

RIVISTA BANCARIA
MINERVA BANCARIA



www.rivistabancaria.it

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

Luglio-Agosto 2023

4

RIVISTA BANCARIA MINERVA BANCARIA

COMITATO SCIENTIFICO (*Editorial board*)

PRESIDENTE (*Editor*):

GIORGIO DI GIORGIO, Università LUISS Guido Carli, Roma

MEMBRI DEL COMITATO (*Associate Editors*):

PAOLO ANGELINI, Banca d'Italia	CARMINE DI NOIA, OCSE
ELENA BECCALI, Università Cattolica del S. Cuore	LUCA ENRIQUES, University of Oxford
MASSIMO BELCREDI, Università Cattolica del S. Cuore	GIOVANNI FERRI, LUMSA
EMILIA BONACCORSI DI PATTI, Banca d'Italia	FRANCO FIORELLI, Università degli Studi "Roma Tre" - <i>co Editor</i>
PAOLA BONGINI, Università di Milano Bicocca	GUR HUBERMAN, Columbia University
CONCETTA BRESCIA MORRA, Università degli Studi "Roma Tre"	MARIO LA TORRE, Sapienza - Università di Roma - <i>co Editor</i>
FRANCESCO CANNATA, Banca d'Italia	RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"
ALESSANDRO CARRETTA, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"	NADIA LINCiano, CONSOB
ENRICO MARIA CERVELLATI, Link Campus University	PINA MURÈ, Sapienza - Università di Roma
RICCARDO CESARI, Università di Bologna e IVASS	PIERLUIGI MURRO, UNIVERSITÀ LUISS - GUIDO CARLI, ROMA
NICOLA CETORELLI, New York Federal Reserve Bank	FABIO PANETTA, Banca Centrale Europea
SRIS CHATTERJEE, Fordham University	ANDREA POLO, UNIVERSITÀ LUISS - GUIDO CARLI, ROMA
N.K. CHIDAMBARAN, Fordham University	ALBERTO FRANCO POZZOLO, Università degli Studi "Roma Tre"
LAURENT CLERC, Banque de France	ANDREA SIRONI, Università Bocconi
MARIO COMANA, LUISS Guido Carli	MARIO STELLA RICHTER, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"
GIANNI DE NICOLÒ, International Monetary Fund	MARTI SUBRAHMANYAM, New York University
RITA D'ECCELESIA, Sapienza - Università di Roma	ALBERTO ZAZZARO, Università degli Studi di Napoli "Federico II"
STEFANO DELL'ATTI, Università degli Studi di Foggia - <i>co Editor</i>	

Comitato Accettazione Saggi e Contributi:

GIORGIO DI GIORGIO (*editor in chief*) - Domenico Curcio (*co-editor*)

Alberto Pozzolo (*co-editor*) - Mario Stella Richter (*co-editor*)

Direttore Responsabile: Giovanni Parrillo

Comitato di Redazione: Francesco Baldi, Peter Cincinelli, Simona D'Amico, Alfonso Del Giudice, Paola Fersini, Vincenzo Formisano, Igor Gianfrancesco, Stefano Marziani, Federico Nucera, Biancamaria Raganelli, Stefania Sylos Labini, Giuseppe Zito

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

SOCI ONORARI

ANTONIO FAZIO, ANTONIO MARZANO, MARIO SARCINELLI

PRESIDENTE

CLAUDIO CHIACCHIERINI

VICE PRESIDENTE

GIOVANNI PARRILLO

CONSIGLIO

FABRIZIO D'ASCENZO, ANGELO DI GREGORIO, PAOLA LEONE, FRANCESCO MINOTTI,

PINA MURÈ, FULVIO MILANO, ERCOLE P. PELLICANO', FRANCO VARETTO

In copertina: "Un banchiere e sua moglie" (1514) di Quentin Metsys (Lovanio, 1466 - Anversa, 1530), Museo del Louvre - Parigi.

RIVISTA BANCARIA MINERVA BANCARIA

ANNO LXXIX (NUOVA SERIE)

LUGLIO-AGOSTO 2023 N. 4

SOMMARIO

Editoriale

G. DI GIORGIO Le banche centrali e il *global slowdown* 3 - 6

Saggi

M. BARAVELLI Responsabilità sociale e *corporate democracy*
G. BIANCHINI nel settore bancario 7 - 41

F. BELLANDI
A. STEFANONI Coerenza ESG e sostenibilità finanziaria:
E. M. MOSCONI un nuovo strumento d'analisi per la strategia
C. CHIACCHIERINI aziendale e d'investimento 43 - 65

Contributi

D. CURCIO
G. DI GIORGIO Previdenza complementare e consulenza finanziaria:
G. ZITO la sfida dei nuovi scenari demografici 67 - 97

Saggi - Sezione giovani

F. GUERRA La politica monetaria e l'asset allocation
delle istituzioni finanziarie non bancarie 99 - 161

Rubriche

Fuga dal mito: undici proposizioni sull'*embedded insurance*
(A. Battista) 163 - 172

Bankpedia:
 Piani individuali di risparmio
 (E. Anna Graziano) 173 - 177

RIVISTA BANCARIA - MINERVA BANCARIA

Rivista Bancaria - Minerva Bancaria è sorta nel 1936 dalla fusione fra le precedenti Rivista Bancaria e Minerva Bancaria. Dal 1945 - rinnovata completamente - la Rivista ha proseguito senza interruzioni l'attività di pubblicazione di saggi e articoli in tema di intermediazione bancaria e finanziaria, funzionamento e regolamentazione del sistema finanziario, economia e politica monetaria, mercati mobiliari e finanza in senso lato.

Particolare attenzione è dedicata a studi relativi al mercato finanziario italiano ed europeo.

La Rivista pubblica 6 numeri l'anno, con possibilità di avere numeri doppi.

Note per i collaboratori: Gli articoli ordinari possono essere presentati in italiano o in inglese e devono essere frutto di ricerche originali e inedite. Ogni articolo viene sottoposto alla valutazione anonima di due referee selezionati dal Comitato Scientifico, ed eventualmente da un membro dello stesso.

Gli articoli accettati sono pubblicamente scaricabili (fino alla pubblicazione del numero successivo) sul sito della rivista: www.rivistabancaria.it

Gli articoli di norma non dovranno superare le 35 cartelle stampa e dovranno essere corredati da una sintesi in italiano e in inglese, di massimo 150 parole. Per maggiori indicazioni sui **criteri redazionali** si rinvia al sito della Rivista.

La Rivista ospita anche, periodicamente, interventi pubblici, atti di convegni patrocinati dalla Rivista stessa, dibattiti, saggi ad invito e rubriche dedicate. Questi lavori appaiono in formato diverso dagli articoli ordinari.

La responsabilità di quanto pubblicato è solo degli autori.

Gli autori riceveranno in omaggio una copia della Rivista

Gli articoli possono essere sottomessi inviando una email al seguente indirizzo: redazione@rivistabancaria.it

Istituto di Cultura Bancaria “Francesco Parrillo”

L'Istituto di Cultura Bancaria è un'associazione senza finalità di lucro fondata a Milano nel 1948 dalle maggiori banche dell'epoca allo scopo di diffondere la cultura bancaria e di provvedere alla pubblicazione di *Rivista Bancaria - Minerva Bancaria*. La Rivista è stata diretta dal 1945 al 1974 da Ernesto d'Albergo e poi per un altro trentennio da Francesco Parrillo, fino al 2003. In questo secondo periodo, accanto alla trattazione scientifica dei problemi finanziari e monetari, la rivista ha rafforzato il suo ruolo di osservatorio attento e indipendente della complessa evoluzione economica e finanziaria del Paese. Giuseppe Murè, subentrato come direttore dal 2003 al 2008, ha posto particolare accento anche sui problemi organizzativi e sull'evoluzione strategica delle banche. Nel 2003, l'Istituto di Cultura Bancaria è stato dedicato alla memoria di Francesco Parrillo, alla cui eredità culturale esso si ispira.

Editrice Minerva Bancaria srl

DIREZIONE E REDAZIONE Largo Luigi Antonelli, 27 – 00145 Roma
redazione@rivistabancaria.it

AMMINISTRAZIONE EDITRICE MINERVA BANCARIA S.r.l.
presso PtsClas, Viale di Villa Massimo, 29
00161 - Roma
amministrazione@editriceminervabancaria.it

Autorizzazione Tribunale di Milano 6-10-948 N. 636 Registrato

Proprietario: Istituto di Cultura Bancaria “Francesco Parrillo”

Spedizione in abbonamento postale - Pubblicazione bimestrale - 70% - Roma

Finito di stampare nel mese di ottobre 2023 presso Press Up, Roma

Segui Editrice Minerva Bancaria su: 

BANKPEDIA
IL DIZIONARIO ENCICLOPEDICO ON-LINE
DI BANCA, BORSA E FINANZA*

VOCI PUBBLICATE

Piani individuali di risparmio

di E. Anna Graziano

* * *

Abstract

Introdotti dalla Legge di Bilancio del 2017 (Legge n. 232 dell'11 dicembre 2016), i piani individuali di risparmio (PIR) rappresentano in Italia, una forma d'investimento incentivata al fine di aumentare gli investimenti nelle PMI italiane ed europee radicate sul territorio italiano, mediante il risparmio di investitori individuali italiani.

* Vengono pubblicate sulla Rivista Bancaria - Minerva Bancaria alcune voci del progetto Bankpedia, il Dizionario Enciclopedico on-line di Banca, Borsa e Finanza sponsorizzato dall'Associazione Nazionale per l'Enciclopedia della Banca e della Borsa (ASSONEBB) di Roma. www.bankpedia.org

1. Che cosa sono e come funzionano i PIR

I piani individuali di risparmio (PIR) sono una forma di investimento destinata a famiglie e piccoli investitori, disegnata in modo tale da rendere più agevole e appetibile indirizzare i risparmi, spesso concentrati perlopiù sulla liquidità, verso strumenti finanziari emessi da piccole e medie imprese italiane (ed europee) radicate sul territorio italiano. L'obiettivo è quello di facilitare l'approvvigionamento di risorse finanziarie per questa categoria di imprese, spesso caratterizzate da vincoli nell'accesso al credito e da una eccessiva dipendenza dai prestiti bancari. Possono emettere passività finanziarie con le caratteristiche dei PIR gli intermediari abilitati, le imprese di assicurazione residenti nel territorio dello Stato e le imprese di assicurazione non residenti, che operano nel territorio dello Stato tramite stabile organizzazione o in regime di libera prestazione dei servizi.

Introdotti dalla Legge di Bilancio del 2017 (Legge n. 232 dell'11 dicembre 2016), i piani individuali di risparmio sono regolamentati

nell'Art.1, comma 100-114.

I PIR sono riservati alle persone fisiche (che devono agire fuori dall'esercizio commerciale) residenti in Italia e possiedono la caratteristica di individualità e non ripetibilità; questo significa che un singolo piano non può essere sottoscritto da imprese o da altre persone giuridiche, non può essere cointestato e ogni individuo può sottoscriverne uno soltanto.

Il totale abbattimento del carico fiscale relativo a capital gain, dividendi, successione ed eventuali donazioni rappresenta il principale incentivo per gli investitori a sottoscrivere i PIR, a patto che l'investimento venga mantenuto per almeno 5 anni. Il capitale minimo investito in un piano individuale di risparmio è pari a 500 euro e non può superare i 30 mila euro annui, fino a un massimo complessivo di 150 mila euro. L'agevolazione fiscale decade se gli importi vengono ritirati prima del vincolo temporale quinquennale o se non vengono rispettate le quote d'investimento previste dalla legge. Al verificarsi di tale evento sorge l'obbligo di

corrispondere le imposte non pagate, con i relativi interessi.

I piani individuali di risparmio possono assumere diverse forme giuridiche, quali ETF, fondi comuni d'investimento, SICAV, gestioni individuali di portafogli di investimento), polizze assicurative a contenuto finanziario e depositi amministrati.

Il risparmio raccolto attraverso il collocamento dei PIR può essere investito in diverse tipologie di strumenti finanziari (azioni, obbligazioni, quote di fondi e derivati), ma nel rispetto di alcuni vincoli. Innanzitutto, esiste un obbligo di riservare una quota del 70% dell'investimento in obbligazioni e azioni di società quotate e non, emesse comunque da imprese residenti in Italia, negli Stati membri dell'Unione Europea o in uno stato aderente all'Accordo sullo Spazio Economico Europeo, ma con attività stabile in Italia. Almeno il 30% di questo 70% dell'investimento, deve essere investito in strumenti finanziari non inclusi nell'indice FTSE MIB. Infine, è posto un limite massino di concentrazione del 10% per ogni singolo emittente di strumenti finanziari. Tali vincoli assicurano una diver-

sificazione dell'investimento a tutela dei risparmiatori.

Negli anni tali vincoli sono stati modificati più volte. Con la manovra finanziaria per il 2019 (Legge 145/2018, art.1, comma 212), il legislatore ha introdotto due nuovi vincoli alla composizione della quota qualificata del piano di risparmio:

1. L'investimento per almeno il 5 per cento, deve essere destinato a strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni sui sistemi multilaterali di negoziazione;
2. l'investimento per almeno il 5 per cento del 70 % sopraesposto, deve essere destinato a quote o azioni di Fondi per il Venture Capital residenti nel territorio dello Stato Italiano; il 3,5% del valore complessivo degli investimenti deve essere in obbligazioni e azioni di PMI ammesse alle negoziazioni su AIM Italia
3. un ulteriore 3,5% deve essere destinato a quote o azioni di fondi di venture capital (e non di private equity) residenti in Italia, che investono nelle stesse imprese che rispondono ai criteri sopra citati.

L'obiettivo principale delle modifiche è di far confluire in maniera certa, una percentuale, seppur contenuta, di risorse provenienti dai PIR:

- nel segmento AIM Italia ed ExtraMOT PRO di Borsa Italiana, i due principali *multilateral trading facility* (MTF) italiani;
- nelle PMI italiane non quotate nei listini principali di Borsa Italiana.

Per i PIR costituiti a partire dal gennaio 2020, esiste il vincolo di investire il 5% del 70% del valore complessivo in strumenti finanziari

emessi da imprese diverse da quelle inserite nei panieri FTSEMib, FTSEMid Cap e indici equivalenti di altri mercati regolamentati. Questo cambiamento costituisce di fatto un ritorno al passato che elimina il vincolo introdotto nel 2019, di investire anche in quote o azioni di fondi di venture capital.

La modifica del 2020 prevede la concessione alle Casse Previdenziali e ai fondi di investimento di detenere più di un PIR, nel limite del 10% del patrimonio.

2. Vantaggi e svantaggi di investire in un PIR

Il principale vantaggio dell'investimento nei piani è la totale defiscalizzazione dei rendimenti e delle imposte di successione, che si traduce nelle possibilità di non pagare sia la tassazione sul capital gain, sia la tassa di successione, qualora mantengano l'investimento per almeno 5 anni. Chiaramente, si può disinvestire prima, ma in tal caso la tassazione sarà dovuta come per qualsiasi investimento. Il beneficio fiscale migliora la performance effettiva dei piani indi-

viduali di risparmio rispetto a quella dei tradizionali fondi comuni d'investimento, non esenti da imposizione fiscale.

Rispettando l'obiettivo primario dei PIR di far confluire il risparmio delle famiglie italiane nelle imprese italiane, con special riguardo medio-piccole, il secondo vantaggio è un vantaggio indiretto, quasi "etico", che riguarda il sostegno all'economia nazionale. Attraverso i piani di risparmio è possibile veicolare una

parte della consistente ricchezza finanziaria degli italiani, in larga misura immobilizzata nei conti correnti bancari, verso l'economia reale italiana, in particolare il tessuto delle piccole e medie imprese. L'introduzione dei piani individuali di risparmio ha fatto balzare, a fine 2017, la quota di ricchezza lorda relativa al risparmio gestito al 14%, seguito dai depositi in conto corrente che si fermano al 13% (Banca d'Italia e ISTAT, 2019).

Grazie ai PIR, nel triennio dal 2017 al 2020, sono aumentate le aziende che sono state quotate sulla Borsa di Milano, trovando così una fonte diversa di capitali al di fuori dal tradizionale canale bancario.

Infine, l'investimento in PIR può contribuire al miglioramento dell'educazione finanziaria dei risparmiatori italiani: seguendo la logica del *learning by doing*, tale investimento impartisce la fondamentale lezione che, per investire in Borsa, bisogna avere un'ottica di medio-lungo termine ed è importante diversificare. Il

fatto che i piani individuali di risparmio incentivino una prospettiva d'investimento almeno quinquennale, permette alle imprese di contare sulla stabilità dei fondi e ai risparmiatori di evitare logiche "mordi e fuggi" che possono rivelarsi pericolose per chi non è particolarmente esperto.

Tra gli aspetti negativi dell'investimento in PIR, si annoverano innanzitutto le commissioni da pagare per la loro sottoscrizione. L'evidenza disponibile mostra che alcuni intermediari finanziari applicano commissioni così elevate per la sottoscrizione da annullare, o comunque ridimensionare significativamente, il beneficio fiscale per i risparmiatori, rendendo l'investimento in un PIR indifferente rispetto all'investimento in un fondo non-PIR. Un secondo svantaggio è la concentrazione di rischi che deriva dall'investimento perlopiù in imprese domestiche, peraltro compensato dalla maggiore granularità delle singole partecipazioni.

Per rinnovare o attivare un nuovo abbonamento
effettuare un **versamento** su:

c/c bancario n. 10187 Intesa Sanpaolo
Via Vittorio Veneto 108/b- 00187 ROMA
IBAN IT92 M030 6905 0361 0000 0010 187

intestato a: **Editrice Minerva Bancaria s.r.l.**

oppure inviare una **richiesta** a:

amministrazione@editriceminervabancaria.it

Condizioni di abbonamento ordinario per il 2024

	Rivista Bancaria Minerva Bancaria bimestrale	Economia Italiana quadrimestrale	Rivista Bancaria Minerva Bancaria + Economia Italiana
Canone Annuo Italia	€ 120,00 causale: MBI24	€ 90,00 causale: EII24	€ 170,00 causale: MBEI24
Canone Annuo Estero	€ 175,00 causale: MBE24	€ 120,00 causale: EIE24	€ 250,00 causale: MBEIE24
Abbonamento WEB	€ 70,00 causale: MBW24	€ 60,00 causale: EIW24	€ 100,00 causale: MBEIW24

L'abbonamento è per un anno solare e dà diritto a tutti i numeri usciti nell'anno.

L'abbonamento non disdetto con lettera raccomandata entro il 1° dicembre s'intende tacitamente rinnovato.

L'Amministrazione non risponde degli eventuali disguidi postali.

I fascicoli non pervenuti dovranno essere richiesti alla pubblicazione del fascicolo successivo.

Decorso tale termine, i fascicoli disponibili saranno inviati contro rimessa del prezzo di copertina.

Prezzo del fascicolo in corso **€ 40,00 / € 10,00** digitale

Prezzo di un fascicolo arretrato **€ 60,00 / € 10,00** digitale

Pubblicità

1 pagina **€ 1.000,00** - 1/2 pagina **€ 600,00**

RIVISTA BANCARIA
MINERVA BANCARIA

ABBONATI - SOSTENITORI

ALLIANZ BANK F. A.
ANIA
ASSICURAZIONI GENERALI
ASSOFIDUCIARIA
ASSONEBB
ASSORETI
ASSOSIM
B CAPITAL PARTNERS
BANCA ALETTI
BANCA D'ITALIA
BANCA FINNAT
BANCA POPOLARE
DEL CASSINATE
BANCA PROFILO
BANCA SISTEMA
BANCO POSTA SGR
BLUE SGR

CASSA DI RISPARMIO DI BOLZANO
CBI
CONSOB
Divisione IMI - CIB
Intesa Sanpaolo
ERNST & YOUNG
GENTILI & PARTNERS
IBL BANCA
INTESA SANPAOLO
INVESTIRE SGR
IVASS
MERCER ITALIA
NET INSURANCE
OCF
OLIVER WYMAN
VER CAPITAL

RIVISTA BANCARIA
MINERVA BANCARIA
ADVISORY BOARD

PRESIDENTE:
MARCO TOFANELLI, Assoreti

MEMBRI:
ANDREA BATTISTA, Net Insurance
ANTONIO BOTTILLO
NICOLA CALABRÒ, Cassa di Risparmio di Bolzano
LUCA DE BIASI, Mercer
LILIANA FRATINI PASSI, CBI
LUCA GALLI, Ernst & Young
GIOVANNA PALADINO, Intesa SanPaolo
ANDREA PEPE, FinecoBank
ANDREA PESCATORI, Ver Capital
PAOLA PIETRAFESA, Allianz Bank Financial Advisors
ALBERICO POTENZA, Groupama Asset Management

Editrice Minerva Bancaria
COMITATO EDITORIALE STRATEGICO

PRESIDENTE
GIORGIO DI GIORGIO, Luiss Guido Carli

COMITATO
CLAUDIO CHIACCHIERINI, Università degli Studi di Milano Bicocca
MARIO COMANA, Luiss Guido Carli
ADRIANO DE MAIO, Università Link Campus
RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma Tor Vergata
MARCELLO MARTINEZ, Università della Campania
GIOVANNI PARRILLO, Editrice Minerva Bancaria
MARCO TOFANELLI, Assoreti

