre un terzo degli investimenti e la metà dell'export. Rappresentano insieme una grande sfida e opportunità per il tessuto economico e industriale del nostro Paese, grazie ad un DNA caratterizzato da imprenditorialità e artigianalità sintetizzate nel concetto di Made in Italy, che le rende uniche al mondo.

Consapevole della rilevanza del Made in Italy, della necessità di facilitare l'accesso al mercato dei capitali per le PMI e al tempo stesso del potenziale interesse da parte degli investitori nei confronti delle società quotate italiane, con la Legge di Stabilità 2017 (Legge 11 dicembre 2016, n. 232) il legislatore ha introdotto i "Piani Individuali di Risparmio". Con questa iniziativa, dunque, il legislatore italiano ha stabilito di applicare una disciplina simile a

quella in vigore da anni in Francia e Inghilterra, relativamente con i Plan d'Épargne en Actions e gli Individual Saving Account.

I PIR rappresentano dei “contenitori finanziari” finalizzati ad aumentare gli investimenti nelle aziende nazionali da parte di investitori privati residenti in Italia, la cui sottoscrizione dà diritto a specifiche agevolazioni fiscali, subordinatamente alla detenzione dell'investimento per almeno cinque anni. Possono aver forma di fondi comuni d'investimento, ETF, SICAV, gestioni individuali, polizze assicurative, depositi amministrati. Il processo di asset allocation è subordinato a specifici vincoli tra i quali il principale è l'obbligo di riservare una quota in obbligazioni e azioni di società quotate e non, emesse da imprese residenti in Italia, oppure nell'Unione Europea ma con attività stabile in Italia. Inoltre, una quota deve essere investita in strumenti finanziari non inclusi nell'indice FTSE MIB, favorendo pertanto l'investimento in PMI.

In sintesi, la disciplina dei PIR opera sinergicamente su due direttrici: far crescere la quota delle attività finanziarie delle famiglie italiane investita sui mercati finanziari, indirizzando l'elevata propensione al risparmio verso l'economia reale domestica; diversificare il profilo e le fonti di finanziamento delle PMI, riducendo la dipendenza dal tradizionale canale bancario a favore della liquidità potenzialmente disponibile sui mercati dei capitali.

I PIR sono riusciti a raggiungere l'obiettivo inizialmente identificato dal legislatore?

Dall'aggiornamento a fine 2022 dell'Osservatorio PIR curato dall'Ufficio Studi di Assogestioni emerge che il mercato dei PIR ammonta a circa 18 miliardi di euro, a conferma dell'interesse del risparmio gestito nei confronti delle aziende italiane quotate. Hanno inoltre superato i livelli minimi di investimento previsti per le società a minore capitalizzazione, e il 35% delle aziende del mercato Euronext Growth Market su cui investono i PIR appartiene al comparto tecnologico, a conferma della spinta innovativa delle PMI italiane.

L'opera della Prof.ssa Eleonora Isaia rappresenta uno dei primi volumi in Italia che analizza in maniera compiuta la genesi, lo sviluppo e le prospettive dei Piani Individuali di Risparmio. Partendo da una panoramica in merito al profilo e alla propensione agli investimenti delle famiglie italiane, nella prima parte tratteggia l'evoluzione del risparmio gestito in Italia, delineando un nuovo paradigma che lega a doppio filo gli investimenti in economia reale e in sostenibilità. Nella seconda parte, il volume guarda alla genesi dei PIR, alle successive modifiche della normativa che hanno portato ai PIR di seconda e di terza generazione, con una dettagliata analisi degli attivi investiti in PIR, dei principali asset manager che agiscono come fabbrica prodotto e distributori di tali strumenti finanziari, degli aspetti fiscali. La terza e ultima parte, infine, offre una panoramica in merito all'introduzione dei PIR alternativi, introdotti

all'inizio della pandemia da Covid-19 al fine di supportare e favorire ulteriormente gli investimenti in PMI italiane, e delinea prospettive di sviluppo per gli anni futuri.

Un volume chiaro, esaustivo e completo, che fornisce un supporto fondamentale per comprendere la struttura normativa e fiscale dei PIR, il patrimonio gestito e i principali player di mercato in tema di offerta. Uno spunto e un supporto per ragionare sulle prospettive di sviluppo a favore delle PMI italiane, nonché sulla rilevanza strategica e sulla responsabilità che l'industria del risparmio gestito avrà nell'affrontare questa sfida.

INTRODUZIONE

Rilancio dell'economia italiana, sostegno alla crescita economica, ripresa e resilienza. Dalle parole ai fatti?

Senza dubbio questi termini risuonano ormai da tempo e hanno ritrovato vigore quando il paese è stato travolto dalla pandemia Covid-19 che ha segnato le economie e le persone di tutto il mondo. Da allora il bisogno e il desiderio di rinascita, di ritorno alla normalità delle cose si è profondamente risvegliato in ognuno di noi, insieme ad un senso di appartenenza dai sapori patriottici che, nella sua interpretazione più nobile, si declina come risveglio della coscienza civica di un popolo, attenzione al bene collettivo e partecipazione alle attività che permettono di conseguirlo.

Imparando dal passato, la crisi è stata gestita con strumenti e strategie che hanno permesso di arginare la rovina delle economie mondiali, mettendo in campo risorse pubbliche e utilizzando il sistema bancario come veicolo per far arrivare liquidità a individui e imprese, piegate dal blocco delle attività produttive e dei consumi. Il nostro paese però vanta una ricchezza che pochi altri hanno: un enorme risparmio privato che potrebbe essere utilizzato per sostenere lo sviluppo del paese senza, appesantire ulteriormente l'altrettanto enorme debito pubblico. La necessità di apportare nuovi capitali alle imprese, specialmente quelle lontane dai mercati finanziari internazionali, le tanto citate Pmi, le "eccellenze" del paese, si può coniugare con opportunità di investimento redditizie per i risparmi privati degli italiani. Il tutto avendo cura di ponderare adeguatamente il rischio insito in tali investimenti.

Da questa logica, nascono i PIR, i Piani Individuali di Risparmio, che costituiscono l'oggetto di studio di questo volume. Vengono introdotti nel 2017 con l'obiettivo di favorire il trasferimento del risparmio privato delle famiglie, detenuto in gran parte in forma liquida, verso gli strumenti finanziari delle imprese italiane ed europee radicate sul territorio italiano, in particolare verso

quelle realtà che hanno maggior bisogno di risorse finanziarie e non trovano piena copertura dal canale bancario. Per incentivare la partecipazione degli individui al finanziamento della crescita economica del paese è stata utilizzata la leva fiscale, prevedendo la detassazione dei redditi derivanti da questi specifici investimenti, chiamati qualificati, subordinatamente al rispetto di una serie di vincoli. I PIR sono rivolti esclusivamente alle persone fisiche e non anche alle persone giuridiche, con la sola eccezione degli enti di previdenza. Questi per mestiere investono il risparmio degli individui con un'ottica di lungo periodo che ben si sposa con le esigenze delle imprese di ricevere finanziamenti stabili nel tempo, almeno nel medio termine – individuato in cinque anni – necessario per realizzare i propri progetti di sviluppo.

I PIR, in seguito alla loro introduzione, hanno subito diverse modifiche, tutte guidate da un unico obiettivo: agevolare e incentivare i risparmiatori italiani a realizzare investimenti reali nelle imprese del paese. La prima revisione non ha però centrato l'obiettivo e, anziché promuoverlo, ha letteralmente affossato lo strumento. Le modifiche successive sono state invece benvenute dall'industria del risparmio gestito, che accompagna gli investitori individuali in questo percorso di investimento, ma sono intervenute negli anni della pandemia Covid-19, in realtà proprio motivate dalla crisi pandemica, e devono ancora esprimere le proprie potenzialità.

Il volume si rivolge in primis agli investitori individuali, destinatari principali dei PIR, per illustrarne le caratteristiche, spiegarne la complessità, le opportunità e le criticità. Allo stesso tempo offre una disamina esaustiva e critica dell'impianto normativo e del mercato di riferimento, analizzando l'impatto dei PIR sia sul mercato primario per le PMI sia sul mercato secondario. Si propone quindi come uno studio completo e utile per riflettere sullo strumento, sul ruolo strategico che gli è stato affidato, sulle misure di miglioramento e supporto, nonché sul ruolo dell'industria del risparmio gestito che può condizionare il successo o il fallimento dei PIR.

Il volume è articolato in tre capitoli. Nel primo capitolo si presenta la funzione del risparmio come motore della crescita economica e si ripercorrono le dinamiche evolutive del risparmio degli italiani e delle scelte di investimento. Nel secondo capitolo si illustrano i PIR tradizionali, analizzandone le caratteristiche e gli sviluppi di mercato, ripercorrendo le varie mutazioni, dalla versione originaria definita PIR 1.0 alla variante attualmente in vigore definita PIR 3.0. Nel terzo capitolo si presentano i PIR Alternativi, nati in epoca più recente, tre anni dopo quelli tradizionali, e si analizzano le caratteristiche e lo sviluppo del mercato. Si dedica poi un breve spazio alle casse di previdenza obbligatoria e ai fondi pensione per evidenziare le peculiarità che i PIR assumono quando sono oggetto di investimento da parte de-

gli enti previdenziali. Si conclude, infine, con un cenno alle prospettive future che è possibile intravedere per questi strumenti e con alcune riflessioni sulle potenzialità e sui rischi dell'investimento in PIR, di cui l'investitore retail è bene che sia consapevole.

1. I RISPARMI DEGLI ITALIANI: DINAMICHE EVOLUTIVE E SCELTE INVESTIMENTO

1.1. Introduzione

«In senso lato il risparmio consiste in una generica limitazione dei consumi, mirante a ridurli alla misura strettamente necessaria per raggiungere un determinato scopo. Se il fine da conseguire è di natura produttiva, il risparmio dei fattori da impiegare in un dato processo di trasformazione concorre ad accrescere l'efficienza economica. Se si tratta invece di appagare i bisogni futuri di determinate unità familiari, il risparmio è in genere sinonimo di sobrietà, di parsimonia, di temperanza e di morigeratezza e comporta allora delle rinunce al consumo, spontanee o obbligatorie, temporanee o durature. Con più ristretto significato, ormai accolto sistematicamente dalla dottrina economica, il risparmio è il valore del reddito sottratto al consumo [...]. Costituisce un residuo del reddito guadagnato e va a incrementare il capitale preesistente al conseguimento del reddito stesso»¹.

Questa esemplare definizione di risparmio, scritta nel 1962 da uno dei padri degli studi in materia bancaria, introduce il tema che si tratterà in questo scritto: una riflessione sulla capacità della popolazione italiana di generare risparmio e sulla sua allocazione, guardando in particolare ad uno strumento ideato per canalizzare le risorse dei risparmiatori verso le imprese, senza transitare dall'intermediazione creditizia delle banche, i PIR (Piani Individuali di risparmio). Come riportato nella definizione sopra citata, con riferimento alle unità familiari, le ragioni che inducono al risparmio possono essere spontanee o obbligatorie, temporanee o durature. È necessario quindi comprendere le condizioni del contesto socio-economico di riferimento se si

¹ Cfr. G. Dell'Amore, "La natura economica del risparmio", *Giornale degli Economisti e Annali di Economia*, Nuova Serie, Anno 21, No. 3/4 (marzo-aprile 1962), pp. 172-173.

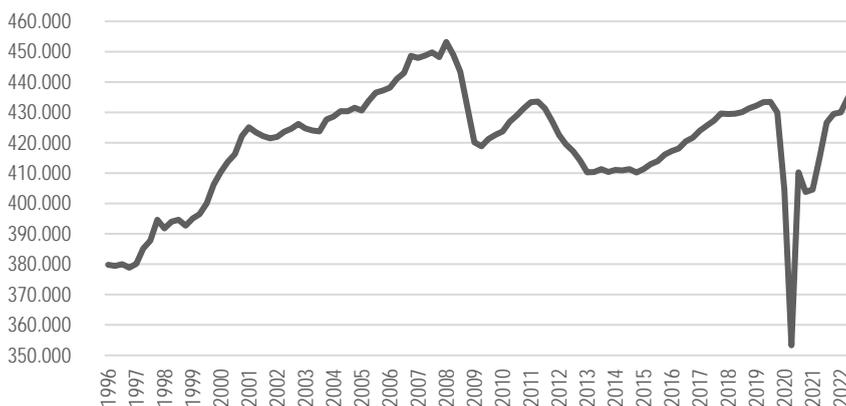
vuole analizzare la capacità di risparmio di una determinata popolazione e le sue modalità di impiego o utilizzo.

Facendo un grande balzo in avanti per giungere ai tempi attuali, di seguito si propone al lettore un breve viaggio nel tempo, ripercorrendo la storia degli ultimi quindici anni, caratterizzata purtroppo da un susseguirsi di eventi negativi, dalla crisi dei mutui sub prime del 2007 alla crisi del debito sovrano in Europa, all'emergenza pandemica Covid 19 e al conflitto russo-ucraino. L'obiettivo è comprendere le origini, le dinamiche del recente passato e le future evoluzioni della generazione e dell'impiego del risparmio privato degli italiani – in questo volume ci limitiamo ad osservare i confini nazionali – alla luce degli eventi accaduti in questo lasso di tempo.

Oggi giorno le parole chiave che ricorrono più frequentemente nelle proposte di investimento del risparmio in Italia sono: sostegno all'economia reale e alla crescita del paese, attenzione alla sostenibilità ambientale e sociale, protezione dall'inflazione. Come si è giunti sino a qui? Cosa caratterizza questo peculiare momento storico del nostro paese e quali sono i principi, le strategie, i vincoli, i valori che guidano le scelte delle famiglie italiane in tema di investimento del risparmio? Quali sono i corsi e ricorsi storici che è possibile ritrovare nell'evoluzione dei risparmi degli italiani?

Alcuni dati di sintesi possono aiutare a capire il contesto di riferimento. Il primo che osserviamo è il prodotto interno lordo (PIL) reale, che rappresenta il reddito del paese, la produttività, la vitalità economica. La sua evoluzione, come riportato nella tavola 1.1, mostra un andamento altalenante, riflettendo le cadute e le riprese che si sono susseguite tra le varie crisi.

Tavola 1.1 – Livello del PIL italiano (milioni di euro)



Fonte: Istat

La progressiva crescita registrata dalla fine degli anni Novanta subisce una prima brusca contrazione nel 2008 a seguito della crisi finanziaria globale, una ulteriore discesa nel 2012-13 durante la crisi del debito sovrano in Europa, e una caduta libera nel 2020, quando le misure di contenimento dell'epidemia Covid-19 hanno imposto il blocco delle attività produttive non essenziali o strategiche e il divieto di circolazione nei territori più colpiti dai contagi. La contrazione del 2020, pari all'8,9 per cento, è stata la più severa di tutta la storia della Repubblica e ancora oggi non è del tutto recuperata, nonostante la ripresa registrata nel 2021 e nei primi mesi del 2022. Purtroppo lo scoppio del conflitto russo-ucraino ha generato un fortissimo elemento di rischio e incertezza sulle economie dei principali paesi del mondo. Le tensioni sul fronte dell'approvvigionamento energetico, nonché la corsa dei prezzi delle materie prime, hanno acceso spinte inflazionistiche importanti e portato a previsioni di un netto rallentamento del ciclo economico mondiale. L'incertezza sulla durata e gravità del conflitto e sulle sue conseguenze rendono qualunque previsione estremamente volatile e poco attendibile. Il peggioramento delle condizioni economiche potrebbe essere molto severo, innescando un nuovo potenziale rischio di decrescita o, in caso di scenari più severi, di stagnazione negli anni immediatamente a venire².

A livello micro, l'impatto delle crisi e della contrazione economica si riflette nel reddito pro-capite che fornisce una misura del tenore di vita registrato in media nel Paese³. La tavola 1.2 riporta il trend storico, dal quale si desume chiaramente come la crescita del reddito pro-capite, registrata negli anni precedenti lo scoppio della crisi finanziaria del 2007, abbia subito una forte battuta d'arresto e stia faticosamente raggiungendo il livello pre-crisi.

² Per approfondimenti si veda Banca d'Italia, *Bollettino Economico* 4/2022.

³ Per una analisi approfondita dell'evoluzione del reddito, del risparmio e delle scelte di investimento delle famiglie italiane – che verranno in sintesi illustrate nel proseguo di questo capitolo – si rimanda a G. Russo (a cura di), *Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani*, Intesa Sanpaolo e Centro di ricerca e documentazione Luigi Einaudi, anni vari.