



© SHOCK - LUCY36

PIR tra realtà e aspettative

I piani individuali di risparmio potrebbero nel prossimo quinquennio raccogliere 70 miliardi di euro

di Roberto Ruozi

Due temi hanno dominato il nostro mondo bancario e finanziario negli ultimi anni. Il primo concerne la formazione e soprattutto l'investimento del risparmio familiare. La propensione al risparmio degli italiani è sempre stata molto alta e, pur essendo calata negli ultimi anni, rimane ancora superiore all'8 per cento del PIL. L'investimento di questo risparmio assume forme varie, fra le quali spiccano i beni immobili e i prodotti bancari e finanziari. La propensione

per i primi si è ridotta con la crisi del relativo mercato. L'investimento in prodotti bancari e finanziari continua invece a essere consistente. Esso si ripartisce in varie componenti, fra le quali dominano i debiti bancari, il cui peso si è tuttavia ridotto soprattutto perché i tassi di interesse sono crollati e per giunta le banche hanno una forte liquidità che non rende più conveniente l'espansione dei depositi, anche perché la loro propensione all'intermediazione creditizia si è ridotta. Pure per questo l'interesse delle famiglie italiane per strumenti finanziari di

investimento più sofisticati, più rischiosi e più remunerativi è salito, specie con l'aumentare delle dimensioni dei portafogli familiari. Maggiori esigenze di diversificazione di tali portafogli e una più elevata cultura finanziaria dei relativi proprietari dirottano quindi verso il mercato finanziario quote più ampie del loro risparmio. Ciò può avvenire direttamente o mediante l'uso di strumenti di gestione collettiva del risparmio. Nei portafogli degli italiani le azioni si stanno quindi sviluppando. Fino a poco tempo fa sono state preferite quelle emesse

da società di grandi o grandissime dimensioni.

Il secondo tema è stato la struttura finanziaria delle nostre imprese, da sempre condizionata dal credito bancario e dal progressivo aumento del rapporto fra debiti e mezzi propri. La grande crisi della nostra economia è stata favorita da questa tendenza, in buona parte responsabile dell'altissimo livello delle sofferenze e delle conseguenti crisi bancarie. Il fenomeno ha riguardato soprattutto le PMI, che hanno sempre avuto una bassissima propensione all'aumento dei mezzi propri e hanno visto con grande diffidenza il ricorso al mercato finanziario. Qualcosa è cambiato negli ultimi tempi, anche perché le fonti bancarie si sono inaridite e i mezzi propri sono diventati indispensabili per le imprese. La Borsa Italiana, che ha a lungo trascurato le PMI, si è aperta a queste ultime e per vie diverse ha favorito il loro avvicinamento. Sono stati creati mercati specificamente adatti a loro. Sono aumentate le IPO (*initial public offering*). Si sono diffuse le SPAC (*special purpose acquisition company*). È stato varato un programma specifico denominato ELITE e via dicendo. Il risultato è stato confortante. Si calcola infatti che oltre 1000 PMI siano ormai in grado di accedere alla quotazione. Si tratta comunque solo dell'inizio di una tendenza che si auspica possa proseguire, permettendo, da un lato, di risolvere i problemi finanziari delle PMI e, dall'altro lato, di allargare gli orizzonti di investimento del risparmio.

In questa direzione è peraltro andato anche il decreto attuativo che consente di rendere praticabili le disposizioni contenute nell'ultima legge di bilancio e riguardanti importanti incentivi fiscali per la quotazione delle PMI. In particolare, molto attrattivo è il fatto che il 50 per cento dei costi sostenuti dalle PMI per ottenere la quotazione può

essere considerato credito di imposta e quindi messo a carico del bilancio dello Stato.

I PIR

I problemi prima accennati sembrano dunque avviati verso un ridimensionamento. Un'accelerazione in tal senso è stata data dalla comparsa e dall'immediato e intenso sviluppo dei cosiddetti PIR, piani individuali di risparmio a lungo termine introdotti nel nostro ordinamento dalla citata legge di bilancio per il 2017 con il fine specifico di favorire, attraverso agevolazioni fiscali, l'investimento dei risparmiatori *retail*, fiscalmente residenti in Italia che non svolgano attività d'impresa, in strumenti finanziari emessi da imprese italiane, e specialmente da PMI.

L'agevolazione fiscale consiste nell'esenzione totale sia dalla tassazione dei redditi derivanti dagli investimenti effettuati dai PIR sia dall'imposta di successione. Le persone fisiche beneficiarie potranno essere titolari di un solo PIR, in cui potranno investire non più di 30.000 euro all'anno per un importo complessivo non superiore a 150.000 euro. Per beneficiare dell'agevolazione occorre mantenere il possesso dei PIR per almeno cinque anni.

Gli investimenti dei PIR possono consistere in quote di fondi comuni di investimento, gestioni patrimoniali, contratti assicurativi o depositi di titoli, che devono essere combinati rispettando una serie di vincoli. Fra questi, i più importanti impongono che almeno il 70 per cento del valore complessivo degli attivi dei PIR sia investito in strumenti finanziari quotati o non quotati emessi da imprese, che possono attualmente comprendere anche quelle immobiliari e che devono essere residenti in Italia oppure in Stati dell'Unione Europea o aderenti all'accordo sullo Spazio economico europeo aventi stabili organizzazioni in Italia. Di questo 70

per cento, almeno il 30 per cento deve essere investito in titoli emessi da imprese diverse da quelle inserite nell'indice FTSE MIB della Borsa Italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati. Il patrimonio dei PIR è infine soggetto a regole sulla concentrazione degli investimenti su singoli emittenti.

Esistono due tipi di PIR. Il primo è rappresentato dalla sottoscrizione diretta presso una società di gestione del risparmio (SGR) abilitata di quote di organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) la cui politica di investimento rispetti le condizioni di composizione e di concentrazione del portafoglio prima ricordate. In questo caso il PIR è costituito presso la SGR che provvede a monitorare l'andamento del rapporto anche nei suoi aspetti fiscali. Il secondo tipo di PIR si costituisce mediante l'apertura, presso banche, società di intermediazione mobiliare (SIM), fiduciarie o altri intermediari finanziari autorizzati, di un rapporto di custodia e amministrazione in regime di risparmio amministrato, nel quale sono collocati strumenti di investimento PIR *compliant*.

La struttura dei nostri PIR è quindi piuttosto semplice e facilmente comprensibile anche da risparmiatori dotati di non grande cultura finanziaria. Essa non è una novità in assoluto dato che piani analoghi da tempo esistono in altri paesi. Peraltro i PIR non sono ancora conosciuti come meriterebbero. Si pensi che una recente indagine demoscopica ha dimostrato che circa il 60 per cento degli intervistati non ne aveva mai sentito parlare. Questa constatazione non è entusiasmante, ma lascia sperare che se la suddetta percentuale, come fatalmente accadrà, si ridurrà, la quantità di risparmiatori che si avvicineranno ai PIR aumenterà più o meno notevolmente, accelerando il loro sviluppo.

Lo sviluppo dei PIR

Nel 2017, primo anno di funzionamento dei PIR, tale sviluppo è stato a dir poco eccezionale, superando ogni aspettativa. La raccolta totale dei PIR al 31.12.2017 sembra infatti aver raggiunto quasi 11 miliardi di euro, con un trend espansivo pressoché costante nel corso dell'anno.

Gli operatori coinvolti hanno superato la trentina, ma la raccolta rimane molto concentrata. Quella dei cinque maggiori operatori (fra i quali se ne contano ben quattro di origine bancaria diretta o indiretta) supera infatti l'80 per cento di quella complessiva.

Essa è stata investita in misura prevalente (pari a circa l'80 per cento del totale) in quote di fondi comuni di investimento e in misura minore in prodotti assicurativi, *exchange-traded fund* (ETF) e di altro genere. I fondi d'investimento sono stati essenzialmente quelli bilanciati prudenti (quasi il 60 per cento), quelli bilanciati moderati (circa il 20 per cento), e per quote inferiori gli azionari Italia, i bilanciati aggressivi e quelli di altra natura.

Il collocamento dei PIR sembra essere avvenuto mediante i canali bancari per quasi il 75 per cento. Percentuali inferiori hanno riguardato i canali postali, i consulenti finanziari e le agenzie delle compagnie di assicurazione.

Non si sa quale quota rappresentino nei portafogli dei PIR le azioni italiane, che sembrerebbero comunque aver toccato nel 2017 i 3 miliardi di euro, di cui 1 miliardo costituito da azioni di PMI.

Alla luce di quanto fin qui visto si possono trarre alcune considerazioni. La prima riguarda la positiva risposta del mercato del risparmio verso questa nuova forma di

investimento. La seconda è rappresentata da un variegato coinvolgimento delle banche nella produzione e nel collocamento dei PIR. Nella prima attività le banche sono state finora praticamente assenti. Ciò sembra dovuto in buona parte al fatto che l'implementazione dei sistemi informativi necessari per segregare le attività PIR rispetto alle altre, e specialmente rispetto alla gestione dei conti dei clienti, sarebbe antieconomica. Completamente diverso è il coinvolgimento delle banche nel collocamento dei PIR, la cui produzione esse demandano

Una quarta considerazione si riferisce al grado di rischio degli strumenti finanziari in cui investono i PIR, che si mantiene su livelli relativamente bassi, come è richiesto dai loro sottoscrittori, i quali hanno orizzonti di medio-lungo periodo e non sono propensi ad avventure speculative. Un'ultima importante questione concerne l'impatto che i PIR hanno avuto sul nostro mercato finanziario e, in particolare, su quello azionario e delle PMI. La propensione dei PIR nei riguardi di tali investimenti rimane limitata e la loro dimensione assoluta è modesta in termini assolu-

ti, ma non in termini relativi. Gli indici delle *small* e delle *middle cap* hanno così registrato nel 2017 – anche e forse soprattutto grazie ai PIR – incrementi nettamente superiori a quelli, peraltro già buoni, delle

azioni di società di grandi o grandissime dimensioni. In particolare, il livello delle quotazioni delle azioni emesse da società *target* degli investimenti dei PIR sarebbe salito molto di più di quello dell'indice FTSE Italia All-Share.

Ci si chiede addirittura se esista il pericolo di una bolla per tali azioni, le cui quotazioni potrebbero scendere se gli investimenti dei PIR si riducessero. Si tratta di un'eventualità che al momento nessuno ipotizza, non fosse altro che perché sarebbe in ogni caso necessario colmare il gap che in materia ci separa dagli altri Paesi europei. Anzi, tutti pensano che il futuro dei PIR nei prossimi anni sarà roseo. Essi sono visti dai risparmiatori come piani di accumulo con orizzonti medio-lunghi. Inoltre, è probabile che una serie di nuovi operatori, soprattutto assicurativi, entreranno prossimamente nel mercato anche in modo risoluto, cercando di recuperare il tempo perdu-

Borsa PIR PMI Imposte
Piani individuali di risparmio
Fisco Minibond Banche Voluntary disclosure
Investimenti Quotazione

ad altri tipi di intermediari, parecchi dei quali fanno parte di gruppi bancari. In questo modo i loro costi per la gestione dei PIR sono ben coperti dalle commissioni di collocamento. Ciò conferma peraltro la posizione dominante delle banche nel nostro sistema di intermediazione finanziaria, che si sta tuttavia progressivamente riducendo. Una terza considerazione concerne lo strano interesse delle compagnie di assicurazione, peraltro sempre più orientate a un'attività finanziaria che non ha molto a che fare con i principi della gestione assicurativa classica basata sulla legge dei grandi numeri e non su posizioni singole come sono quelle di carattere finanziario. Esse sono ancora alla ricerca di un adeguato modello di business che combini razionalmente le due attività testé citate, ma stanno dimostrando un forte interesse a far includere loro strumenti finanziari nei portafogli dei PIR collocati da canali di natura non assicurativa.

to. È probabile che si ampli anche la gamma dei tipi di PIR. In tal senso vanno visti gli EFT PIR obbligazionari lanciati nel primo trimestre di quest'anno, che investono in obbligazioni coprendosi con la vendita di *future* su queste ultime. Essi dovrebbero caratterizzarsi come investimenti a basso rischio e a basso rendimento particolarmente interessanti per alcune categorie di risparmiatori. Nel complesso stime di Intermonte SIM elaborate da *Il Sole 24 Ore* prevedono addirittura che la raccolta dei PIR possa raggiungere alla fine del prossimo quinquennio quasi 70 miliardi di euro.

L'impatto della variabile fiscale

Come indicato, il principale motivo che spiega il successo dei PIR è il suo privilegiato regime fiscale. Molti credono che la variabile fiscale non sia importante nelle scelte di investimento soprattutto perché è complessa e difficilmente comprensibile, mentre il caso PIR dimostra invece che, quando il beneficio fiscale è semplice da capire e facile da utilizzare, funziona molto bene. Esso è stato del resto adeguatamente illustrato con campagne di informazione intelligenti, che hanno raggiunto non solo gli operatori professionali, ma anche i destinatari finali del beneficio, cioè le persone fisiche.

Il legislatore dovrebbe essere soddisfatto. Esso ha infatti ritenuto che il valore economico e sociale della rinuncia a percepire alcune imposte applicando aliquote inferiori rispetto a quelle normali sarebbe stato più che compensato dal valore che tale rinuncia avrebbe provocato sia allargando la gamma delle scelte dei risparmiatori e la loro maggior propensione verso le azioni, e specialmente verso quelle emesse dalle PMI, sia migliorando la struttura finanziaria di queste ultime.

Così è effettivamente avvenuto, dimostrando che un uso appropriato e ragionevole della variabile fi-

scale può essere importante per lo sviluppo di determinate componenti dell'attività finanziaria e, per riflesso, per l'economia nel suo complesso. In un periodo in cui gli strumenti della politica economica sono sempre più limitati e difficilmente utilizzabili, la rivalutazione della variabile fiscale non è cosa da poco.

In realtà, provvedimenti fiscali miranti a raggiungere obiettivi riguardanti i mercati e gli strumenti finanziari sono stati adottati anche in passato, ma il loro successo è stato modesto perché sono stati difficilmente applicabili. Ci sono alcune eccezioni, fra cui potrebbe essere inserito l'incentivo previsto a beneficio degli investitori istituzionali per i cosiddetti *project bond*, cioè le obbligazioni di scopo emesse dalle società per realizzare progetti infrastrutturali o servizi di pubblica utilità che tuttavia, almeno per il momento, non sembrano aver attratto l'attenzione che meritano da parte dei potenziali emittenti e quindi dei potenziali investitori. Un successo ben maggiore ha riguardato l'abolizione della ritenuta sugli interessi e altri proventi derivanti da finanziamenti a medio-lungo termine alle imprese qualora erogati da diversi tipi di intermediari, fra i quali spiccano gli enti creditizi, abolizione che ha reso più economica la loro gestione finanziaria. L'ampliamento della *white list*, nella quale sono recentemente entrati Svizzera, Lichtenstein, Hong Kong, Taiwan, Nigeria, Arabia Saudita e altri, ha invece allargato la gamma dei soggetti che possono sottoscrivere obbligazioni pubbliche o private emesse in Italia. Il provvedimento esclude tali investimenti dal pagamento dell'imposta sostitutiva sugli interessi e ha già provocato effetti positivi sul nostro mercato dei capitali. Si pensi, per esempio, alle più ampie possibilità di investimento di grandi investitori esteri. Altri provvedimenti hanno infine ottenuto ottimi risultati. Fra di essi

si annovera l'invenzione dei cosiddetti *minibond*, obbligazioni o titoli di debito di medio-lungo termine emessi da società italiane non quotate, tipicamente PMI, normalmente destinati a sostenere piani di sviluppo aziendale o operazioni straordinarie di investimento o di *refinancing*. Il provvedimento in questione, adottato su scala piuttosto vasta dalle nostre imprese, prevede che gli interessi sui minibond da esse emessi siano assoggettati nella stessa misura di quelli previsti per le emissioni di *bond* delle società quotate. Nello stesso senso si può considerare la cosiddetta *voluntary disclosure*, che ha concesso ai soggetti residenti in Italia, che detenevano attività economiche e/o patrimoniali all'estero non dichiarate al fisco, di sanare le loro posizioni pagando le relative imposte con sanzioni ridotte. La *voluntary disclosure* ha incentivato il rientro dei capitali detenuti all'estero e non dichiarati al fisco dai contribuenti italiani, mettendo a disposizione del Paese somme importanti.

L'uso della variabile fiscale ha peraltro anche prodotto in alcuni casi effetti negativi. Forse il più clamoroso è stato l'introduzione dell'imposta sulle transazioni finanziarie rappresentate da trasferimenti di proprietà di azioni e strumenti partecipativi emessi da società residenti nel territorio dello Stato italiano. Tale imposta, che in un primo momento pareva dover essere introdotta anche in altri Paesi e che invece ci ha visti soli nell'impresa, ha messo i nostri operatori in difficoltà rispetto a quelli esteri e non ha mai funzionato. I suoi effetti sulle transazioni finanziarie nel mercato italiano sono anzi stati a dir poco disastrosi. Si pensi che il volume di tali transazioni si è ridotto del 20-30 per cento con gravi conseguenze sulla struttura e sul finanziamento del nostro mercato specie in un momento in cui esso si stava espandendo. Inoltre, fatto eclatante, il gettito

dell'imposta in questione è stato inferiore a quello che lo Stato avrebbe incassato con le vecchie aliquote sui volumi che le transazioni avrebbero raggiunto se l'imposta non fosse stata introdotta. L'uso della variabile fiscale in questo caso è quindi stato pessimo.

E quindi...

Un vecchio proverbio dice che «chi ben comincia è a metà dell'opera». È questa la situazione dei PIR, il cui successo iniziale fa presumere che gli obiettivi loro assegnati dal legislatore possano essere raggiunti già nel loro primo quinquennio di vita, entro il quale i sottoscrittori dovranno mantenerli in portafoglio se non vorranno perdere il beneficio fiscale che li ha indotti a sottoscrivere i piani. Tutto lascia pensare che questo avverrà effettivamente, ma non automaticamente. Nonostante il successo appena ricordato i PIR hanno infatti via via presentato una serie di problemi, alcuni dei quali sono stati peraltro già risolti a livello normativo con la circolare N. 3/E del 26/2/2018, emanata dalla Direzione centrale coordinamento normativo dell'Agenzia delle entrate, concernente appunto l'applicazione delle disposizioni della legge istitutiva dei PIR.

Alcuni di essi avevano natura in-

terpretativa nel senso che nei provvedimenti sui PIR esistevano punti non chiari, che rendevano problematica la loro applicazione. Quelli più noti riguardavano la possibilità di intestare i PIR ai minori e le conseguenze di eventuali spostamenti all'estero della residenza di chi avesse a suo tempo sottoscritto i PIR in quanto residente in Italia. Mentre tali dubbi, almeno sotto il profilo normativo, sono stati risolti, quelli sulle possibilità che i PIR possano investire in prodotti derivati non lo sono stati o, meglio, sono stati al momento risolti escludendo la possibilità di tali investimenti.

Fra i motivi di natura più squisitamente economica rientrano invece, fra l'altro, le commissioni che i risparmiatori devono pagare agli intermediari per la sottoscrizione e la gestione dei PIR. Secondo i dati recentemente pubblicati da *Il Sole 24 Ore*, che a metà febbraio ha fatto la media aritmetica di un gruppo assai significativo di PIR composto da 58 prodotti, è infatti emerso che la commissione di gestione è dell'1,5 per cento, l'*ongoing charge* (indicatore che include le commissioni di gestione e le altre spese ricorrenti) è dell'1,6 per cento e le commissioni di ingresso del 2,5 per cento. Nel comparto dei PIR assicurativi tutte le suddette commissioni sono superiori. Affinché tali costi – che peraltro non sono molto più alti di quelli di altre forme di investimento del risparmio alternative ai PIR – possano essere sopportabili o addirittura attraenti occorre quindi che i rendimenti netti degli investimenti dei PIR siano relativamente elevati, il che non è facile. Se così non fosse e si volesse comunque che i PIR continuassero a svilupparsi, una riduzione delle suddette commissioni sarebbe auspicabile e in effetti essa è già stata effettuata da un certo numero di intermediari.

Diversi sono invece i problemi degli strumenti finanziari che do-

vrebbero entrare nei portafogli dei PIR, tipicamente le azioni e le obbligazioni emesse da PMI italiane. Balzano all'evidenza la limitata dimensione del relativo mercato e il livello delle loro quotazioni. Dal primo punto di vista tali emissioni hanno iniziato ad assumere una certa importanza solo negli ultimi anni e, nonostante i successi ottenuti già esaminati in precedenza, hanno raggiunto volumi piuttosto limitati. Tale modesta dimensione continua a rendere basso il grado di liquidabilità delle azioni e delle obbligazioni delle nostre PMI. Il relativo flottante rimane contenuto e contribuisce a dar loro una volatilità che può essere anche elevata e che non è gradita ai sottoscrittori.

Le quotazioni di tali strumenti finanziari possono in effetti oscillare in modi e misure non auspicabili. Nel primo anno di vita dei PIR esse sono in verità gradualmente salite favorendone lo sviluppo. Se l'incremento dovesse peraltro diventare eccessivo alcuni temono che si potrebbero creare i presupposti per una vera bolla, le cui conseguenze potrebbero essere disastrose. I successi del 2017 non dovrebbero in verità essere preludio di una bolla, essendo essenzialmente dovuti al fatto che il livello di partenza delle quotazioni in esame era molto basso e poco realistico. Nonostante tali aumenti, il livello delle quotazioni delle azioni delle nostre PMI rimane del resto ancora inferiore a quello delle quotazioni di titoli simili emessi e negoziati in altre borse europee. Gli aumenti suddetti sono avvenuti infine in un periodo particolarmente felice della storia economica e finanziaria nazionale, che ha fatto seguito a una lunga crisi contribuendo a migliorare le performance di larga parte dei titoli quotati e non quotati.

Infine, tutto lascia presumere che il numero e la qualità delle PMI che entreranno nei prossimi anni nel mondo borsistico, anche senza



Roberto Ruozzi

è professore emerito
dell'Università Bocconi.
roberto.ruozzi@unibocconi.it

l'intervento dei PIR, aumenteranno notevolmente, allargando la piattaforma delle negoziazioni delle azioni delle stesse PMI e incrementando in termini generali il flottante e la significatività delle quotazioni.

Tutto ciò dovrebbe contribuire a ridurre, se non addirittura a eliminare, almeno in un orizzonte non brevissimo, il rischio di cui sto parlando, rafforzando quindi i rapporti fra PMI e Borsa, che già oggi sono nettamente migliorati.

A tal proposito bisogna tuttavia rilevare che nel 2017, nonostante le numerose IPO su titoli quotati all'AIM favorite proprio dai PIR, il flusso di fondi raccolti da questi ultimi e investiti nelle PMI è stato relativamente modesto nel mercato primario essendosi concentrato quasi esclusivamente su quello secondario. Il flusso netto è stato quindi contenuto e si dovrà fare in modo che possa essere ampliato. Anche l'influenza degli acquisti di azioni fatti dai PIR ha contribuito ad alzare i prezzi delle azioni stesse, ma non in misura così eccezionale come molti ritengono. Certo ha avuto un ruolo nel rivalutare le azioni delle PMI rispetto a quelle emesse dalle grandi e grandissime imprese. Conseguenza indiretta di ciò è stato lo sviluppo degli scambi di azioni di PMI, che tuttavia non ha permesso l'aumento globale delle transazioni borsistiche, avendo in un certo qual senso penalizzato quelli riguardanti le azioni delle grandi e grandissime società. Si è così parlato di una sorta di cannibalizzazione dei mercati in questione, la cui liquidità globale è comunque aumentata, con beneficio evidente per le azioni delle PMI. Queste ultime, da parte loro, non hanno affatto approfittato dell'attività dei PIR per ampliare la gamma delle forme tecniche di raccolta dei loro capitali, che del resto i PIR hanno dimostrato almeno per il momento di non gradire trascurando anche quelle già presenti nel mercato secondario.

Quanto sta accadendo sembra del resto in grado di migliorare la situazione generale dei PIR già nel 2018, in cui buona parte dei problemi testé citati dovrebbe trovare soluzioni almeno parziali. Al centro della questione rimangono comunque le differenze che si registreranno fra la velocità con cui si sottoscriveranno i PIR e quella con cui le PMI vorranno o potranno entrare in Borsa. I due fenomeni in effetti continueranno a condizionarsi a vicenda e potranno diventare più positivi se, da un lato, la propensione dei risparmiatori nei riguardi degli investimenti tipici dei PIR si dimostrerà un fenomeno non temporaneo e se, dall'altro lato, anche la propensione delle PMI all'uso di nuove forme di raccolta dei capitali e alla quotazione nei mercati regolamentati e non regolamentati aumenterà.

A proposito dei portafogli dei PIR si deve infine notare che essi risultano piuttosto concentrati, ciò che può pesare sui loro rischi, i quali comunque in realtà finora sono rimasti piuttosto bassi. Si tratta invece di un fenomeno che potrebbe contenersi molto se la dimensione dei singoli PIR e quella del loro complesso aumentassero in modo consistente e quindi potessero favorirne la diversificazione. Nello stesso senso potrebbero influire le eventuali entrate nei portafogli degli stessi PIR di strumenti finanziari emessi da aziende bancarie e assicurative, che prima o poi torneranno ad attrarre gli investitori, e anche quelli emessi da società immobiliari, che si presume possano già nel 2018 entrare nei PIR per un valore compreso fra 500 e 800 milioni di euro. Un altro importante passo in avanti su questa strada, con influssi consistenti sulle possibilità finanziarie delle imprese potrebbe infine essere fatto se nei PIR finissero quote maggiori di attività finanziarie non quotate né nei mercati regolamentati né in quelli non rego-

lamentati. A titolo di esempio porto i minibond prima citati, che, seppur con tutti i limiti del caso, potrebbero benissimo figurare senza particolari problemi nei portafogli in questione.

In conclusione, l'avventura dei PIR è iniziata bene e presenta buone prospettive. Come dice il proverbio prima citato si potrebbe affermare che si è veramente a metà dell'opera, il che significa che l'altra metà (e forse molto di più) deve ancora concretizzarsi. ■

Esplora **e&m**PLUS su
www.economiaemangement.it



In sintesi

I PIR, piani individuali di risparmio a lungo termine, sono stati introdotti nel nostro ordinamento dalla legge di bilancio per il 2017 con il fine specifico di **favorire, attraverso agevolazioni fiscali, l'investimento dei risparmiatori retail italiani in strumenti finanziari emessi da imprese italiane**, e specialmente da PMI.

Nel primo anno di funzionamento, **la raccolta dei PIR è cresciuta in modo costante**, approssimandosi agli 11 miliardi di euro alla fine del 2017. Il collocamento è avvenuto principalmente attraverso il canale bancario.

Il futuro prossimo dei PIR si lega all'espansione del mercato delle obbligazioni e delle azioni emesse dalle PMI italiane; in questo senso, dati i livelli molto bassi di partenza rispetto ad altri Paesi europei, **le prospettive di sviluppo sembrano essere significative**.