



Salesiani
PER LA FORMAZIONE PROFESSIONALE
CNOS-FAPETS
SEDE NAZIONALE



CORSO DI EDUCAZIONE FINANZIARIA

A cura del prof. Lucio LAMBERTI

SOMMARIO

Capitolo I:

Introduzione alla economia e alla finanza	7
Premessa	7
Nozioni base di economia. Moneta, inflazione e intermediari del sistema finanziario	8
L'uso internazionale delle monete	10
Confini geografici e complessità dell'area Euro	11
Breve racconto della evoluzione nel tempo del sistema monetario	14
Aggregati monetari e circolazione dei mezzi di pagamenti	17
La transizione alla moneta digitale	18
Il concetto di inflazione	20
Il trasferimento delle risorse: il concetto di investimento e di sistema finanziario	23

Capitolo II:

La conservazione e l'uso del denaro	25
Il conto corrente	25
Chi può aprire un conto corrente e come?	30
Quali documenti dobbiamo conservare per un rapporto bancario di conto corrente?	36
Il conto corrente è una casa di vetro per il fisco	40
Obblighi di Dichiarazione dei conti all'estero per i residenti italiani	43
Conseguenze per Mancata Dichiarazione	43
Rimedio: Il Ravvedimento Operoso	44

Capitolo III:

La circolazione del denaro	45
L'assegno bancario	45
L'assegno circolare	49
L'Ordine di trasferimento bancario (bonifico)	50
Il sistema SEPA	51
I bonifici extra SEPA	52
Si può annullare un ordine di trasferimento?	54
La carta di credito e la carta di debito	54
La conversione di valute	57
L'utilizzo delle divise estere per investimenti e riserva	60

Capitolo IV:

Il sistema finanziario e gli intermediari	63
Il sistema finanziario	63
Gli intermediari finanziari	65
Gli intermediari creditizi	66
Altri intermediari creditizi	74
Gli intermediari assicurativi	75
I principali intermediari mobiliari in Italia	76

Capitolo V:

La gestione del denaro in eccesso: investimenti e finanziamenti	79
Il trasferimento a titolo definitivo	79
Il trasferimento transitorio a titolo gratuito o oneroso	80
Cosa giustifica il rendimento?	82
Liceità dell'interesse e distinzione tra interesse e usura	83
Il linguaggio finanziario: come si comunica l'interesse promesso per un investimento?	84
Sconto e valore attuale	87

Capitolo VI:

Gli investimenti a breve termine	89
Obbligazioni a breve termine e Commercial Papers	91
Buoni Ordinari del Tesoro (BOT)	92
Gestione patrimoniale monetaria e fondi comuni monetari	93

Capitolo VII:

Gli investimenti a medio/lungo termine	95
Prodotti di credito: le obbligazioni	95
L'acquisto di una obbligazione	98
Perché cambia il prezzo di una obbligazione nel tempo?	100
Quale rendimento per un titolo alla emissione o all'acquisto?	102
Il valore del tempo (Durata del prestito)	103
Merito di credito (Credit rating)	105
La divisa di denominazione	109
Tipologie di obbligazioni	109
Gli investimenti a medio/lungo termine: le azioni e i prodotti ibridi	110
I mercati e gli indici azionari	112
La redditività degli strumenti azionari nel tempo	114
I prodotti ibridi e derivati	117
Le polizze a contenuto finanziario	119
I contratti derivati e le opzioni	120
Il servizio di consulenza	121

Capitolo VIII:

Gli strumenti di investimento collettivo: Fondi comuni e SICAV	129
Fondi comuni aperti e Sicav: il meccanismo di sottoscrizione/rimborso	132
Fondi chiusi	133
Gli ETF	133
L'industria del risparmio gestito:	
le principali ragioni del successo degli organismi di investimento collettivo	135
Le macrocategorie Assogestioni	136
I fondi hedge	137
La tassazione dei fondi comuni	138

Capitolo IX:

La previdenza	139
Il sistema misto pubblico-privato e la concezione dei tre pilastri.....	142
La previdenza obbligatoria statale.....	143
La previdenza professionale contrattualistica.....	145
I piani individuali.....	146

Capitolo X:

Gli organi di controllo e vigilanza	149
Banca d'Italia e Consob.....	149
Gli altri organi di vigilanza.....	151
La dimensione internazionale e comunitaria.....	152
La vigilanza.....	154

Capitolo XI:

La rendicontazione finanziaria e contabile	157
Attività economica e movimenti finanziari.....	158
Il bilancio sociale.....	160
I metodi contabili e le voci dello stato patrimoniale.....	161
I conti economici.....	165
La partita doppia.....	168
Le scritture di assestamento, l'inventario e il budget.....	172

Capitolo XII:

Cenni sulla dimensione etica negli investimenti	173
Lo sviluppo del mercato degli investimenti con criteri etici.....	178
Strumenti di mercato e indici di sostenibilità.....	179
La spinta delle istituzioni internazionali.....	181

CAPITOLO I:

Introduzione alla economia e alla finanza

Premessa

Gli scaffali sono pieni di libri di economia, molti di pregio e certamente interessanti. Alcuni teorici, altri pratici. Molti specialistici e ricchi di teorie interessanti e strumenti utili. Perché un libro didascalico dedicato specificamente all'economia e alla finanza?

L'idea del manuale nasce tra i banchi di scuola, nei master e nei corsi di organizzazione in cui insegno, perché ho potuto constatare quanto siamo distanti in Italia dal linguaggio economico, spesso senza saperlo. Per molti è materia per esperti, anche piuttosto noiosa. Un mondo a sé, troppo complesso. Più facile ed efficiente affidarsi completamente ai tecnici. Ma la consapevolezza è troppo importante. Non è solo una curiosità accademica. In un mondo di relazioni l'aspetto economico e finanziario è sempre più importante e incide sulla qualità della nostra vita, da quando entriamo in un negozio e decidiamo come pagare a quando compriamo casa, o decidiamo di investire o pianifichiamo la successione. Pur non divenendo specialisti della materia abbiamo bisogno di conoscere il senso di strumenti, istituzioni, regole e di farne nostre le ragioni, i rischi, i limiti e le potenzialità. Prima ancora di agire dobbiamo essere capaci di individuare risorse a disposizione e bisogni effettivi, strumenti e interlocutori adatti e capire il linguaggio con cui le soluzioni vengono proposte.

Quando ho cominciato a scrivere il manuale, l'obiettivo quindi non era di creare un progetto accademico per pochi iniziati ma condividere un piccolo viaggio ragionato nei termini e concetti di economia che ci accompagnano quotidianamente nella vita sociale e di relazione e di farlo se possibile con un linguaggio il più possibile semplice e pratico, perché economia e finanza sono strumenti di vita, relazione e crescita dell'uomo e non linguaggi dogmatici o mondi a parte per pochi iniziati.

La scelta degli argomenti e degli approfondimenti non poteva che essere arbitraria essendo una materia molto vasta e in continua evoluzione. Ho cercato di arricchire a volte le nozioni di qualche cenno storico o normativo e di piccoli consigli. Il manuale nasce anche con la ambizione di essere utilizzato come strumento ordinato di prima consultazione per problemi quotidiani o curiosità. Perfettibile e integrabile a piacere.

Alcuni termini e relazioni potranno apparire a prima vista quasi banali per la familiarità acquisita nel tempo, altri ostici e distanti perché fanno parte del linguaggio specialistico, delle sovrastrutture e dei misteri che siamo costretti a subire in un mondo sempre più complesso e formale.

Capitolo per capitolo, esploreremo con curiosità abitudini economiche acquisite nel tempo, attori, regole, terminologia, strumenti, con riferimenti al nostro vissuto quotidiano. Indagando insieme motivazioni, organizzazione e evoluzione nel tempo, senza tuttavia alcuna ambizione di completezza esaustiva.

Partiremo dal concetto più semplice e al contempo più complesso, ovvero quello del denaro, della sua custodia e circolazione, per soffermarci sul trasferimento delle risorse nei mercati finanziari. Racconteremo alcune delle tante forme di investimento, la logica del rendimento e la terminologia utilizzata per contrattare un semplice deposito, un'obbligazione, un'azione o una polizza con contenuto finanziario. Questi gli strumenti, ma il mercato finanziario è fatto di tanti attori e mercati. Accenneremo quindi agli attori principali, intermediari e organi di vigilanza, e ai mercati organizzati. Alla consulenza. Per orientarci nello spazio complesso finanziario abbiamo sempre più bisogno di consulenza, ma chi può farla e con quali strumenti e metodi?

Non poteva mancare un paragrafo dedicato alla comunicazione contabile, con i misteri della partita doppia e del bilancio, come pure alla previdenza e alla pianificazione per il welfare individuale, dato il trasferimento parziale dal pubblico al privato di questo onere. In ultimo ci soffermeremo sul tema della sostenibilità nei comportamenti di spesa e investimento, che oggi appare sempre più invadente in molte delle nostre decisioni.

Nozioni base di economia. Moneta, inflazione e intermediari del sistema finanziario

Cominciamo il nostro viaggio nell'economia con un primo strumento economico presente ormai nell'uso quotidiano in modo spesso acritico e dogmatico: il denaro. Monete, banconote, numeri che oggi costituiscono il modo più efficace per facilitare lo scambio, la accumulazione. Ma cosa sappiamo del denaro e cosa rappresenta davvero?

Il passaggio alla vita di relazione, al commercio, allo scambio è stato uno dei motori principali dello sviluppo dell'uomo. Lo scambio all'inizio avviene nel modo più semplice, con il baratto. Merce contro merce. Servizio contro servizio. Grazie allo scambio l'uomo raggiunge un grado di efficienza produttiva e di benessere sconosciuto.

Il baratto è tuttavia un modo estremamente inefficiente di scambiare beni, anche se intuitivo e immediato. Le inefficienze sono tante e persino banali nella elencazione. La indivisibilità di alcuni beni o servizi, ad esempio, è un elemento di frizione ineludibile negli scambi. Un manufatto complesso come una sedia, o uno strumento da caccia o una tenda, non possono essere scambiati a pezzi per comprare da persone diverse per acquisire beni o servizi diversi, senza perdere la loro 'funzionalità'.

Altro elemento è la deperibilità dei beni e la non coincidenza temporale di bisogni contrapposti. Il mio raccolto dovrà essere venduto in fretta per evitarne il deperimento, mentre i beni di cui ho bisogno possono essere disponibili solo in tempi e spazi diversi. Inoltre, posso non avere la esatta percezione di ciò di cui ho davvero desiderio o bisogno al momento dello scambio.

Infine, la non coincidenza di acquirente e venditore di beni finali. Il produttore di un bene o chi ne ha la proprietà spesso necessita di beni resi disponibili da produttori che non sono interessati, o lo sono solo parzialmente, alla sua produzione, ma solo in un giro di scambio nello spazio e nel tempo tra utenti diversi si può realizzare il risultato ottimale desiderato.

Tutti questi elementi intuitivi hanno portato gradualmente all'uso spontaneo di mezzi di pagamento per il regolamento degli scambi. Non più bene contro bene, ma bene contro mezzo di pagamento, che sia un chilo di sale, un sacco d'oro o una moneta d'argento. A sua volta utilizzato per comprare il bene che desideriamo. Conchiglie, pietre preziose, grani e metalli sono stati tra i primi oggetti utilizzati come "bene intermedio". In Mesopotamia, circa 3000 anni prima di Cristo, l'orzo era utilizzato come unità di misura e scambio, un esempio di denaro-merce.

Oggi utilizziamo correntemente come "bene intermedio" il denaro (monete, banconote) e mezzi di pagamento bancari fiduciarmente collegati al denaro. Lo scambio avviene tra bene fisico e denaro fisico o fiduciario.



Non è un processo del tutto volontario. Parliamo in particolare di 'corso forzoso' del denaro, perché il fornitore di un bene o servizio spesso non ha scelta, se non quella di farsi pagare in denaro. Lo stipendio di un lavoratore deve essere regolato in moneta bancaria o fiduciaria. Precise norme in ogni paese regolano il corso forzoso del denaro, stabilendo ad esempio chi decide la quantità di denaro da immettere nel sistema degli scambi, come questo avviene e con quali 'obiettivi', la modalità in cui il denaro può o non può essere utilizzato, l'eventuale obbligo di accettazione del denaro come forma di pagamento.

In Italia per lungo tempo si è utilizzata la **Lira italiana**. Il **Regio Decreto Legge**

n. 204 del 6 maggio 1935 ha istituito la Lira come l'unica moneta con corso legale e forzoso in Italia, il che significa che non poteva essere rifiutata nei pagamenti e doveva essere accettata per estinguere i debiti. Il 28 febbraio 2002 la Lira ha cessato di avere corso legale e un Regolamento Europeo, **il Regolamento (CE) n. 974/98 del Consiglio dell'Unione Europea**, ha stabilito che l'euro è la moneta ufficiale dei paesi membri della zona euro (compresa l'Italia) **nei quali ha corso legale e forzoso**.

Connesso al denaro è il controllo pubblico dello stesso nelle economie moderne. In (quasi) ogni nazione moderna è presente una banca centrale, spesso un vero e proprio corpo istituzionale autonomo, che ha tra i propri principali obiettivi statutari la stampa della moneta, e che decide come, a chi, e con quali strumenti mettere a disposizione la moneta emessa. In Europa è la Banca Centrale Europea a svolgere questo compito da quando alcuni paesi appartenenti all'Unione Economica Europea hanno deciso di mettere in comune la propria moneta con un esperimento innovativo ed audace.¹

Ma torniamo al concetto di denaro.

Oggi non è solo uno strumento di scambio, ma è anche un numerario sociale. L'unità di conto di ogni attività economica e sociale. Siamo pagati con denaro per il nostro lavoro e la busta paga che ci viene presentata, con il novero di giorni e ore di servizio prestato, quantifica ogni nostro sforzo in numeri di denaro. Noi stessi utilizziamo il denaro per pagare il lavoro e i beni di altri soggetti. Pensiamo alla prestazione di un medico: dedicherà il suo tempo, i suoi studi, la sua opera a curare la nostra malattia, in cambio di una 'somma' di denaro, un numero e non si sentirà per questo svilito da quel numero che per lui rappresenta un potere di acquisto prima o poi.

Infine, il denaro assume anche un valore profondo e quasi mistico di accumulazione e protezione.² Pensiamo a quello che facciamo quando assicuriamo un bene importante come la nostra casa, o la nostra auto, o addirittura una parte del nostro corpo. Senza neanche rendercene conto facciamo direttamente o indirettamente un esercizio di valutazione della perdita che subiremmo se perdessimo questo bene, valutandone il valore in denaro, e paghiamo un premio sempre in denaro per farci proteggere dall'evento di perdita. Il denaro è inoltre capacità di spesa che mettiamo da parte.

Pian piano, senza quasi accorgercene, ci siamo abituati a trasformare e valutare tutto in termini di denaro. Quando esercitiamo un'attività economica siamo obbligati a trasformare in numeri tutte le componenti di beni e lavoro che entrano in circolo come fattori della produzione. Denaro, attività finanziarie, magazzino, immobili e persino attivi immateriali come il valore del brand, l'avviamento, entrano in un foglio semplice di numeri per permetterci di valutare la nostra solidità ed efficacia nell'uso delle risorse.

Siamo 'pesati' con tutti questi numeri per stabilire in che misura dobbiamo contribuire al bilancio dello Stato con tasse e imposte, e siamo obbligati a guadagnare il denaro necessario per contribuire nella misura richiesta.

È talmente ormai 'connaturata' in noi l'idea di denaro come strumento di accumulazione e scambio, che diventa la nostra riserva naturale per i consumi futuri, anche se in realtà non sappiamo in anticipo a quali e

¹ Grazie allo scambio, l'uomo raggiunge un grado di efficienza produttiva e di benessere sconosciuto. Tuttavia, questo processo ha anche introdotto nuove dinamiche di potere e dipendenza, temi centrali della filosofia politica, come argomentato da Michel Foucault. Per Foucault, le strutture economiche, incluso il denaro, non sono semplicemente strumenti neutri, ma forme di esercizio del potere che plasmano le relazioni umane.

² Il denaro non è solo uno strumento economico, ma possiede anche una dimensione simbolica e psicologica, come argomentato da autori come Karl Marx e Georg Simmel. Simmel, nel suo celebre lavoro *Philosophy of Money* (1900), descrive il denaro come un mezzo che media le relazioni sociali, ma che allo stesso tempo contribuisce all'alienazione dell'individuo, separandolo dalla propria produzione. Il denaro diventa una forma di potere, un'entità astratta che domina la vita sociale e psicologica dell'uomo. Inoltre, dal punto di vista psicologico, il denaro è strettamente legato ai concetti di sicurezza e controllo. Secondo Sigmund Freud, il denaro può essere visto come una proiezione dei nostri desideri inconsci di potere e autonomia. Nel suo testo *Civilization and Its Discontents* (1930), Freud suggerisce che l'accumulo di ricchezza rappresenta una forma di controllo sulle ansie di perdita e impotenza che caratterizzano la condizione umana.

quanti consumi questo denaro potrà darci accesso. Lo tesaurizziamo sia come strumento fisico (banconota o moneta) che come deposito fiduciario presso qualche istituto. Ci sentiamo rassicurati man mano che il numero aumenta. E gli diamo vita direttamente o indirettamente trasferendo l'uso.

Lo diamo in uso a terzi sotto forma di prestito o partecipazione per poterne consentire un utilizzo immediato e per la realizzazione di proventi di cui beneficiamo. Partecipiamo a questi utili prodotti senza il nostro apporto lavorativo diretto fisico o intellettuale. Certo non è un gioco senza rischi o costi. Rinunciamo all'uso immediato per i nostri consumi, assumendoci il rischio di una perdita di valore di scambio della moneta o (il rischio) di insolvenza o perdite a seconda del contratto finanziario che utilizziamo per il trasferimento dei beni. Ma siamo entrati a pieno regime in un gioco nuovo in cui agiamo da proprietari di strumenti di pagamento.

Questa ultima azione la chiamiamo investimento, ed è alla base del moderno capitalismo finanziario. Accanto alla economia reale, fatta di lavoro, strumenti, produzione fisica, nasce un mondo parallelo fatto di capitale finanziario, denaro, utili, intermediari, rischi.³ Pensiamo oggi ad esempio quanto è importante poter contare su un intermediario che possa garantire un mutuo per comprare casa, o poter mettere da parte del denaro per assicurarci una pensione dignitosa, ovvero una capacità di acquisto di beni e servizi quando non saremo più in grado di produrre e scambiare.

Dalla culla alla tomba, il denaro è diventato un compagno ingombrante e complesso.

Ma quante sono queste monete così presenti nella nostra vita quotidiana? In Italia oggi usiamo l'euro, ma viaggiando o scambiando con altri paesi sappiamo che esistono molte altre monete utilizzate e riconosciute. La geografia economica e politica cambia continuamente. Anche il numero di moneta conseguentemente cambia nel tempo.

L'uso internazionale delle monete

A intuito saremmo tentati di immaginare tante monete quanti sono gli stati. La sovranità monetaria di uno Stato è uno dei poteri per eccellenza nel contesto moderno. Il 'sovrano' politico batte moneta per definizione. E oggi ne stabilisce con norme il corso forzoso.

Tuttavia, non è proprio così. Il numero cambia continuamente come pure la geografia politica degli Stati. Ad oggi contiamo circa 180 monete diverse usate e riconosciute nel consesso internazionale per eccellenza, le Nazioni Unite. Non sono esattamente una moneta per ogni stato visto che gli stati sono oltre 200, di cui 195 riconosciuti "sovrani" e altri 13 Stati semi o non riconosciuti. Alcuni stati hanno una moneta in comune, pur mantenendo la sovranità politica. Altri per motivazioni storiche, o di particolare fragilità finanziaria, sono stati costretti nel tempo ad utilizzare divise di altri paesi.



L'esempio per eccellenza di moneta 'condivisa' è l'euro, la moneta unica dell'Unione Europea. In circolazione da poco più di venti anni, l'euro è diventata agli inizi del 2024 la divisa legale di 20 paesi su 27 della Comunità Europea, sostituendo gradualmente altrettante divise nazionali in vigore fino ad allora, sulla base di trattati che regolano il nuovo corso istituzionale.⁴

³ È affascinante notare come, dal punto di vista filosofico, il denaro abbia acquisito un valore quasi sacro, come sottolineato da Max Weber nel suo saggio *L'etica protestante e lo spirito del capitalismo* (1905). Weber collega l'accumulazione di denaro e di ricchezza alla dimensione etica e religiosa del capitalismo moderno, evidenziando come il denaro rappresenti non solo un mezzo di scambio, ma anche un simbolo di successo e virtù. Infine, il denaro assume anche un valore profondo e quasi mistico di accumulazione e protezione. Come descritto dallo psicologo Erich Fromm, nella sua opera *To Have or To Be?* (1976), il denaro è spesso visto come una forma di sicurezza e identità, rappresentando la modalità "dell'avere" piuttosto che "dell'essere". La società moderna, ossessionata dall'accumulo di ricchezza, ha costruito intorno al denaro un sistema di valori che distorce la nostra percezione del vero significato della vita.

⁴ L'introduzione dell'euro è stata un processo complesso che ha coinvolto diversi trattati e accordi nell'ambito dell'Unione Europea. Ecco i principali trattati e documenti che hanno contribuito all'introduzione della moneta unica europea:

1. **Trattato di Maastricht (1992):** Questo trattato è stato fondamentale per la creazione dell'Unione Economica e Monetaria (UEM) e per l'introduzione dell'euro. Ha stabilito i criteri di convergenza economica e le basi per una moneta unica.

La sostituzione dell'euro alle divise nazionali precedenti, come la Lira in Italia, o il Marco tedesco in Germania, non è avvenuta nello stesso momento per tutti i paesi aderenti all'Unione Europea, ma è stato un processo complesso e lungo, con tanti passaggi istituzionali, dibattiti, ripensamenti.

Un primo nucleo di paesi ha adottato l'euro dall'inizio del nuovo secolo. Man mano si sono aggiunti altri membri della Unione Europea che hanno rinunciato alla sovranità monetaria, fino alla Croazia nel 2023.

Stati	Adozione dell'euro
Austria, Belgio, Finlandia, Francia, Germania, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Portogallo, Spagna,	1° gennaio 1999
Grecia	1° gennaio 2001
Slovenia	1° gennaio 2007
Cipro, Malta	1° gennaio 2008
Slovacchia	1° gennaio 2009
Estonia	1° gennaio 2011
Lettonia	1° gennaio 2014
Lituania	1° gennaio 2015
Croazia	1° gennaio 2023

Ormai è trascorso molto tempo dall'adozione iniziale dell'euro, ma non è difficile immaginare che rivoluzione economica sia stata per i cittadini di allora cambiare lo strumento economico di tutti i giorni. Mentre oggi, ai giovani che non hanno conosciuto il sistema frammentato di qualche anno fa, sembra normale circolare in tutti i paesi senza dover continuamente cambiare divisa, unità di conto, strumento di pagamento. Una superficie geografica di circa 2,7 milioni di chilometri quadrati che comprende un'ampia varietà di paesaggi, climi e regioni economiche, dai paesi mediterranei come l'Italia e la Grecia, fino ai paesi del Nord Europa come la Finlandia e l'Estonia.

Confini geografici e complessità dell'area Euro

Il complesso dei Paesi aderenti all'Unione Monetaria, detto informalmente zona euro (o anche eurozona o eurolandia), conta una popolazione di oltre 346 milioni di abitanti; prendendo in considerazione anche quei paesi terzi che utilizzano divise legate all'euro, la moneta unica interessa direttamente oltre 480 milioni di persone in tutto il mondo. È una delle aree più ricche e sviluppate al mondo. Al 2023, il **Prodotto Interno Lordo (PIL)** complessivo dell'area euro è stimato intorno a **14,5 trilioni di euro** (o circa **15,6 trilioni di dollari USA**), a seconda delle stime e dei tassi di cambio. Questo dato rende l'area euro di gran lunga una delle maggiori economie del mondo, seconda solo agli Stati Uniti e alla Cina.

2. **Trattato di Amsterdam (1997)**: Ha modificato il Trattato di Maastricht, apportando modifiche e aggiornamenti alle disposizioni relative all'Unione Economica e Monetaria e al funzionamento delle istituzioni europee.
3. **Trattato di Nizza (2001)**: Ha introdotto ulteriori modifiche al Trattato di Maastricht e al Trattato di Roma per preparare l'Unione Europea all'allargamento a nuovi Stati membri e migliorare il funzionamento delle istituzioni.
4. **Trattato di Lisbona (2007)**: Ha riformato le strutture dell'Unione Europea, migliorando il funzionamento delle istituzioni e dando una maggiore chiarezza e coerenza alle politiche economiche e monetarie, ma non ha modificato direttamente le disposizioni relative all'euro.
5. **Regolamento (CE) n. 974/98**: Stabilisce le disposizioni per l'introduzione dell'euro e il suo utilizzo. Specifica i dettagli tecnici per la coniazione e la circolazione delle monete in euro.
5. **Regolamento (CE) n. 2866/98**: Stabilisce le norme per la determinazione del tasso di cambio tra l'euro e le monete degli Stati membri che non hanno adottato l'euro.

Questi documenti hanno creato il quadro giuridico e istituzionale per l'introduzione e il funzionamento dell'euro come moneta unica nell'Eurozona.

Oltre che nei Paesi membri dell'Eurozona, la moneta unica europea è utilizzata anche in altri sei Stati europei: quattro microstati (Andorra, Città del Vaticano, Principato di Monaco e San Marino) hanno adottato l'euro in virtù delle preesistenti condizioni di unione monetaria con Paesi membri della UE, mentre l'adozione da parte del Montenegro e del Kosovo è stata unilaterale.

L'euro è la moneta ufficiale anche in tutti i dipartimenti d'oltremare e le collettività d'oltremare francesi: Mayotte (Africa), Riunione (Africa), Guadalupa (Nord America), Martinica (Nordamerica), Saint-Pierre e Miquelon (Nord America), Saint Barthélemy (Nord America), Saint-Martin (Nord America), Guyana francese (Sudamerica) e nelle Terre australi e antartiche francesi. L'euro è infine la valuta corrente anche a Ceuta e Melilla, città autonome spagnole in nord Africa, nelle Canarie, comunità autonoma della Spagna, nei possedimenti spagnoli del nord Africa e nelle regioni autonome del Portogallo Azzorre e Madera.

L'adozione dell'euro da parte dei paesi dell'Unione Monetaria Europea non è stato un cammino semplice. È uno dei primi esperimenti pacifici di transizione verso una condivisione della moneta senza un abbandono contemporaneo totale di sovranità politica.

Come nota di colore possiamo ricordarne l'origine etimologica. Il nome euro è stato scelto dal consiglio europeo di Madrid del 1995, forse proprio a rimarcare il significato programmatico di una nuova tappa nella fase di integrazione europea. Il simbolo dell'euro (€) si ispira alla lettera greca epsilon (€) e rappresenta inoltre la prima lettera della parola "Europa", mentre le due barrette parallele stanno a significare stabilità.

Anche il dollaro statunitense è una divisa utilizzata in paesi diversi dalla nazione di origine e stampa, gli Stati Uniti. Tra i paesi che consentono la circolazione del dollaro come divisa di pagamento: Ecuador; El Salvador; Isole Marshall; Micronesia; Palau; Timor Est; Turks e Caicos; Isole Vergini Britanniche; Territorio britannico dell'Oceano Indiano; Zimbabwe.



In alcuni paesi, il dollaro statunitense è adottato come valuta ufficiale, sostituendo completamente la moneta locale. Esempi di paesi con dollarizzazione ufficiale includono l'**Ecuador**, **El Salvador**, e lo **Zimbabwe**. Questi paesi utilizzano il dollaro per stabilizzare l'economia, combattere l'inflazione, o attrarre investimenti esteri.

In alcuni casi, inoltre, il dollaro è utilizzato insieme alla valuta locale. In paesi come **Panama** e le **Isole Bahamas** il dollaro circola liberamente insieme alla valuta nazionale, ed è accettato come mezzo di pagamento.

In molti altri paesi, anche se il dollaro non è riconosciuto ufficialmente, viene comunque utilizzato ampiamente nelle transazioni private, specialmente in settori come il commercio internazionale, il turismo e il mercato immobiliare. Questo accade spesso in paesi con un'alta inflazione o una valuta debole, come il **Venezuela** e l'**Argentina**.

Aree monetarie con comunione di divise sono presenti anche in Africa e in Centro America. Un esempio è l'Unione monetaria dei Caraibi orientali: otto piccoli stati insulari dei Caraibi orientali che condividono l'**Eastern Caribbean dollar (EC\$)**. La moneta è gestita dalla Eastern Caribbean Central Bank (ECCB), che regola la politica monetaria per i membri.

Fin qui l'utilizzo legale all'interno dei paesi per la vita quotidiana.

Alcune divise sono entrate nell'uso per gli scambi internazionali ad esempio di materie prime, o come forma di investimento. Dati sulle transazioni finanziarie globali e l'uso delle valute nel commercio internazionale sono disponibili grazie alle pubblicazioni della maggiore società di pagamenti internazionali: **SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication)**. Euro e dollaro USA sono le divise più usate

al mondo come mezzi di scambio e riserve di valore, anche se comincia a crescere il peso di divise di poli economici alternativi come lo Yuan cinese⁵.

Le materie prime sono tradizionalmente scambiate in dollari americani per una serie di motivi storici, economici e pratici che si sono consolidati nel corso del tempo. Tra i principali motivi: potere economico degli Stati Uniti, stabilità della valuta e convenienza operativa sui mercati finanziari globali. Gli Stati Uniti hanno uno dei mercati finanziari più liquidi e sviluppati al mondo. Molte delle borse internazionali più importanti per lo scambio di materie prime, come il NYMEX (New York Mercantile Exchange) e il CBOT (Chicago Board of Trade), si trovano negli Stati Uniti e utilizzano il dollaro per i contratti.

L'acquisto di petrolio viene tradizionalmente trattato e regolato in dollari USA. D'altra parte, il primo grande mercato è stato quello americano e dagli Stati Uniti sono partite le prime esportazioni di prodotti.⁶ Con la scoperta dei grandi giacimenti del Medio Oriente, il baricentro petrolifero mondiale è poi cambiato e il mercato internazionale si è enormemente allargato sino ad assumere una nuova connotazione meno legata agli Stati Uniti. A marcare questo cambiamento è stato l'affiancamento al WTI dell'Arabian Light, che è diventato un punto di riferimento per la fissazione dei prezzi di tutti i greggi del Medio Oriente e di altre regioni produttrici. Tuttavia, anche i prezzi dei nuovi greggi sono stati denominati in dollari per barile.⁷ L'acquisto di petrolio in dollari ha creato veri e propri 'stock' di dollari, non necessariamente depositati negli USA, i cosiddetti 'petrodollari'.

Il gas viene tradizionalmente acquistato in euro, anche in questo caso per motivi storici. L'Europa è uno dei grandi acquirenti di gas, per il soddisfacimento del suo fabbisogno energetico. Ad Amsterdam viene gestito lo scambio dei contratti (chiamati in gergo futures) di questa fonte energetica all'interno del Title Transfer Facility (TTF), il punto di scambio virtuale per il gas che funge da hub per l'Europa continentale. Nei Paesi Bassi, inoltre, si trova anche uno dei principali giacimenti di gas interni all'Europa.

Oltre che per gli scambi le divise sono comprate anche come riserve di valore e investimento.

Le stesse banche centrali sono solite accumulare, accanto ad oro ed altre attività, investimenti nelle divise straniere più scambiate per consolidare la posizione internazionale del paese, anche in casi di turbolenze o di necessità finanziarie improvvise. Circa il 60% delle riserve valutarie mondiali è detenuto in dollari.

Infine, le famiglie e le imprese. Detenere divisa estera in molti paesi fragili è molto spesso una **necessità**. Un modo per poter acquistare beni anche quando la propria divisa è in difficoltà. In molti paesi con valute instabili, o con storie di alta inflazione, il dollaro statunitense è ampiamente utilizzato come valuta alternativa e può essere detenuto sotto forma di riserva personale da parte delle famiglie. Paesi come l'Argentina, il Venezuela e la Russia vedono un uso diffuso del dollaro tra i cittadini come protezione contro la svalutazione della valuta locale. Ad oggi una parte significativa del contante in dollari è detenuto all'estero. Secondo stime della Federal Reserve, circa il 60% della valuta statunitense in circolazione è detenuta al di fuori degli Stati Uniti, il che equivale a oltre 1,2 trilioni di dollari.⁸

Ma non solo contanti e protezione. Con l'apertura del mercato dei capitali, ovvero la possibilità di trasferire capitali, comprare divise estere e attività finanziarie denominate in divise estere, aprire rapporti finanziari con intermediari esteri, famiglie e imprese sono sempre più solite investire in modo diversificato non solo nel

⁵ Il dato sulla distribuzione delle valute nelle transazioni globali, con il dollaro statunitense che rappresenta il 48% e l'euro al 23%, è riportato nel report SWIFT di agosto 2023, che è stato discusso anche in diverse pubblicazioni come **The Deep Dive** e **The Global Treasurer**. Specificamente, puoi accedere a queste informazioni attraverso la documentazione pubblicata sul sito ufficiale di SWIFT nella sezione relativa ai **RMB Tracker** e ai rapporti mensili sulle valute.

⁶ Non a caso le prime serie storiche dei prezzi del petrolio, che risalgono al 1861, fanno riferimento al WTI (West Texas Intermediate), che è stato il principale "marker" delle quotazioni del greggio insieme alla media dei greggi americani sino al 1946, quando nuovi greggi sono stati quotati ufficialmente.

⁷ Un fattore storico importante è stato l'accordo tra gli Stati Uniti e l'Arabia Saudita negli anni '70, che ha stabilito che il petrolio sarebbe stato scambiato in dollari.

⁸ Se sei curioso puoi trovare dati a riguardo su rapporti annuali delle singole banche centrali che hanno il governo della moneta (ad esempio Federal Reserve: Rapporto annuale sulla valuta in circolazione) o di istituzioni sovranazionali come la Banca Mondiale e il Fondo Monetario Internazionale (FMI).

proprio paese, ma anche in altri comprando le relative divise e usandole per acquisire prodotti finanziari denominati nelle stesse.⁹ Del resto, la teoria economica insegna che è possibile aumentare la aspettativa di rendimento degli investimenti finanziari a parità di rischio solo grazie ad una maggiore diversificazione.

Secondo il Rapporto sulla Stabilità Finanziaria della Banca d'Italia del novembre 2023, circa il 7-8% degli investimenti finanziari delle famiglie italiane è detenuto in attività denominate in valute diverse dall'euro, come il dollaro statunitense (USD) o la sterlina britannica (GBP). Questi investimenti includono azioni, obbligazioni e fondi comuni di investimento internazionali.

Breve racconto della evoluzione nel tempo del sistema monetario

Nelle pagine precedenti abbiamo solo accennato all'abbandono del baratto e all'uso di strumenti intermedi. Credo valga la pena a questo punto spendere qualche parola in più sull'evoluzione dell'uso e del valore degli strumenti di pagamento, che è anche evoluzione sociale, psicologica e politica.

È stato un processo lungo e progressivo, con fasi alterne, crisi, ripensamenti, ma che ci ha gradualmente condotti ad un mondo completamente finanziarizzato, che ha nella moneta e nello scambio fiduciario lo strumento chiave della vita di relazione economica e sociale. Un ospite e un compagno invadente ma sempre presente.

Partiamo dagli inizi, senza timore di fare anche salti di storia molto grandi.

Con lo sviluppo della vita di relazione e dei commerci era inevitabile che si arrivasse ad una forma più efficace del semplice scambio di beni per i tanti motivi a cui abbiamo accennato nelle prime pagine. L'abbandono del baratto è avvenuto in primo luogo utilizzando strumenti che avevano un valore intrinseco riconosciuto e riconoscibile per tutti per il loro uso o anche solo per la loro forza attrattiva. Conchiglie, semi, sale, materie prime, beni scarsi sono stati via via sperimentati per lasciare il posto a pochi metalli preziosi e soprattutto all'oro, il bronzo e l'argento. Sacchetti di beni non deperibili e facilmente trasportabili. Era inevitabile che diventassero presto il modo più utilizzato per scambiare.

Il potere politico ha cominciato ad apprezzarne l'importanza nella gestione della cosa pubblica e ha cominciato ad avocare a sé la produzione e il controllo esclusivo degli strumenti di pagamento. Con regole, sanzioni e forme. Non è un caso che il primo vero e proprio sistema monetario è quello legato all'Impero Romano, organizzato e regolato da un sistema giuridico evoluto. Il sistema è stato a lungo uno dei più sofisticati dell'antichità, cruciale nell'economia dell'impero, per il commercio e la gestione delle finanze pubbliche. Le monete erano utilizzate per il pagamento delle tasse e dei soldati, il che garantiva la stabilità dell'impero e il finanziamento delle legioni.

Le monete erano strumenti pesati, riconoscibili e riconosciuti. Il sigillo reale, il viso dell'imperatore, e qualunque altro sistema di marchiatura serviva a dichiarare la liceità della stampa e della circolazione, e al tempo stesso a garantire il peso standard della moneta. La zigrinatura apparsa successivamente è stata una piccola 'invenzione' per evitare limature e riduzioni di peso nei vari passaggi.

Il vantaggio della moneta nello scambio è evidente: è riconosciuta universalmente nello spazio del commercio, ha una deperibilità molto ridotta ed è scalabile in termini di peso e quindi consente di scambiare beni di entità diversa nel tempo. Posso vendere un bene importante oggi, acquisire moneta e con questa comprare tanti beni diversi da soggetti diversi in tempi distanti.

Tuttavia, anche la moneta ha i suoi limiti. Il peso, la scarsità, la difficoltà nella protezione, il volume. Non deve sorprendere quindi che con lo sviluppo notevole del commercio internazionale, soprattutto in seguito alle grandi scoperte geografiche e all'evoluzione tecnologica ad esempio del trasporto navale, si sia gradualmente approdati a degli strumenti rappresentativi delle monete meno ingombranti, e più facili da custodire. Le banconote appaiono come delle promesse di pagamento a vista di un contenuto d'oro predefinito.¹⁰

⁹ Dati a riguardo possono ritrovarsi ad esempio sul Rapporto sulla Stabilità Finanziaria, novembre 2023 (Banca d'Italia) e, sul Rapporto sugli Investimenti Finanziari delle Famiglie Italiane, 2023 (Consob).

¹⁰ Le prime banconote in realtà furono emesse in Cina durante la dinastia Tang (618-907 d.C.) e sotto la dinastia Song (960-1279 d.C.). Queste banconote erano chiamate "Jiaozi" e vennero introdotte per facilitare il commercio a lungo raggio,

Nella versione più moderna le banche centrali sono diventate il garante per eccellenza con le riserve d'oro custodite: nel sistema monetario di quegli anni si impegnavano a consegnare la quantità di materia prima descritta nella banconota alla presentazione, salvo casi straordinari come la guerra. La **sterlina britannica** fu una delle prime valute a essere legata al sistema del **Gold Standard**.¹¹ L'Italia aderì al **Gold Standard** ufficialmente nel 1862, poco dopo la creazione del Regno d'Italia. La lira era legata al sistema bimetallico (oro e argento) durante i primi anni dell'unificazione, ma ben presto si stabilì una connessione diretta tra la lira e l'oro. Nel 1862, fu stabilito che la lira fosse pari a 4,5 grammi di argento puro o 0,29032 grammi di oro puro. Negli Stati Uniti questo sistema monetario fu istituito formalmente nel 1900 con il Gold Standard Act. Un dollaro statunitense era convertibile in **1/20,67 di un'oncia troy d'oro** (pari a circa 1,5048 grammi d'oro).

In quegli anni ogni paese sviluppa quindi le sue stamperie e ha una propria banca centrale che regola la stampa e la diffusione e si fa garante del contenuto. Anche se il ritiro fisico è un evento piuttosto raro, la banconota di un paese viene accettata e scambiata sulla fiducia per il contenuto promesso. Nei rapporti internazionali, quando bisogna scambiare la propria divisa di riferimento con quella straniera per l'acquisto di beni e servizi, il rapporto tra le due divise dipende quindi dal contenuto di preziosi stabilito in modo fisso.

L'economia della carta accompagna la nascita del capitalismo. Con lo sviluppo industriale, si dà vita ad un vero e proprio sistema finanziario, con attori, mercati, strumenti, istituzioni dedicate in ogni paese. La gestione del denaro diventa essa stessa industria e attira cervelli, accelera crisi ed euforia. I grandi paesi sono anche grandi centri finanziari.

La Seconda guerra mondiale non poteva non avere effetti anche sul sistema degli scambi. Nel dopoguerra il nuovo riassetto geo-politico incentra sul dollaro il sistema monetario internazionale, mentre il piano Marshall ricostruisce le economie europee distrutte. Il dollaro resta ancorato all'oro per un valore di 35 dollari l'oncia, gli Stati Uniti diventano gli unici garanti delle riserve auree globali.

Le altre valute sono utilizzate nei paesi di riferimento, ma il legame è col dollaro con un sistema di cambi fissi, e solo indirettamente quindi all'oro custodito presso la banca centrale USA, la Federal Reserve. La vittoria militare e politica si trasforma quindi in una vittoria finanziaria di lungo periodo.¹²

Il 1971 segna una svolta epocale, con la dichiarazione unilaterale di abbandono da parte di Nixon della convertibilità del dollaro in oro. Le ragioni sono molteplici, ma alla base di tutto c'è la credibilità del paese. Erano state stampate e circolanti più promesse di quanto oro fosse custodito nella banca centrale. Seguirono momenti complessi, instabilità finanziarie e incertezza sul futuro del sistema dei pagamenti internazionali.¹³

poiché trasportare grandi quantità di monete metalliche era scomodo e pericoloso. In Europa, l'uso delle banconote si diffuse molto più tardi. I banchieri italiani e fiamminghi iniziarono a emettere titoli cartacei pari al valore della moneta, gli antenati delle odierne banconote, che garantivano al possessore la possibilità di riscattare in qualsiasi momento lo stesso corrispettivo in monete di metallo prezioso. La moneta "aurea" iniziava a "smaterializzarsi", trasformandosi in banconota, pur mantenendo il suo legame con il metallo prezioso - il più delle volte l'oro - che continuava ad essere il materiale in grado di indicarne e stabilirne il valore. Le prime banconote vere e proprie europee furono emesse in Svezia dalla Stockholms Banco nel 1661. L'innovazione fu introdotta per affrontare la carenza di monete metalliche, offrendo un'alternativa più pratica e leggera. Successivamente, altri paesi europei adottarono le banconote, tra cui l'Inghilterra con la Banca d'Inghilterra che iniziò a emettere banconote nel 1695. Queste banconote, inizialmente scritte a mano, erano promesse di pagamento da parte della banca, garantite da depositi di metalli preziosi.

¹¹ La Gran Bretagna adottò il Gold Standard nel 1821, il valore stabilito era di **1 sterlina pari a 113,0016 grani d'oro puro**, equivalente a circa **7,32238 grammi d'oro**.

¹² Gli **Accordi di Bretton Woods** furono firmati nel **luglio del 1944**, nella città di Bretton Woods, nel New Hampshire, USA, durante una conferenza organizzata dalle Nazioni Unite. Questi accordi furono decisivi per stabilire il nuovo ordine finanziario globale nel periodo post-bellico e gettarono le basi per il sistema monetario internazionale che rimase in vigore fino ai primi anni '70. Gli Accordi stabilirono un sistema di cambi fissi in cui tutte le principali valute mondiali erano ancorate al dollaro statunitense, che a sua volta era convertibile in oro. Questo faceva del dollaro la valuta di riserva mondiale e il fulcro del sistema finanziario internazionale.

¹³ Il 15 agosto di 50 anni fa, nel 1971, il presidente degli Stati Uniti Richard Nixon comparì in televisione per annunciare, tra le altre cose, la sospensione unilaterale degli accordi di Bretton Woods. La decisione di Nixon di una marcia indietro veniva da una eccessiva sopravvalutazione della moneta a stelle e strisce negli anni Sessanta, "a causa delle spese per la guerra in Vietnam, di una bilancia dei pagamenti negativa, di un debito pubblico in crescita".

L'abbandono della promessa di consegna dell'oro rescindeva il dollaro da qualsiasi riferimento ad un bene intermedio con un proprio valore, l'oro. E con il dollaro tutto il sistema delle valute mondiali. Tuttavia, l'abitudine all'uso della moneta, della banconota, dello strumento finanziario in ogni paese era ormai talmente pregnante nella organizzazione delle economie e nella psicologia delle persone che non poteva avere sostituti. La moneta del paese continuò ad essere lo strumento dei pagamenti, della tesaurizzazione, degli investimenti. Anche se il potere di acquisto diventava sempre più incerto e fluttuante, essendosi reciso il legame fisso con metalli preziosi o altro, e il rapporto tra divise di paesi diversi.

È il passaggio al sistema moderno dei cambi fluttuanti tra divise e del progressivo distacco del denaro dall'economia reale. Il denaro non è più una promessa di pagamento di un bene fisico, ma uno strumento accettato di pagamento, con una vita propria, oscillazioni, rendimenti che dipendono dalla domanda e dalla offerta, dalla disponibilità nelle mani dei consumatori, dal funzionamento del sistema finanziario.

La moneta emessa dallo Stato circola comunque nello Stato grazie alle leggi che ne regolano la accettazione in modo forzoso. Ma come varia la percezione del suo valore? La quantità e la modalità con cui viene resa disponibile è decisa dalla banca centrale del Paese in base a obiettivi propri di stabilità ed efficienza.

Tipicamente negli statuti delle banche centrali obiettivo primario è la stabilità dei prezzi. La stampa e le condizioni di erogazione del denaro vengono modulate per consentire variazioni contenute del potere d'acquisto della divisa e per evitare sfiducia nello strumento.

Se viene stampata troppa moneta, se il sistema finanziario la rende disponibile a condizioni troppo facili, la moneta viene spesa in maggiore quantità rispetto alla disponibilità dei beni e il potere di acquisto della moneta diminuisce. Avendo a disposizione più danaro per effettuare i propri acquisti il consumatore tenderà a pagare con più moneta gli stessi beni disponibili.¹⁴ Generalmente l'aumento della moneta disponibile dovrebbe andare di pari passo con la crescita degli scambi e dei beni disponibili per assicurare una relativa stabilità dei prezzi.

La disponibilità di mezzi di pagamento dipende anche da altri operatori in realtà.

Il sistema bancario agisce da moltiplicatore della moneta, grazie al contratto di deposito. Con questo contratto particolare il cliente presta a vista il denaro. Mantiene la disponibilità mediante mezzi bancari come gli assegni o le carte di credito/debito, ma la banca effettua con la giacenza stabile prestiti che a loro volta si trasformano in nuovi depositi. Non potrà prestare tutto il denaro depositato, ma una parte resta come riserva obbligatoria, e inoltre il capitale deve essere sufficientemente ampio da proteggere dalle perdite in questa attività di prestito.

Il denaro fiduciario è tanto più ampio quanto maggiore è l'attività economica (circolazione del denaro) e quanto minore è la riserva obbligatoria richiesta (vincolo alla possibilità della banca di prestare).

¹⁴ La quantità di moneta in circolazione in un'economia ha un'influenza diretta sui **prezzi** dei beni e servizi. Questa relazione è ben descritta dalla **teoria quantitativa della moneta**, secondo la quale, a parità di altre condizioni, un aumento dell'offerta di moneta porta a un aumento dei prezzi. In altre parole, quando c'è più moneta in circolazione rispetto ai beni e servizi disponibili, i prezzi tendono a salire.

La formula base della teoria quantitativa della moneta è:

$$M \times V = P \times Y \quad \text{times } V = P \quad \text{times } Y \quad M \times V = P \times Y$$

Dove:

- **M** è la quantità di moneta in circolazione,
- **V** è la velocità di circolazione della moneta (quanto rapidamente la moneta si muove nell'economia),
- **P** è il livello generale dei prezzi,
- **Y** è il prodotto reale dell'economia (il volume totale di beni e servizi prodotti).

Secondo questa equazione, un aumento della quantità di moneta (**M**) senza un corrispondente aumento della produzione reale (**Y**) porta a un aumento dei prezzi (**P**).

Aggregati monetari e circolazione dei mezzi di pagamenti

Ma quanto è il denaro a disposizione dei consumatori e delle imprese, e come varia nel tempo? Le banche centrali hanno per molto tempo misurato soltanto la base monetaria, cioè la quantità di moneta immessa nel sistema economico in forma di banconote o monete.

Abbiamo accennato al concetto moneta come strumento di pagamento, che non è solo contante (moneta e banconota), ma anche tutto ciò che può essere utilizzato fiduciarmente (strumenti bancari) al posto del contante o trasformato in moneta in tempi brevi e senza perdite significative.

Se abbiamo aperto un deposito in conto corrente presso una banca, sappiamo che con strumenti di pagamento idonei (carte di credito, assegni, ecc.) possiamo utilizzare quel denaro. Si parla di denaro fiduciario perché l'utilizzo si basa sulla fiducia che la banca a richiesta permetta il trasferimento del denaro.

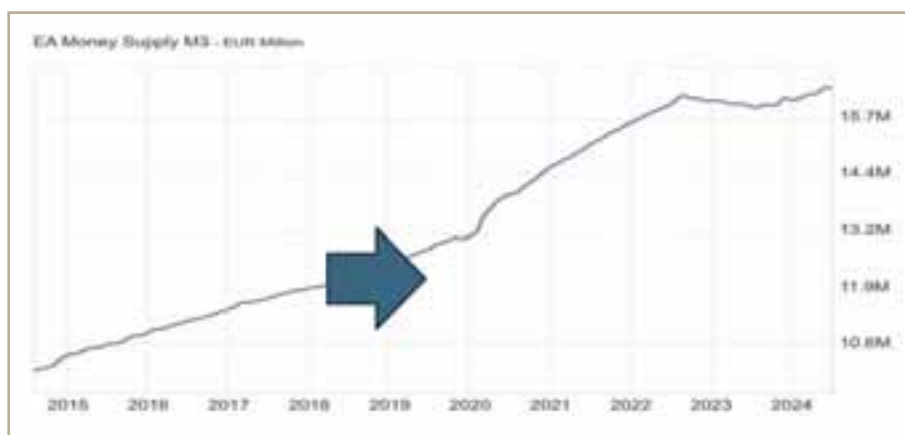
Anche i depositi a breve scadenza e gli investimenti a breve sono considerabili moneta in senso lato perché in tempi brevissimi possono essere utilizzati.

M0	Monete, banconote
M1	Monete, banconote e depositi a vista
M2	M1 + depositi a breve scadenza non a vista
M3	M2 + titoli in scadenza+ fondi comuni monetari+pronti contro termine

Le banche centrali hanno iniziato a misurare gli aggregati monetari, compreso il denaro fiduciario bancario e le attività finanziarie liquidabili facilmente, a partire dagli anni Settanta negli Stati Uniti e in Gran Bretagna, paesi dove il mercato bancario e monetario si è sviluppato molto.

E in Europa continentale? Alla fine degli anni '90 del XX secolo, con l'avvio della terza fase dell'Unione Economica e Monetaria (UEM) la Banca Centrale Europea ha adottato tre misure di aggregati monetari, M1, M2, M3, la cui rilevazione è unificata secondo un modello standard nell'unione.

Quando la banca centrale vuole favorire l'attività economica anche a scapito di una maggiore instabilità dei prezzi, tende ad aumentare la moneta disponibile nel sistema, e magari a prestarla alle banche a tassi molto bassi. Con la speranza che chi può accedere a denaro facilmente lo usi per comprare o investire. È quello che è successo ad esempio durante la pandemia, con aumenti annuali della massa monetaria molto elevati e tassi di interesse a zero. La moneta nel sistema è aumentata di oltre il 20% in poco tempo.



Una volta stampata e resa disponibile alle banche e alle famiglie e imprese, la moneta può essere utilizzata senza vincoli per pagare beni e servizi o per investire? No, assolutamente no, soprattutto oggi.

La circolazione della moneta, sia contanti che fiduciaria, è un sistema molto regolato e controllato, con sanzioni anche penali per la mancata osservanza delle norme principali. Alcune forme di pagamento non possono essere effettuate con contanti.¹⁵ Da qualche anno la tendenza generale degli Stati moderni è quella di

¹⁵ In Italia, la normativa sui limiti al contante è stabilita principalmente dal Decreto Legislativo 231/2007 (che recepisce le direttive dell'Unione Europea sul contrasto al riciclaggio di denaro) e da successive modifiche normative. Il limite all'uso del contante viene aggiornato periodicamente e ha subito variazioni negli anni.

A partire dal 1° gennaio 2023, il limite all'uso del contante per transazioni tra privati, imprese e professionisti è fissato a

favorire l'utilizzo di denaro fiduciario, ovvero mezzi di pagamento bancari, perché sono più tracciabili e controllati rispetto ai pagamenti mediante contanti.

Ogni operazione o apertura di contratti finanziari è regolata con precisi obblighi di identificazione e monitoraggio da parte delle banche, questionari, richieste di dati. Ogni trasferimento di denaro da un soggetto all'altro è regolato e vigilato per evitare l'elusione fiscale o il riciclaggio di danaro derivante da attività illecite o terrorismo.¹⁶

Il cliente è tenuto a dare informazioni sulla propria situazione finanziaria, sul beneficiario e sul motivo del trasferimento, altrimenti l'operazione si blocca e anzi si avvia l'iter di segnalazione alle autorità competenti.¹⁷ Non solo le banche, ma tutti gli intermediari o professionisti (commercialisti, notai, mediatori...) con cui veniamo in contatto fanno parte di questa rete complessiva di controlli.

La transizione alla moneta digitale

Ogni volta che facciamo un pagamento tramite il sistema bancario, lasciamo una scia di dati: il nostro nome, la motivazione del pagamento, la data, il beneficiario e così via. Questi dati possono essere consultati dagli enti autorizzati in qualsiasi momento. Non c'è da stupirsi, quindi, se è nata la spinta a trovare forme di pagamento che sfuggano al controllo delle autorità monetarie e fiscali nazionali.

È proprio da questo desiderio – lecito o meno – che sono nate le criptovalute. Queste “monete” digitali sono figlie dell'era tecnologica e hanno trovato un'ampia accettazione tra coloro che cercano un'alternativa ai sistemi tradizionali.

Alcuni Paesi hanno adottato le criptovalute come valuta legale per attrarre capitali esteri e offrire alternativa all'uso nei loro paesi delle divise locali o del dollaro:

1. **El Salvador:** El Salvador è il primo paese al mondo ad avere adottato Bitcoin come valuta legale. Dal 7 settembre 2021, Bitcoin è riconosciuto come valuta ufficiale accanto al dollaro statunitense. Questo significa che le aziende devono accettare Bitcoin come metodo di pagamento e che il governo ha avviato iniziative per promuovere l'uso della criptovaluta.
2. **Repubblica Centrafricana:** Il 21 aprile 2022, la Repubblica Centrafricana ha adottato Bitcoin come valuta legale, diventando il secondo paese al mondo a farlo. Questa decisione è stata presa nel tentativo di attirare investimenti e promuovere lo sviluppo economico.

Questi paesi hanno preso decisioni storiche nel riconoscere le criptovalute come valuta legale, e le loro esperienze stanno attirando attenzione internazionale e generando dibattito su come le criptovalute possano influenzare le economie e le politiche monetarie.

In termini tecnici, le criptovalute, come i Bitcoin, sono valute virtuali, decentralizzate e crittografiche, create in ambienti informatici protetti e privati. Ma cosa significa esattamente?

5.000 euro. Questo significa che tutte le operazioni che superano questa soglia devono essere effettuate attraverso metodi tracciabili come bonifici, carte di credito, assegni, o altre forme di pagamento elettronico.

In caso di violazione del limite, le sanzioni previste sono: Per chi paga in contanti oltre la soglia consentita: una multa che va dal 1% al 40% della somma eccedente; Per chi riceve il pagamento: una multa che varia dal 1% al 40% della somma eccedente. Alcune transazioni non sono soggette a queste regole, come per esempio i prelievi o i versamenti in contante presso gli istituti di credito, che non sono soggetti a limiti ma possono comunque essere oggetto di segnalazione in caso di movimentazioni sospette (superiori ai 10.000 euro mensili cumulativi).

¹⁶ Gli obblighi di segnalazione relativi all'antiriciclaggio in Italia sono disciplinati dal **Decreto Legislativo 231/2007**. Tale normativa prevede una serie di obblighi per determinati soggetti che operano nel settore economico e finanziario, finalizzati a individuare e segnalare operazioni sospette di riciclaggio.

¹⁷ Quando i soggetti obbligati rilevano o sospettano che una determinata operazione possa essere connessa ad attività di riciclaggio o finanziamento del terrorismo, sono tenuti a inviare una Segnalazione di Operazione Sospetta (SOS) all'UIF (Unità di Informazione Finanziaria) della Banca d'Italia. Questo obbligo si applica quando l'operazione appare ingiustificata o inusuale rispetto all'attività del cliente, vi sono indizi concreti o ragionevoli di un possibile coinvolgimento in attività illecite o non è possibile identificare adeguatamente la provenienza dei fondi o il beneficiario effettivo.

- **Decentralizzate:** Nessuna banca centrale o autorità può controllare il loro valore o il livello di emissione, né i trasferimenti. L'informazione è mantenuta simultaneamente da molti partecipanti, chiamati nodi, distribuiti su una rete globale di computer.
- **Crittografiche:** Le transazioni avvengono digitalmente e vengono annotate su un registro informatico chiamato **blockchain**. Il termine "blockchain" deriva dall'unione delle parole inglesi "block" (blocco) e "chain" (catena) e fa riferimento alla struttura della tecnologia, dove i dati vengono organizzati in blocchi collegati tra loro in una catena.

Con le criptovalute, il legame con il mondo fisico è completamente spezzato: lo strumento di pagamento è un campo di un software, identificato in modo univoco grazie ad algoritmi complessi e attribuito a un possessore.

Sembra strano? In realtà, qualsiasi oggetto – fisico o virtuale – può diventare uno strumento di pagamento, a patto che le parti coinvolte lo accettino.

Ma chi gestisce questo mondo? I cosiddetti "minatori". A differenza delle banche che creano moneta, i minatori "estraggono" bitcoin da un sistema digitale chiuso e convalidano le transazioni. La blockchain, il cuore pulsante delle criptovalute, è un database che registra tutte le transazioni effettuate. Immagina un enorme libro mastro, accessibile a tutti i nodi della rete, che contiene l'intera storia delle transazioni di una criptovaluta.

Certo, tutto questo ha un costo: il sistema richiede una grande quantità di energia, e in un periodo di crescente sensibilità ambientale, questo aspetto è stato molto criticato.

Essendo decentralizzati, questi strumenti di pagamento sono riusciti, per lungo tempo, a sfuggire al controllo delle autorità centrali. Non essendo considerati moneta legale, le transazioni erano viste come una sorta di baratto tra beni fisici e immateriali, e i dati venivano gestiti in sistemi privati. Non sorprende che molte transazioni nei mercati paralleli di Internet avvengano proprio tramite criptovalute.

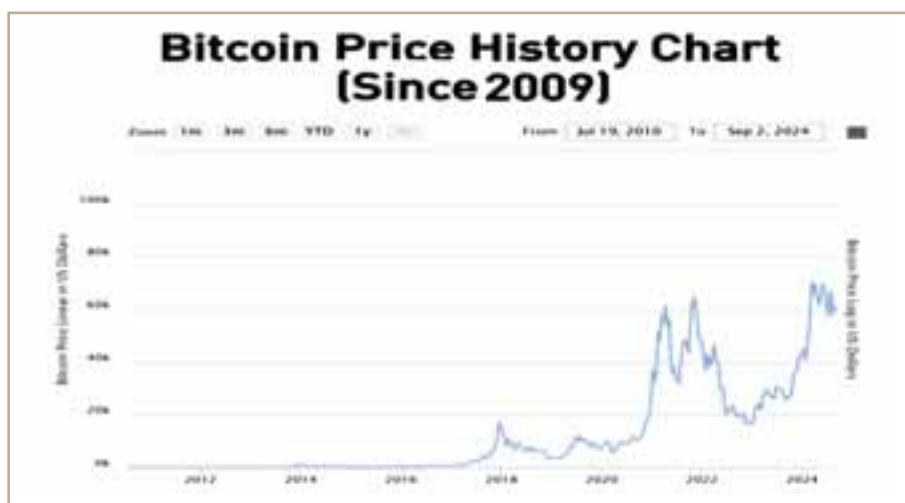
La rapida diffusione delle criptovalute ha portato anche al loro sviluppo come strumenti di investimento. Milioni di persone hanno deciso di investire parte del proprio capitale in Bitcoin, Ethereum e altre monete digitali, sperando che queste diventino la valuta del futuro.

Tuttavia, i rischi sono elevati:

- **Non hanno corso legale:** L'accettazione come mezzo di pagamento è volontaria.
- **Poche transazioni reali:** La maggior parte dell'uso delle criptovalute è ancora legata alla speculazione e al trasferimento di capitali in modo 'coperto'.
- **Mercato volatile:** Le oscillazioni di prezzo delle principali criptovalute sono molto elevate. Ad esempio, il Bitcoin ha subito correzioni di valore superiori al 50% in tempi brevi rispetto al dollaro.

Inoltre, l'assenza di una regolamentazione chiara ha portato a numerose truffe in passato, sfruttando l'opacità e la limitata conoscenza degli investitori, oltre alla mancanza di un controllo centralizzato. Il carattere privato e poco normato delle criptovalute rende il settore vulnerabile a eventi estremi di fallimento, senza una rete pubblica di protezione.

Il 2022 è stato un anno particolarmente difficile per il mondo delle criptovalute, con il crollo di una moneta chiamata Luna e il fallimento clamoroso di FTX, un importante exchange di criptovalute. Questi non sono stati gli unici casi di fallimenti nel



settore, basti pensare ai problemi riscontrati da BlockFi, Three Arrows Capital, Core Scientific, Voyager Digital e Celsius Network, solo per citarne alcuni.

A tutto ciò si aggiunge che il vantaggio fiscale e l'anonimato delle criptovalute stanno venendo meno. In Italia, la legge di bilancio 2022 ha equiparato le criptovalute ad altre attività finanziarie, imponendo tassazione sugli utili e l'obbligo di rendicontazione.

È ancora presto per capire se il carattere anarchico e decentrato delle criptovalute resisterà nel tempo. Tuttavia, una cosa è certa: hanno indicato il possibile futuro delle monete tradizionali, con la digitalizzazione che potrebbe presto portare alla fine del contante. Le banche centrali stanno già sperimentando le proprie monete digitali, e il mondo dei pagamenti potrebbe non essere mai più lo stesso.

Il concetto di inflazione

Quale che sia lo strumento utilizzato, quel che conta è il potere di acquisto. Quanti beni riusciamo a comprare con lo strumento. Del resto, è questo il motivo per cui desideriamo del denaro, anche se per collezionisti e amanti del genere si può parlare anche di un valore artistico di alcune monete come opere d'arte non ripetibili. Un esempio molto famoso di moneta da collezione venduta a una cifra straordinaria è il **"Double Eagle" del 1933**.¹⁸

A parte queste eccezioni, il denaro è un bene strumentale. Quando acquistiamo del denaro con il nostro lavoro, o con donazioni o mediante la vendita di beni, implicitamente stiamo accumulando un potenziale di spesa futura. Un generico potenziale di spesa perché nel tempo il prezzo in denaro dei beni varia. Potrebbe aumentare, diminuire o rimanere stabile.

Con il termine **inflazione** indichiamo l'aumento dei prezzi nel tempo, ovvero del denaro necessario per acquistare uno stesso quantitativo di beni e servizi.

Portiamo questo concetto nella nostra vita quotidiana. Se il prezzo al chilo delle banane è 10 euro e il mio capitale monetario è di 100 euro ho un potenziale di acquisto di 10 Kg di banane.

Cosa succede se il prezzo nominale dei beni sale in media del 10% (inflazione al 10%)? Avremo bisogno di 10 euro in più per ogni 100 di spesa. Nel nostro caso per comprare 10 kg di banane dovremo spendere 11 euro per chilo, ovvero 110 euro in totale. Alternativamente, con i 100 euro a disposizione, dovremo accontentarci di poco più di 9 chili di banane.

In realtà con il nostro denaro siamo interessati a comprare un paniere ben più ampio di beni, rispetto al semplice acquisto di un chilo di banane. Salute, alimenti, servizi, trasporti, teatro e tempo libero, libri... Il denaro è lo strumento per accedere a tutti i beni della vita quotidiana.

Siamo interessati a conoscere quanto denaro dobbiamo utilizzare per comprare **un paniere di beni**. Il potere di acquisto della moneta è quindi la capacità di effettuare la spesa desiderata e l'inflazione è l'aumento della moneta necessaria per questo paniere. Se sentite dire che l'inflazione in un paese è stata pari al 10%, vuol dire che avrete bisogno del 10% in più di moneta per comprare le stesse cose a distanza di un anno.

Nel tempo tuttavia i beni che compriamo cambiano. Come le nostre necessità. Trent'anni fa beni come smartphone o computer e Internet non erano neanche stati immaginati. Siamo comunque interessati a conoscere come varia la nostra capacità di fare la spesa con la moneta. Il concetto di potere di acquisto è quindi

¹⁸ Questa moneta d'oro statunitense da 20 dollari è una delle più rare e preziose mai vendute. Originariamente, furono coniate circa 445.000 monete nel 1933, ma non furono mai messe in circolazione a causa della decisione del presidente Franklin D. Roosevelt di ritirare l'oro dalla circolazione come moneta legale durante la Grande Depressione.

Quasi tutte le monete furono fuse, ma alcune poche sfuggirono alla distruzione. Una di queste monete fu venduta all'asta nel 2021 per 18,9 milioni di dollari, stabilendo un record mondiale per una moneta mai venduta fino a quel momento. L'asta è stata gestita da Sotheby's a New York.

Questa moneta è famosa non solo per il suo valore economico, ma anche per la sua storia travagliata e la rarità estrema, che la rende uno dei pezzi più ambiti nel mondo del collezionismo numismatico.

molto più artefatto, ampio e diversificato. Come vedremo, dovremo per forza di cose parlare in termini di paniere di beni e di indici.

Proviamo a introdurre per gradi praticamente questo concetto facendo riferimento a un esempio concreto di spesa in un anno, con un budget piuttosto limitato, ovvero 1000 euro. La spesa effettiva rappresenta il potere di acquisto dei beni che a noi interessano con 1000 euro nel 2021.

Immaginiamo che questa stessa spesa avvenga anche l'anno successivo ma alcuni di questi beni abbiano cambiato prezzo. Qualcuno sarà aumentato. Qualche altro sarà uguale o maggiore. Ipotizziamo che siano aumentati soprattutto alimenti e scuola, mentre il resto sia rimasto sostanzialmente invariato. Vediamo cosa succede alla nostra spesa.

Per mantenere invariati i nostri consumi, abbiamo avuto bisogno di più moneta, ovvero 1100 euro. Se portiamo ad indice questo paniere di beni, siamo passati da 100 a 110, e l'inflazione, ovvero il costo della vita, è aumentata del 10%.

In generale, l'inflazione della divisa di un paese viene calcolata dagli istituti di statistica accreditati (in Italia l'ISTAT) mediante l'indice dei prezzi al consumo, che rappresenta l'andamento dei prezzi della spesa media delle famiglie.

Beni e servizi comprati sono tanti e variano molto nel tempo. L'ISTAT ogni anno definisce il paniere dei beni utilizzato, con prodotti che entrano ed escono dalla spesa media.

Nel 2019 ad esempio il paniere di beni utilizzato era di ben 1507 prodotti rappresentativi della spesa per servizi ricettivi, ristorazione, mobili, abitazione, elettricità, prodotti alimentari, bevande, abbigliamento, trasporti, istruzione, comunicazioni.

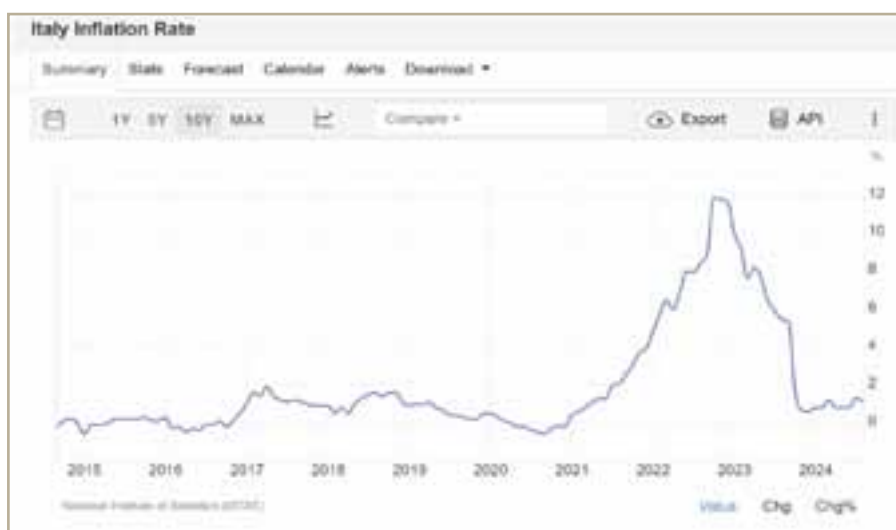
Spesa 2021	Bene	Spesa
	10 kg Carne, Pane Pasta e Zucchero	360 euro
	1 Computer	300 euro
	Articoli per la scuola	30 euro
	Teatro	10 euro
	Beni per la casa	100 euro
	Abbigliamento	200 euro
Totale		1000 euro
Indice		100

Spesa 2022	Bene	Spesa
+30	10 kg Carne, Pane Pasta e Zucchero	400 euro
	1 Computer	300 euro
+60	Articoli per la scuola	90 euro
	Teatro	10 euro
	Beni per la casa	100 euro
	Abbigliamento	200 euro
Totale		1100 euro
Indice		110
Inflazione		10%



L'inflazione rilevata in Italia nel 2019 era inferiore al 2%. Per un periodo molto lungo in Italia abbiamo avuto bassa inflazione. Ma le condizioni variano.

La guerra in Europa ha determinato una crescita del prezzo di tanti beni e l'inflazione è stata in alcuni periodi anche superiore al 10%.



Quando l'inflazione è in forte aumento, significa che possiamo comprare molti meno beni con lo stesso quantitativo di denaro. Siamo spinti a trasformare il denaro in beni fisici, per evitare di perdere valore o chiediamo dei premi elevati da chi usa il nostro denaro per la sua attività.

Nei casi estremi di vera e propria iperinflazione, ovvero di rapidissima perdita di valore di acquisto, si perde la fiducia nello strumento e il sistema dei pagamenti va in

crisi. Nel 2022 paesi come l'Argentina, la Turchia, il Venezuela o lo Zimbabwe hanno sperimentato inflazioni molto superiori al 50%, in alcuni casi superiori alle tre cifre.

Quando questo fenomeno si radicalizza e diventa parossistico, il denaro perde completamente valore e il corso legale diventa molto complesso da mantenere.

Si pensi al caso tedesco. **L'iperinflazione in Germania** nel periodo successivo alla Prima Guerra Mondiale, particolarmente tra il 1921 e il 1923, è uno dei casi più drammatici di collasso economico causato da un'inflazione incontrollata. Questa crisi fu il risultato di una combinazione di fattori economici, politici e sociali. In pochi anni si è passati da 170 marchi necessari per comprare una oncia di oro, a oltre 87.000 miliardi. Il denaro veniva utilizzato come carta da macero e una banconota da duecento miliardi di marchi aveva una capacità di acquisto risibile.¹⁹



Una economia sviluppata non può convivere con una crisi monetaria di questa portata. Le conseguenze sociali e politiche furono in Germania devastanti e accompagnarono la deriva neonazista. Anche per questo la Banca Centrale Tedesca moderna e la Banca Centrale Europea, che ha accolto la tradizione continentale europea nel suo statuto, hanno come obiettivo identificativo principe la stabilità dei prezzi.

¹⁹ L'iperinflazione in Germania fu causata da una serie di fattori interconnessi: le pesanti riparazioni di guerra imposte dal Trattato di Versailles, l'occupazione della Ruhr, la massiccia emissione di moneta senza un adeguato sostegno economico e la conseguente perdita di fiducia nella valuta. Questo evento devastante ebbe enormi ripercussioni economiche, sociali e politiche, con effetti che contribuirono indirettamente all'instabilità che portò alla Seconda Guerra Mondiale.

Quantità di moneta immessa nel sistema dei pagamenti e facilità e convenienza di uso (mediante il sistema dei tassi di interesse ufficiale) sono adattati nel tempo avendo come obiettivo una inflazione di lungo periodo non superiore ad un livello target oggi identificato al 2%. Quando i prezzi cominciano a salire ad un ritmo superiore la banca Centrale riduce la crescita di moneta disponibile, e alza i tassi di interesse per rendere meno attraente l'indebitamento e il consumo immediato in beni.

Un fenomeno opposto è quello della **deflazione**, ovvero di una diminuzione complessiva del prezzo dei beni. In questo caso, con la stessa quantità di moneta possiamo comprare più beni col passare del tempo.

È un fenomeno piuttosto raro ma ne abbiamo avuto alcuni casi proprio negli ultimi anni, in coincidenza con rallentamenti economici, crisi di sovrapproduzione, e disoccupazione elevata. In questi casi l'offerta di beni è eccessiva rispetto alla domanda, e quindi avviene una competizione sui prezzi al contrario. Anche questo fenomeno, come quello della iperinflazione, non è desiderato dalle autorità pubbliche monetarie.

La ragione è che la deflazione scoraggia l'attività economica. Se so che comprare un bene domani mi costerà di meno, cercherò di posticipare la mia decisione di acquisto.

Il trasferimento delle risorse: il concetto di investimento e di sistema finanziario

Il denaro ci permette di acquistare beni e servizi. Ma cosa succede se abbiamo più denaro di quanto ci serve nell'immediato? Abbiamo due opzioni principali:

1. **Conservarlo personalmente**, con il rischio di perderlo o di dover affrontare costi di gestione.
1. **Investirlo**, cioè trasferirlo a chi ne ha bisogno in cambio di un rendimento, come interessi o dividendi.

Perché decidiamo di cedere temporaneamente il nostro denaro ad altri? Lo facciamo se ci viene offerto un incentivo interessante, e se ci sentiamo sicuri che il rischio sia proporzionato al guadagno atteso, oltre a essere protetti da eventuali comportamenti scorretti. Il trasferimento di denaro è dunque un'operazione complessa che coinvolge vari attori e strumenti ed è alla base del sistema capitalistico moderno. Questo processo è facilitato dal sistema finanziario, che ha il compito di far incontrare chi ha denaro in surplus con chi ne ha bisogno (funzione allocativa).

Approfondiremo questo concetto nei prossimi capitoli, ma possiamo intanto immaginare un esempio concreto. Supponiamo di voler avviare un'attività economica, ma di non avere abbastanza fondi. Una seconda persona, invece, ha dei risparmi e vuole investire per il futuro dei propri figli. Se potessimo incontrarci, potremmo entrambi realizzare i nostri progetti. Ma come si realizza questo incontro? E in che modo possiamo tutelarci?

Sarebbe necessario redigere un **contratto**, che definisca chiaramente le modalità del trasferimento, i rischi e i guadagni attesi, e le condizioni di restituzione del denaro. Questo contratto, chiamato **strumento finanziario**, può essere di due tipi:

- **Contratto di prestito**, in base al quale l'investitore riceve indietro il suo denaro con un interesse.
- **Contratto di partecipazione**, in base al quale entrambi i soggetti assumono il rischio dell'attività, ma dividono gli utili.

Prima di firmare un contratto, è però necessario raccogliere informazioni sul beneficiario, sul progetto e sulle condizioni del mercato. Ed è per questo che abbiamo bisogno di un mercato finanziario e di **intermediari**, come banche e altre istituzioni, che ci assistano.

In alcuni casi, l'intermediario si assume in proprio il rischio. Ad esempio, quando depositiamo i nostri soldi in una banca, la banca si impegna a restituirli a vista se ne abbiamo bisogno, ci riconosce un interesse e nel frattempo utilizza le giacenze per prestare a proprio rischio quegli stessi soldi a famiglie e imprese anche per periodi molto lunghi. Per questa attività si farà pagare ovviamente un po' di più. La differenza tra interessi pagati e ricevuti prende il nome di margine di interesse e questo particolare intermediario è detto intermediario creditizio.

Oggi esistono molti tipi di intermediari, classificati in base alle loro attività prevalenti: **intermediari creditizi** (come le banche), **intermediari assicurativi** (come le compagnie di assicurazione), e **intermediari**

mobiliari (come le SIM, SGR, SICAV). Tutti contribuiscono con specializzazione diversa a facilitare il circuito del denaro.

Inoltre, poiché gli investimenti, diretti o intermediati, hanno un impatto rilevante sulla nostra vita, la **fiducia** è fondamentale. Dobbiamo poter contare su un'autorità che garantisca la correttezza dell'intermediario e delle informazioni che riceviamo. Esistono, infatti, norme che regolano le informazioni che dobbiamo fornire e ricevere, la solidità degli intermediari, e le modalità dei trasferimenti.

Il contesto in cui tutto ciò avviene è sempre più internazionale ed europeo. L'ente di vigilanza per eccellenza e il dominus della politica monetaria per tutti i paesi europei è la **Banca Centrale Europea**. Il **Sistema europeo di vigilanza finanziaria (SEVIF)** assicura una sorveglianza coerente e uniforme a livello europeo. La Direttiva **MIFID II** e il Regolamento **MIFIR** sono norme che sono state emanate con l'obiettivo di creare un mercato unico dei servizi finanziari nell'Unione Europea. Grazie a sistemi come **SEPA** e agli standard IBAN, i trasferimenti finanziari all'interno dell'UE sono stati uniformati, rendendo più semplice per i cittadini europei gestire i propri investimenti in un contesto sovranazionale.

CAPITOLO II:

La conservazione e l'uso del denaro

Dopo aver introdotto alcuni concetti economici di base, e in particolare quelli del denaro, del suo potere di acquisto e della sua circolazione, ci soffermiamo ora su alcuni strumenti finanziari che sono funzionali alla conservazione e all'uso del denaro.

Cominciamo in particolare con il contratto bancario per eccellenza, ovvero il deposito in conto corrente.

Il conto corrente

Il contratto di conto corrente è un tipo di accordo finanziario molto diffuso, con caratteristiche simili in tutti i paesi sviluppati. Nei vari paesi possiamo infatti trovare nomi diversi per lo stesso strumento, come **Depósito en cuenta corriente**, **Bankkonto**, **Bank Sight Deposit**, **Compte Courant**, ma si tratta sempre dello stesso concetto.

Spesso viene utilizzata anche l'espressione "deposito a vista", che si riferisce a una delle sue caratteristiche principali: la possibilità di prelevare i soldi in qualsiasi momento. Basta identificarsi nel modo previsto, che sia di persona, con un documento d'identità, attraverso la firma depositata, o tramite una chiave elettronica se si accede online.

La legge permette solo a un particolare tipo di operatori economici, cioè le banche, di offrire questo servizio.²⁰ Questa riserva ha l'obiettivo di garantire che l'attività creditizia venga svolta da soggetti sottoposti a vigilanza, in modo da proteggere sia i risparmiatori che l'intero sistema finanziario, assicurando la stabilità e la trasparenza delle operazioni.

Il termine "banca", oggi usato in tutto il mondo, ha origine in Italia. Le banche nacquero nel periodo di sviluppo dei Comuni italiani e dei commerci internazionali, per custodire in sicurezza beni preziosi.²¹ Il termine deriva dall'italiano "**banco**", che indicava il banco fisico su cui i mercanti e i cambiavalute medievali svolgevano le loro attività. Se un banchiere falliva o non era in grado di adempiere ai suoi obblighi, il "banco" veniva letteralmente rotto come segno di fallimento, da cui l'espressione "**bancarotta**".

Oggi, il termine "deposito" ha un significato diverso rispetto al passato, quando indicava solo il trasferimento di un bene in custodia. Quando parliamo di un deposito su un conto corrente, non si tratta più di semplice custodia. Il denaro, infatti, viene effettivamente custodito solo se utilizziamo una cassetta di sicurezza. In quel caso, infatti, la banca offre un servizio: fornisce al cliente un luogo sicuro, più sicuro di quello che si potrebbe avere a casa. Tuttavia, in caso di furto o danno, la banca è responsabile solo della sicurezza del locale, ma non del contenuto della cassetta, poiché non conosce ciò che vi è custodito.

²⁰ La norma che riserva alle banche l'attività di prestito e di raccolta del risparmio, e quindi il **servizio creditizio**, è il **Testo Unico Bancario (TUB)**, noto formalmente come **Decreto Legislativo 1 settembre 1993, n. 385**. In particolare, l'**articolo 10** del TUB stabilisce che solo le banche, ossia gli enti autorizzati, possono esercitare professionalmente l'attività di raccolta del risparmio tra il pubblico e l'erogazione del credito. Questo significa che le banche, in qualità di intermediari finanziari, sono le uniche a poter raccogliere risorse finanziarie dai risparmiatori e concedere prestiti a famiglie e imprese, nel rispetto delle normative vigenti.

²¹ Il termine "**banca**" ha origine nel Medioevo, durante il periodo di grande sviluppo commerciale e finanziario in Italia. La famiglia Medici di Firenze fondò una delle prime grandi banche europee nel XV secolo, che gestiva depositi, prestiti e cambi.

Quando accediamo alla cassetta di sicurezza, la banca non è coinvolta direttamente: una volta ricevuta la chiave, siamo soli nella stanza con le cassette. Se non ci sono stati furti o danni, troveremo esattamente quello che abbiamo depositato. La banca offre una copertura assicurativa standard contro il furto, ma non ha altri obblighi se non quello di mantenere la sicurezza.

Al contrario, quando depositiamo denaro su un conto corrente, stiamo facendo qualcosa di diverso: stiamo prestando quei soldi alla banca. Abbiamo infatti firmato un contratto in cui la banca si impegna a restituirci l'importo depositato (aggiustato per eventuali interessi o spese) quando ne facciamo richiesta. Non riceveremo gli stessi soldi depositati, ma una somma equivalente.



Il deposito bancario è un contratto esclusivo delle banche, che lo usano per concedere prestiti all'economia. Questo è possibile perché, in condizioni normali, solo una parte dei depositi viene ritirata contemporaneamente. La fiducia tra banca e cliente è fondamentale in questo rapporto. Proprio per tutelarla, le banche sono soggette a controlli rigorosi da parte delle autorità: devono essere autorizzate, vigilate e monitorate per garantire che possano sempre restituire i soldi depositati, anche in caso di richieste improvvise.

Per sostenere questa garanzia, le banche contribuiscono a fondi comuni di garanzia che possono coprire eventuali difficoltà finanziarie. In aggiunta, lo Stato e le autorità pubbliche, come la banca centrale, intervengono in situazioni di crisi per evitare il fallimento delle banche e proteggere l'economia.

Quando però la fiducia viene meno, come durante le crisi bancarie del 2008 e del 2011 che videro fallimenti e ristrutturazioni clamorose²², può verificarsi il cosiddetto "panico bancario" o corsa agli sportelli. In queste

²² Nel periodo della crisi finanziaria globale tra il 2008 e il 2011, molte banche sono fallite o hanno affrontato gravi difficoltà, soprattutto negli Stati Uniti e in Europa. Ecco alcune delle principali banche coinvolte:

Stati Uniti

1. Lehman Brothers (2008)

- Il fallimento di Lehman Brothers, una delle più grandi banche d'investimento degli Stati Uniti, è considerato uno degli eventi scatenanti della crisi. La banca dichiarò fallimento il 15 settembre 2008, con un impatto devastante sui mercati finanziari globali.

2. Washington Mutual (2008)

- Washington Mutual, una delle più grandi banche di risparmio degli Stati Uniti, fallì nel settembre 2008. Fu il più grande fallimento bancario nella storia degli Stati Uniti. Successivamente, le sue attività furono acquisite da JPMorgan Chase.

3. IndyMac Bank (2008)

- IndyMac Bank, una delle maggiori banche coinvolte nella concessione di mutui subprime, fallì nel luglio 2008. Questo fallimento fu tra i primi segnali della crisi dei mutui ipotecari.

Europa

1. Northern Rock (Regno Unito, 2007-2008)

- Una delle prime banche europee a subire pesanti conseguenze della crisi. Fu nazionalizzata dal governo britannico nel 2008 dopo aver affrontato una corsa agli sportelli nel 2007, dovuta alla sua esposizione al mercato dei mutui subprime.

2. Anglo Irish Bank (Irlanda, 2009)

- Anglo Irish Bank fu nazionalizzata dal governo irlandese nel gennaio 2009. La banca aveva assunto rischi elevati nel mercato immobiliare, che crollò con la crisi, lasciando la banca in uno stato di grave instabilità.

3. Royal Bank of Scotland (RBS) (Regno Unito, 2008)

- RBS fu salvata dal governo britannico nel 2008, che ne acquisì la maggioranza delle azioni per evitare il fallimento. La banca aveva accumulato pesanti perdite a causa di investimenti rischiosi.

4. Fortis (Belgio, Paesi Bassi, Lussemburgo, 2008)

- Fortis, uno dei maggiori gruppi bancari del Benelux, fu smembrato e nazionalizzato nel 2008. Il governo belga e olandese intervennero per evitare il collasso totale dell'istituto.

situazioni, i clienti si affrettano a ritirare il loro denaro, mettendo in difficoltà le banche, che hanno investito i depositi in prestiti a lungo termine e non possono fornire immediatamente la liquidità richiesta. Questo fenomeno può avere gravi conseguenze per l'intero sistema economico.

Il sistema bancario attuale si basa sull'accesso a diversi tipi di credito, come mutui, an-



tipizzazioni bancarie e carte di credito. Le banche possono prestare denaro a medio termine perché sanno che solo una parte dei depositi verrà ritirata subito. Tuttavia, se molte persone dovessero prelevare i loro soldi contemporaneamente, la banca sarebbe costretta a richiamare i prestiti, sospendere le richieste di mutuo e aumentare i costi per le operazioni. Questo bloccherebbe l'intero sistema.

Per evitare tali problemi, sono state introdotte in molti paesi normative di salvaguardia complesse. Se una banca si trova in crisi e non è più in grado di garantire la continuità dei servizi o mette a rischio la stabilità del sistema finanziario, può essere sottoposta a un processo di "risoluzione" per salvaguardare l'interesse pubblico, utilizzando le soluzioni previste dalla normativa europea.

In casi estremi si ricorre al cosiddetto "bail-in" (salvataggio interno): prima che la banca fallisca, vengono utilizzate le risorse degli azionisti e dei creditori per ricostituire il capitale e ristabilire il normale funzionamento. In teoria, anche i depositi potrebbero essere toccati, ad eccezione di quelli di importo ridotto o appartenenti a categorie protette.

Chi è coperto dai sistemi di garanzia dei depositi? Tutti i depositanti, che siano individui o aziende, sono protetti fino a 100.000 euro per banca, grazie al sistema di garanzia a cui aderisce l'istituto. Inoltre, sono tutelati i fondi pensione delle piccole e medie imprese, i depositi delle autorità pubbliche con bilanci inferiori a 500.000 euro, e alcuni depositi superiori a 100.000 euro per scopi abitativi o sociali.

Dal 2014, in tutta Europa, la protezione dei depositi fino a 100.000 euro è garantita in modo uniforme dalla Direttiva sui sistemi di garanzia dei depositi.²³

Quanti sono i depositi delle famiglie Italiane? Tanti, nonostante per un lungo periodo si siano avuti tassi di interesse vicini a zero.

Secondo i dati più recenti pubblicati dalla Banca d'Italia e altre fonti istituzionali, i depositi delle famiglie italiane superano di gran lunga i **1300 miliardi di euro**. Questa cifra rappresenta quasi il **30% della ricchezza finanziaria totale** delle famiglie italiane.

5. Hypo Real Estate (Germania, 2009)

- Hypo Real Estate, una grande banca immobiliare tedesca, fu salvata da un massiccio piano di aiuti del governo tedesco per evitare il fallimento. La banca aveva subito gravi perdite a causa della crisi finanziaria.

Molte di queste banche hanno ricevuto aiuti statali o sono state nazionalizzate, mentre altre sono state smembrate o acquisite da istituti più stabili. La crisi del 2008-2011 ha messo in evidenza la fragilità del sistema bancario globale, con effetti che si sono protratti per molti anni.

²³ La Direttiva 2014/49/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio, approvata il 16 aprile 2014, stabilisce norme comuni per la protezione dei depositi bancari nei Paesi dell'Unione Europea. Le principali caratteristiche della direttiva sono:

- **Importo garantito:** Ogni depositante è garantito fino a **100.000 euro** per banca.
- **Tempi di rimborso:** In caso di fallimento della banca, i depositanti devono essere rimborsati entro **7 giorni lavorativi**.
- **Finanziamento dei fondi di garanzia:** I sistemi di garanzia dei depositi sono finanziati tramite contributi delle banche, garantendo così una protezione adeguata anche in tempi di crisi.

Tabella 3.3

Attività e passività finanziarie delle famiglie (1)
(milioni di euro e valori percentuali)

VOCI	Consistenze al fine periodo		Flussi		
	2023	Composizione percentuale 2022 2021	2023	2022	
ATTIVITÀ (2)					
Bilgiati e circolanti	254.548	5,8	5,8	9.184	268
Depositi (3)	1.379.289	28,9	24,5	8.797	-49.897
in Italia	1.361.542	28,5	24,2	8.797	-54.311
depositi a vista	910.479	18,7	16,2	20.843	-84.301
altri depositi	441.063	7,7	7,8	-11.846	29.990
all'estero	27.727	0,4	0,5	0	4.414
Titoli obbligazionari	424.458	4,8	7,5	90.808	154.891
italiani	330.261	3,4	5,8	44.343	135.337
di cui pubblici	289.519	2,8	4,8	48.259	113.749
bancaari	45.438	0,5	0,8	762	14.200
estere	94.197	1,4	1,7	6.265	19.555
Quote di fondi comuni	717.338	13,8	13,8	1.400	-21.134
italiani	232.771	4,9	4,2	-5.108	2.730
estere	484.567	8,9	8,6	3.708	-23.864
Azioni e partecipazioni	1.584.831	28,1	28,2	-27.893	-38.391
italiane	1.462.881	25,9	28,0	-21.468	-38.379
estere	121.949	2,1	2,1	3.576	-62
Assicurazioni, fondi pensione e TFR	1.113.546	20,1	18,8	14.380	-19.027
di cui: riserve rischi vita	779.155	14,1	13,8	9.389	-30.271
Altre attività emesse dai residenti (4)	204.462	3,3	3,4	9.889	17.387
Totale attività	5.828.854	100,0	100,0	59.547	45.118
per memoria: risparmio gestito (5)	1.832.369	29,5	29,0	12.736	-45.733
PASSIVITÀ					
Debiti a breve termine (6)	43.708	4,7	4,2	3.840	-4.288
di cui: bancaari	41.146	4,3	4,0	3.476	-3.601
Debiti a medio e a lungo termine (7)	745.207	72,5	72,1	23.742	-248
di cui: bancaari	629.346	61,6	60,9	17.729	-5.589
Altre passività (8)	264.833	23,8	23,7	4.841	9.793
Totale passività	1.053.748	100,0	100,0	32.423	5.188
SALDO	4.775.106			27.124	39.930

Fonte: Banca d'Italia, Conti Finanziari.

(1) Famiglie consumatrici, famiglie produttrici e Isp. Per la definizione delle serie e per le modalità di calcolo, cfr. nella sezione Note metodologiche dell'Appendice al conto Attività e passività finanziarie del Bilancio. L'investimento finanziario quadrimestrale dell'attività vita è fornito agli amministratori. - (2) La quota oggetto di investimento attraverso le gestioni patrimoniali sono incluse nei singoli strumenti. - (3) Include i conti correnti, depositi e le passività della cassa depositi e prestiti. - (4) Crediti commerciali, derivati e titoli sotto forma di debenture e altre parti minori. - (5) Include quote di fondi comuni azionari e obbligazionari sulla vita, gestiti patrimoniali, fondi pensione e pensioni integrative, è esclusa il TFR. - (6) Include anche i finanziamenti da società di holding. - (7) Include anche i prestiti concessi, i finanziamenti da società di holding, i crediti di consumo da società finanziarie e prestiti da altri sistemi. - (8) Debiti commerciali, fondi di garanzia e altre parti minori.

BANCA D'ITALIA

Relazione annuale

2023

73

Alla fine del 2020, i conti correnti aperti erano circa **75,9 milioni**, il che significa che, in media, ogni famiglia possiede più di due conti correnti. Nelle famiglie più ricche, come è facile immaginare, il numero di conti è ancora più elevato, spesso superando le tre unità.

Ma quali sono le principali ragioni che spingono le persone ad aprire un conto corrente?

La prima ragione è la **sicurezza**, seguita dalla praticità. Avere un conto corrente è molto più sicuro che detenere denaro contante in casa. Custodire somme di denaro a casa espone a rischi significativi, come furto, deterioramento o distruzione.

Il rischio di **furto**, in particolare, è elevato. Anche se assicuriamo beni preziosi contro i furti, il denaro contante è difficilmente recuperabile una volta rubato. In teoria, potremmo conservare i numeri di serie delle banconote, denunciare il furto e sperare che il ladro venga trovato con quelle specifiche banconote. Tuttavia, questo approccio ha un'efficacia limitata.

24



I numeri di serie delle banconote della **serie Europa** sono composti da una sequenza di caratteri stampati orizzontalmente in nero e da un numero verticale di un colore diverso.

Anche nel caso in cui qualcuno avesse avuto la diligenza di annotare il numero di serie di ogni banconota (cosa davvero improbabile per chiunque custodisca denaro

²⁴ Relazione annuale anno 2023 – Banca d'Italia, 31 maggio 2024.

in casa), il recupero di tali banconote dopo un furto sarebbe comunque molto remoto e difficilmente realizzabile. Nella pratica quotidiana, infatti, il contante è spendibile immediatamente da chi lo possiede, a meno che non venga riconosciuto come falso. Il numero di serie serve principalmente a fini diversi, come tracciare un pagamento, riconoscere una banconota falsa o chiedere la sostituzione in caso di danneggiamento.

Il **danneggiamento** è un altro rischio, spesso più comune di quanto si pensi. Le banconote in euro sono realizzate con carta di puro cotone, un materiale abbastanza resistente ma comunque soggetto a deterioramento a causa dell'uso quotidiano e dei continui passaggi di mano. Da portafogli a registratori di cassa, fino ai distributori automatici, le banconote vengono usate ripetutamente. Non a caso, la Banca d'Italia ritira regolarmente quelle logore, sostituendole con nuove. Ad esempio, la vita media di una banconota da 5 euro, una delle più utilizzate, è di circa un anno, mentre una da 500 euro può durare fino a 10 anni.

Oltre al normale deterioramento, le banconote possono essere danneggiate o mutilate da varie cause: umidità, fuoco, agenti chimici, lacerazioni o lavaggi accidentali. Si parla di **danneggiamento** quando la banconota è sporca, macchiata o scolorita, mentre è considerata **mutilata** quando manca una parte della stessa.

In generale, una banconota mutilata può essere cambiata se la parte restante rappresenta più del 50% della banconota originale. In alternativa, è possibile richiedere la sostituzione se si può dimostrare che la parte mancante è andata distrutta accidentalmente (come previsto dall'art. 3 della Decisione della Banca Centrale Europea del 20 marzo 2003).

La procedura di sostituzione non è sempre semplice. È necessario conservare i frammenti della banconota danneggiata tra fogli di carta trasparente o plastica, evitando ulteriori danneggiamenti, e portarla agli sportelli della Banca d'Italia. Qui viene esaminata e, se ritenuta idonea al rimborso, sostituita con una nuova banconota. Se ci sono dubbi, i pezzi vengono inviati all'Amministrazione Centrale, dove una Commissione di esperti decide se autorizzare il rimborso. Se si ritiene che la banconota sia stata danneggiata intenzionalmente, le autorità possono rifiutare la sostituzione e trattenere la banconota per evitarne il rientro in circolazione.

Il reintegro del denaro danneggiato non è quindi una procedura semplice né priva di costi o rischi. Già solo i rischi di deterioramento, distruzione o furto sono motivi validi per affidare la custodia del proprio denaro a un istituto bancario. A questi si aggiungono molte altre ragioni altrettanto valide.

In primo luogo, la modalità di circolazione del denaro.

Se dobbiamo inviare denaro a un amico, conoscente o fornitore, è molto più pratico, efficiente e meno costoso utilizzare un bonifico, un assegno o una carta di credito piuttosto che consegnare fisicamente contante. Questo è particolarmente vero quando la distanza è significativa o vi sono frontiere da attraversare. Immaginiamo i tempi necessari, l'imballaggio e i rischi di sicurezza legati all'invio di denaro fisico. Oggi, grazie al sistema SEPA, un bonifico bancario all'interno dell'Europa impiega solo un giorno lavorativo, con la possibilità di effettuare anche pagamenti istantanei.

Se dobbiamo ricevere denaro, è altrettanto più efficace e sicuro fornire un indirizzo bancario (in Europa, l'IBAN) anziché un indirizzo fisico. Oltre ai costi e alle inefficienze, dovremmo considerare la necessità di gestire fisicamente il contante: reperibilità, conteggio, verifica dell'autenticità e del danneggiamento delle banconote. Insomma, per pagamenti di una certa entità, l'uso esclusivo del contante non è realistico.

Il conto corrente bancario semplifica la vita quotidiana.

Il conto corrente bancario permette di gestire in modo automatico una serie di operazioni come il pagamento di bollette, fatture, tasse, investimenti, disinvestimenti finanziari e l'incasso di cedole o interessi. Inoltre, in molti casi, l'uso del contante non è solo poco pratico, ma addirittura vietato. Diversi Paesi hanno introdotto limiti ai pagamenti in contanti, e in Italia questo limite è cambiato più volte negli ultimi anni.

Dal **1° gennaio 2023** la soglia per l'uso del contante è stata fissata a **4.999,99 euro**. Per importi superiori a 5.000 euro è obbligatorio utilizzare strumenti tracciabili, come bonifici o carte di credito. È vietato pagare stipendi e compensi a dipendenti o collaboratori in contanti; tali pagamenti devono essere effettuati esclusivamente tramite metodi tracciabili, come bonifici o assegni.

Perché questi limiti?

L'obiettivo è rendere tracciabili i movimenti di denaro, riducendo il rischio di evasione fiscale o riciclaggio. Mentre il contante non lascia traccia, ogni pagamento bancario è documentato, registra chi paga e chi riceve e ne conserva la motivazione. Tutte queste informazioni restano archiviate per eventuali controlli futuri.

Ovviamente, i limiti all'uso del contante non si applicano a prelievi o versamenti dal proprio conto, poiché non si tratta di un trasferimento tra soggetti diversi. Potremmo essere tuttavia chiamati a rispondere dell'uso o della provenienza del contante che abbiamo prelevato o depositato.

Il conto corrente come forma di investimento a breve termine.

Sebbene il denaro sia sempre disponibile, la banca utilizza i fondi depositati dai clienti per svolgere le proprie attività. Per incentivare il mantenimento di denaro sui conti, le banche offrono in genere un rendimento sotto forma di interessi. Tuttavia, negli ultimi anni i tassi di interesse sui conti correnti sono stati molto bassi, spesso vicini allo zero. Questo è stato dovuto a circostanze eccezionali, come le crisi finanziarie e la pandemia, che hanno spinto le banche centrali a fornire liquidità a tassi bassi per stimolare l'economia.

Con il rialzo dell'inflazione e il cambio di politica monetaria nel 2023, i tassi di interesse stanno tornando a salire, il che potrebbe tradursi in rendimenti positivi anche sui conti correnti.

Chi può aprire un conto corrente e come?

Ogni persona fisica maggiorenne, nonché ogni persona giuridica e associazione, può chiedere ad una banca l'apertura di un conto corrente. Non esistono limitazioni legali per l'apertura di un conto per i soggetti che hanno raggiunto la maggiore età, salvo specifici provvedimenti giudiziari o amministrativi (ad esempio in caso di iscrizione al registro dei protesti). Per i minorenni è possibile aprire un libretto di risparmio o, in alcuni casi, una carta ricaricabile, a condizione che vi sia l'espresso consenso di chi esercita la patria potestà. L'età minima per sottoscrivere tali prodotti varia a seconda delle offerte delle diverse banche.

L'apertura del conto non è tuttavia automatica, ma soggetta alle valutazioni di opportunità e interesse dell'intermediario, trattandosi di un contratto tra soggetti privati. La banca potrebbe decidere di non aprire conti per clienti che non sono interessanti commercialmente o che presentino complessità particolari.

L'apertura di un conto può avvenire:

- **presso una filiale** dell'istituto bancario o postale,
- **online** attraverso un collegamento internet,
- **mediante un consulente autorizzato**, regolarmente iscritto all'albo dei consulenti.

Nel caso di apertura online non c'è un'interazione diretta con il personale della banca per l'identificazione del cliente, ma è comunque necessario seguire alcune procedure specifiche previste dalla normativa antiriciclaggio. Per identificarsi, è richiesto essere titolari di un altro conto corrente da cui effettuare un bonifico di prova, di importo minimo, verso il nuovo conto.

La apertura

In generale, aprire un conto corrente è una procedura piuttosto complessa, poiché richiede l'adempimento di numerosi passaggi preliminari finalizzati a garantire la trasparenza del rapporto finanziario. Le principali fasi di verifica includono:

1. **Identificazione civile e fiscale.**
2. **Identificazione finanziaria**, in conformità con le normative antiriciclaggio (note anche come procedure "Know Your Customer", o KYC, per la conoscenza del cliente).
3. **Questionario FATCA**, relativo alla dichiarazione fiscale per chi ha rapporti con gli Stati Uniti.
4. **Questionari MIFID**, per valutare il profilo di rischio e le conoscenze finanziarie del cliente.

Cominciamo quindi dalla identificazione civile e fiscale.

In passato, in alcuni paesi era possibile aprire **conti cifrati** senza fornire l'identità del titolare, comunicando solo un numero di conto e seguendo determinate procedure di sicurezza. Il cliente era anonimo per la banca e per i terzi. Oggi questo tipo di conto, come lo vediamo descritto in libri o film, non esiste più, nemmeno in Svizzera. La legge obbliga le banche a identificare i propri clienti e a determinare il reale beneficiario dei fondi, anche per i conti formalmente cifrati e dovranno essere pronti a fornire tali dati in tutti i casi previsti per legge o in caso di richiesta dell'autorità giudiziaria. La privacy vale solo per il personale che non ha accesso diretto alle informazioni del cliente e che vedrà solo un numero o un nome fittizio.

Oggi per aprire un conto corrente, è necessario presentare la **carta d'identità** e il **codice fiscale**. Entrambi sono indispensabili, anche se, in teoria, il codice fiscale può essere calcolato dai dati anagrafici. Di solito, la **tessera sanitaria** viene utilizzata come documento fiscale. Questo processo è obbligatorio sia per chi apre un conto personale, sia per i delegati, nel caso di conti aziendali.

Le persone non residenti in Italia possono aprire un conto corrente presso una banca italiana. Il processo non differisce molto dall'apertura di un conto per residenti. Tuttavia, è importante fornire un indirizzo italiano a cui inviare le comunicazioni, nel caso in cui la banca lo richieda. Questo indirizzo può appartenere a un familiare o a un conoscente. Se non è possibile firmare il contratto di persona, sarà necessario firmarlo davanti a un notaio che autentichi la firma. Il conto corrente per non residenti può essere molto utile, proprio come lo è per i residenti. Ad esempio, uno straniero che non vive in Italia, ma che ha rapporti economici nel Paese, potrebbe aver bisogno di un conto per ricevere pagamenti. Inoltre, un conto corrente permette di gestire in automatico spese periodiche in Italia, come ad esempio la domiciliazione delle bollette, senza doversene preoccupare direttamente.

Nel caso di un'apertura di conto per una **società**, la banca deve raccogliere informazioni precise sulla struttura legale e sulle attività dell'azienda. Oltre ai dati identificativi, dovranno essere forniti la **partita IVA**, la **forma giuridica**, lo **statuto**, le **finalità dell'impresa**, l'identità dei delegati e, eventualmente, gli accordi parasociali. Per le organizzazioni non profit, è necessario identificare la **classe di beneficiari**; per i trust, è obbligatorio presentare una copia dell'ultimo **atto istitutivo** per monitorare le finalità.

La banca deve inoltre identificare i cosiddetti **titolari effettivi**. Il titolare effettivo è la persona fisica che, in ultima istanza, possiede o controlla l'impresa o ne beneficia. Non sempre è facile determinare con certezza tale soggetto (si pensi alle società con tanti soci, o ai trust o alle congregazioni religiose e alle fondazioni). Il legislatore dà tuttavia delle indicazioni di massima per l'identificazione corretta del titolare effettivo. Ad esempio, per le società di capitali il titolare effettivo è chi detiene una partecipazione superiore al 25% del capitale sociale.

Una volta identificati i titolari del conto o i delegati di una società, la banca chiede agli stessi di depositare la **firma**. È un passo importante. Questa firma sarà utilizzata dagli impiegati della banca per riconoscere la liceità di tutte le disposizioni future. Il suggerimento è di depositare la firma abituale per evitare che alcune disposizioni (ad esempio assegni o disposizioni di bonifico) non vengano riconosciute. Si possono depositare più firme identificative, qualora si sia nella pratica abituati ad usarne diverse (ad esempio sigle), purché ciò avvenga in modo formale nel modulo fornito dalla banca.

Dal **2018**, le imprese e gli enti sono obbligati a fornire un **codice LEI** (Legal Entity Identifier), un codice alfanumerico internazionale che identifica in modo univoco i soggetti giuridici che operano sui mercati finanziari. Il codice LEI è necessario per effettuare operazioni come l'acquisto o la vendita di titoli e valute, e deve essere comunicato alla banca per poter operare.

L'identificazione civile non esaurisce l'obbligo dell'istituto bancario in merito alla conoscenza del cliente per l'apertura di un conto corrente. Il **KYC** (*Know Your Customer*, ovvero "conosci il tuo cliente") è l'insieme delle procedure che devono essere messe in atto da alcuni istituti e professionisti per legge, come parte degli obblighi normativi dettati dalle direttive europee antiriciclaggio.²⁵

²⁵ Queste direttive sono racchiuse sotto l'acronimo **AMLD** (*Anti Money Laundering Directives*), il cui ultimo aggiornamento è stato recepito in Italia con il **Decreto Legislativo 90/2017**.

Non si tratta solo di un obbligo per le banche. Oggi tutti i soggetti che instaurano rapporti finanziari devono sottostare a questi obblighi di verifica. Tra i soggetti interessati troviamo:

- Intermediari bancari e finanziari,
- Professionisti (come commercialisti e consulenti del lavoro),
- Notai e avvocati,
- Revisori legali e società di revisione,
- Agenti immobiliari,
- Mediatori civili,
- Prestatori di servizi di gioco,
- Prestatori di servizi di valuta virtuale.

Questi soggetti devono effettuare un controllo costante, non solo all'inizio del rapporto, ma anche per tutto il tempo di permanenza del rapporto. Per ogni movimento finanziario dovranno ad esempio chiederci informazioni sulla motivazione del movimento, sulla provenienza e sulla nostra identità, custodendo i dati, ed effettuando tutte le segnalazioni eventualmente previste dalla normativa. Ad esempio, se compriamo casa il notaio ci farà compilare e firmare un apposito questionario.

Nel contesto bancario, il **KYC** viene presentato attraverso un **“Questionario per l'adeguata verifica della clientela”**. Questo questionario richiede informazioni che permettano al soggetto verificatore di valutare il rischio di coinvolgimento in attività di riciclaggio o di finanziamento al terrorismo. Informazioni aggiuntive possono essere richieste in base al profilo di rischio del cliente e possono riguardare, ad esempio, l'origine dei fondi, i rapporti bancari, la situazione economica e patrimoniale del cliente e del titolare effettivo, oltre a informazioni, se rilevanti, su familiari e conviventi.

Non deve quindi sorprendere se, durante l'apertura di un conto corrente, l'operatore bancario farà molte domande, anche personali. Si tratta di una procedura standard che ormai caratterizza tutte le istituzioni finanziarie nei principali paesi sviluppati.

Questi standard sono stati introdotti e armonizzati a livello internazionale grazie al lavoro del **Gruppo d'Azione Finanziaria Internazionale (GAFI)**, noto in inglese come **Financial Action Task Force (FATF)**. Si tratta di un importante organismo intergovernativo istituito con il compito di elaborare e sviluppare strategie di contrasto al riciclaggio di denaro proveniente da attività illecite e, dal 2001, di prevenire il finanziamento del terrorismo. Nel 2008, il mandato del GAFI è stato esteso anche al contrasto del finanziamento per la proliferazione delle armi di distruzione di massa.

Il GAFI include membri che rappresentano sia Stati che organizzazioni regionali, corrispondenti ai principali centri finanziari internazionali. Partecipano anche, in qualità di osservatori, importanti organismi internazionali e finanziari, tra cui l'**FMI**, la **Banca Mondiale**, la **BCE**, le **Nazioni Unite**, **Europol** e **Egmont**.²⁶

Gli obblighi informativi non si esauriscono con il KYC. Saranno richieste ulteriori informazioni riguardanti il nostro status fiscale nei confronti degli Stati Uniti. L'accordo intergovernativo **FATCA** (*Foreign Account Tax Compliance Act*), operativo dal 1° luglio 2014, è volto a contrastare l'evasione fiscale da parte di cittadini e residenti statunitensi che detengono conti presso istituzioni finanziarie italiane, e da parte di residenti italiani con conti presso istituzioni finanziarie statunitensi.

Con il **modulo di autocertificazione FATCA**, sarà necessario dichiarare se si è, o non si è, cittadini e/o residenti fiscali degli Stati Uniti. Se la risposta è positiva, scatta un **procedimento automatico di scambio di informazioni finanziarie**, che include il numero di conto, i saldi e le operazioni eseguite. Una procedura

²⁶ Il GAFI elabora standard internazionalmente riconosciuti per contrastare le attività finanziarie illecite, analizza le tecniche e le tendenze di questi fenomeni, e valuta i sistemi nazionali. Individua inoltre i paesi che presentano carenze strategiche nei loro sistemi di prevenzione e contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo, fornendo così al settore finanziario elementi utili per le analisi del rischio. In particolare, ha emanato 40 raccomandazioni internazionali (*Forty Recommendations*) e 9 raccomandazioni speciali sul finanziamento del terrorismo (*Nine Special Recommendations*), che costituiscono il quadro globale di monitoraggio delle attività finanziarie. I paesi che non rispettano tali standard possono essere esclusi dai flussi finanziari internazionali.

simile, ma inversa, si verifica quando un cittadino italiano residente fiscalmente in Italia apre un conto negli Stati Uniti.

Questa procedura è il risultato di accordi tra Stati, sviluppati a seguito dell'introduzione negli Stati Uniti, nel 2010, del principio di **fiscalità globale**, che è alla base del FATCA. Questo principio stabilisce in sintesi che un cittadino statunitense possa essere tassato sui redditi ovunque li generi, e che quindi possa essere soggetto ad accertamento per qualunque attività finanziaria svolga nel Paese o all'estero. Da allora, per garantire il monitoraggio fiscale di tutti i contribuenti statunitensi, le istituzioni finanziarie estere sono obbligate a fornire all'**IRS** (Internal Revenue Service, l'agenzia fiscale statunitense) tutte le informazioni relative ai cittadini statunitensi o alle imprese da loro controllate in modo sostanziale.

Dopo aver fornito queste informazioni, possiamo già passare alla firma del contratto? Non ancora.

Normalmente, il contratto di conto corrente è accompagnato da una serie di contratti aggiuntivi, altrettanto importanti, come il **contratto di servizio finanziario**, il **contratto di deposito titoli** e il **contratto di consulenza**. Questi contratti regolano le attività accessorie della banca, come i servizi di pagamento, il deposito delle attività finanziarie, l'intermediazione e la consulenza sugli investimenti. Per poter fornire questi servizi, la banca è tenuta a conoscere in modo più approfondito il nostro **profilo finanziario, mediante la somministrazione di questionari specifici e la raccolta e aggiornamento di informazioni sui propri clienti**.

Il livello di informazioni minime richieste è stabilito da normative precise, emanate principalmente dall'Unione Europea. In particolare, la direttiva MiFID (Markets in Financial Instruments Directive) è stata emanata con l'obiettivo di armonizzare e liberalizzare i mercati finanziari europei, migliorando la tutela degli investitori e imponendo obblighi di trasparenza per gli intermediari finanziari.

MiFID richiede quindi agli operatori finanziari di far compilare un questionario dettagliato ai propri clienti, con l'obiettivo specifico di rendere gli investitori consapevoli e aumentare la trasparenza da parte degli intermediari finanziari. Nel questionario vengono richieste molte informazioni personali, come la conoscenza ed esperienza del mercato finanziario, la fonte primaria di reddito, la situazione patrimoniale, le proprietà immobiliari, i debiti o impegni finanziari di altro genere e la loro durata, il periodo temporale di investimento, la propensione al rischio, la reazione a movimenti negativi del mercato e la motivazione dell'investimento.

Il 3 gennaio 2018 è entrata in vigore la **MiFID II**, che ha confermato i principi della MiFID I e introdotto ulteriori obblighi per la tutela degli investitori, oltre a un controllo più stringente sulla professionalità di chi offre servizi di consulenza.²⁷

Come utilizza la banca le informazioni raccolte?

La banca utilizza queste informazioni per valutare se siamo in grado di effettuare autonomamente determinate operazioni o se può proporci specifiche categorie di investimenti.

²⁷ Con la MiFID II, sono state introdotte nuove disposizioni che hanno aggiornato il questionario MiFID, ampliandone la portata per migliorare la comprensione del profilo dell'investitore e garantirgli una maggiore protezione.

Ecco alcune delle **novità più rilevanti**:

1. **Maggiore attenzione alla capacità di sostenere perdite**: sono previste domande più dettagliate sulla capacità del cliente di sopportare perdite finanziarie.
2. **Valutazione più precisa delle conoscenze finanziarie**: oltre a testare l'esperienza dell'investitore, il questionario valuta la reale **comprensione** anche dei prodotti finanziari complessi, come derivati o strumenti ad alto rischio.
3. **Domande sull'orizzonte temporale degli investimenti**: è richiesta maggiore informazione sugli obiettivi di lungo periodo dell'investitore, per verificare se i prodotti proposti sono in linea con il suo orizzonte temporale e con le sue aspettative di rendimento.
4. **Integrazione dei fattori ESG**: sono state incluse domande sui **fattori ambientali, sociali e di governance** (ESG). Gli investitori possono ora indicare se desiderano che i loro investimenti rispettino criteri di sostenibilità, rispondendo alla crescente domanda di prodotti finanziari sostenibili.
5. **Monitoraggio continuo del profilo di rischio**: la MiFID II ha rafforzato l'obbligo per le banche di mantenere un monitoraggio costante del profilo di rischio del cliente. Il questionario deve essere periodicamente aggiornato, tenendo conto di eventuali cambiamenti nelle condizioni economiche o nelle aspettative del cliente.

Chi desidera acquistare prodotti finanziari (come fondi, ETF, azioni, obbligazioni, ecc.) deve essere sottoposto a due valutazioni:

1. **Valutazione di appropriatezza**
2. **Valutazione di adeguatezza**

Cosa significano appropriatezza e adeguatezza?

Anche se i termini sembrano sinonimi, in questo contesto hanno significati specifici:

- **Valutazione di appropriatezza:** Verifica che il cliente comprenda i rischi e la complessità dell'investimento e che abbia l'esperienza necessaria per gestirli. Questa valutazione è essenziale quando l'investitore compie operazioni autonomamente su strumenti finanziari.
- **Valutazione di adeguatezza** (*Suitability test*): Va oltre l'appropriatezza, controllando che l'investimento sia allineato agli obiettivi del risparmiatore, alla sua capacità di tollerare i rischi e al suo orizzonte temporale. Questo test è obbligatorio ogni volta che la banca presta consulenza sugli investimenti o gestisce un portafoglio.

Criteri per considerare un investimento adeguato:

Un investimento è considerato adeguato solo se:

- Corrisponde agli obiettivi di investimento del cliente.
- Il cliente è in grado di sopportare finanziariamente i rischi associati all'investimento.
- Il cliente possiede le esperienze e le conoscenze necessarie per comprendere i rischi legati all'operazione o alla gestione del portafoglio²⁸.

Cosa succede se decido di non rispondere ad alcune domande?

Se l'impresa di investimento non ottiene le informazioni necessarie per la "**valutazione di adeguatezza**", è tenuta a **sospendere i servizi di consulenza** in materia di investimenti o gestione del portafoglio.

Se non fossero fornite informazioni sufficienti per la **valutazione di appropriatezza**, l'intermediario potrebbe inibire l'acquisto di determinati prodotti finanziari. Nel caso lo consenta potrà farlo a condizione che il cliente sia consapevole del rischio. La banca o l'intermediario ti avvertirà formalmente che **non può valutare se il prodotto è adatto** alle tue competenze o alla tua esperienza, e procederai con l'operazione **a tuo rischio**.

Rifiutando di rispondere al questionario, **ti assumi quindi una maggiore responsabilità** per eventuali decisioni d'investimento sbagliate. La banca non sarà ritenuta responsabile se i tuoi investimenti risultano non adatti al tuo profilo di rischio o se non comprendi appieno i prodotti finanziari che stai acquistando.

Con i questionari MiFID, abbiamo completato la fase preliminare di **identificazione e conoscenza**. Ora, finalmente, la banca può presentarci il **contratto di conto corrente**. Si tratta di un vero e proprio contratto, quindi deve includere chiaramente tutti gli elementi specifici del rapporto, insieme ai riferimenti alla normativa generale che lo regola. Tutti questi elementi devono essere riportati in un **documento di sintesi**, obbligatorio per legge. Questa innovazione è importante, perché il contratto di conto corrente può essere molto lungo, e il documento di sintesi ci aiuta a focalizzarci sugli aspetti essenziali nel momento della firma.

Elementi principali del contratto di conto corrente:

1. **Costi:** Sono indicati sia per la gestione del conto, sia per ogni tipologia di operazione, come bonifici, amministrazione, transazioni, emissione di carte e invio di corrispondenza.
2. **Interessi:** Se previsti, dovranno essere chiaramente esposti sia per i conti attivi (interessi a credito) sia per eventuali scoperti (interessi a debito).

²⁸ (cfr. art. 35, paragrafo 5, Direttiva MiFID 2006/73/CE).

3. **Giorni valuta:** Indicano il periodo di tempo necessario affinché un'operazione, come un versamento o un bonifico, sia effettivamente disponibile sul conto.

I **costi** possono variare notevolmente a seconda della banca e del tipo di contratto di conto corrente che scegliamo. Ad esempio, i costi dei bonifici possono essere azzerati in molti casi, soprattutto quando le operazioni vengono effettuate direttamente **online**.²⁹

Gli interessi rappresentano il **compenso** che riceviamo per mantenere i saldi sul conto corrente. Vengono espressi in percentuale su base annua. Ad esempio, un **tasso di interesse lordo dell'1%** significa che per ogni 100 euro tenuti in giacenza per un anno, riceveremo 1 euro di interessi (per periodi inferiori, l'importo sarà calcolato in proporzione). Su questo importo, tuttavia, saranno applicate le **tassee**, che ridurranno il guadagno netto.

Questo tasso è definito **tasso di interesse attivo**, poiché si riferisce alle giacenze positive. Tuttavia, in alcuni casi il conto corrente potrebbe temporaneamente andare in **rosso** (saldo negativo) se, ad esempio, spendiamo più di quanto abbiamo depositato. La banca può consentire questo sfioramento per motivi tecnici (ad esempio in attesa di un pagamento in entrata) o in base a un **affidamento** predefinito, come un **fido di conto corrente**. In questi casi, la banca diventa nostra **creditrice** e ci addebiterà degli interessi per lo scoperto.

Non aspettatevi che il **tasso di interesse passivo** (quello applicato allo scoperto) sia uguale a quello attivo. La banca applica un tasso più alto per riflettere i rischi di insolvenza (il rischio che non si riesca a restituire il denaro in tempo o per intero), i propri costi operativi e il margine di profitto. Anche questo tasso è indicato come percentuale su base annua.

Giorni valuta e documento di sintesi

Nel **documento di sintesi** del contratto di conto corrente vengono indicati anche i **giorni valuta**, ossia il numero di giorni che la banca richiede prima di accreditare o addebitare l'importo sul conto. In parte, i giorni valuta servono a coprire i tempi tecnici di lavorazione (pensiamo ad esempio alla gestione dell'incasso di un assegno), ma rappresentano anche un vantaggio per la banca, che non paga interessi durante il periodo di transito dei fondi.

Firma digitale e accesso online

Se le condizioni ci soddisfano e firmiamo il contratto, riceveremo le credenziali per accedere al conto corrente online tramite la **firma digitale**. La firma digitale è un insieme di applicazioni e procedure che ci permette di accedere in modo sicuro al nostro conto dal computer o dal telefono, di consultare i dati, eseguire operazioni e richiedere informazioni. La sicurezza è garantita da **diversi livelli di autenticazione**, come un codice di accesso, una password modificabile dall'utente e/o un numero generato ogni volta tramite app o dispositivi di sicurezza, spesso direttamente sul telefono. Il telefono, infatti, sta diventando il nostro principale identificatore digitale. Negli anni, i livelli di sicurezza sono aumentati per prevenire accessi non autorizzati.

Numero di conto e IBAN

Oltre alla firma elettronica, ci verrà comunicato il numero di conto presso la banca. Oggi, questa informazione è contenuta in un codice più complesso, noto come **IBAN (International Bank Account Number)**. L'IBAN è una serie di numeri e lettere che identifica il paese, il conto corrente del cliente, la banca e la filiale di riferimento. Questo codice standardizzato a livello internazionale facilita il controllo e la corretta identificazione dei conti bancari, sia per chi esegue le transazioni che per le istituzioni finanziarie.

²⁹ Da qualche tempo è disponibile un indice che misura il costo medio dei depositi in conto corrente, noto come **Tasso Effettivo Globale Medio (TEGM)**. Questo indice viene pubblicato periodicamente dalla Banca d'Italia e riflette il costo medio dei vari servizi bancari, inclusi i conti correnti.

Il TEGM include vari costi associati ai conti correnti, come le spese di gestione, i costi per le operazioni e gli interessi passivi. Puoi trovare le informazioni aggiornate sul TEGM direttamente sul sito della Banca d'Italia.

Il **numero di caratteri** dell'IBAN varia da Paese a Paese. In Italia e Germania, ad esempio, è composto da **27 caratteri**, mentre a Malta e in Norvegia ne ha **31**, in Francia **22**, in Austria **20** e in Finlandia **18**. Esistono diversi siti web che permettono di calcolare gratuitamente il codice IBAN associato a un determinato conto corrente.

Struttura del codice IBAN

In Italia, l'IBAN è composto da 27 caratteri, ciascuno con un significato preciso:

1. **Sigla nazionale:** I primi due caratteri sono lettere e indicano la nazione di provenienza del conto (ad esempio, IT per Italia).
2. **Codice di controllo:** Le due cifre successive sono i caratteri di controllo internazionale, che riducono al minimo il rischio di errori.
3. **CIN (Control Internal Number):** Una lettera che verifica la corretta trascrizione del codice IBAN.
4. **ABI (Associazione Bancaria Italiana):** Codice che identifica la banca che ha emesso l'IBAN.
5. **CAB (Codice di Avviamento Bancario):** Identifica la filiale bancaria.
6. **Numero di conto corrente:** Gli ultimi 12 caratteri indicano il numero effettivo del conto. Se le cifre sono inferiori, il codice viene completato con degli zeri.



Per eseguire un pagamento o ricevere fondi, è sempre necessario fornire l'**IBAN** sia del conto di partenza che di arrivo.

Quali documenti dobbiamo conservare per un rapporto bancario di conto corrente?

Oltre alla documentazione contrattuale, ci sono vari documenti che riceveremo via posta e altri che ci verranno forniti al momento di operazioni allo sportello, come ad esempio quando depositiamo denaro. La **ricevuta** che la banca è tenuta a rilasciare per ogni transazione ha un **valore probatorio**, nel caso emergessero discrepanze tra quanto depositato (ad esempio 100 euro) e quanto registrato sul nostro conto effettivamente. Anche se queste differenze sono rare, grazie all'uso di strumenti automatici di conteggio del denaro, telecamere e procedure guidate, è sempre importante conservare le ricevute.

La banca è inoltre tenuta, per legge, a comunicare al cliente qualsiasi **variazione nelle condizioni** del conto corrente, come modifiche ai tassi di interesse o ai costi. Il cliente ha il **diritto di recesso**, senza penali, se non intende accettare tali cambiamenti. Le comunicazioni devono essere chiare, trasparenti e contenere tutte le informazioni necessarie per permettere al cliente di prendere una decisione consapevole.³⁰

³⁰ Il tema della comunicazione delle variazioni contrattuali da parte delle banche ai clienti e il diritto di recesso del cliente è regolato principalmente dal **Testo Unico Bancario (TUB)**, ovvero il **D.Lgs. 385/1993**, e dal **Codice del Consumo (D.Lgs. 206/2005)**, nonché dalle normative di trasparenza bancaria.

Riferimenti principali:

1. **Art. 118 del Testo Unico Bancario (TUB):**
 - Questo articolo disciplina le modifiche unilaterali delle condizioni contrattuali da parte della banca, prevedendo che la

L'estratto conto bancario

Il documento di riepilogo principale è l'estratto conto bancario. Se possiedi un conto corrente, sia bancario che postale, l'istituto è obbligato a inviarti periodicamente un estratto conto che elenca tutte le transazioni effettuate nel periodo di riferimento. L'estratto conto può essere inviato in forma cartacea per posta o in forma digitale via internet, se richiesto.

L'invio degli estratti conto è obbligatorio: la banca ha il dovere di rendiconto per tutte le operazioni, un obbligo imposto dalla legge, anche se non esplicitamente previsto nel contratto. Se non hai scelto una periodicità diversa, l'estratto conto potrebbe essere inviato anche una sola volta all'anno all'indirizzo che hai fornito. Tuttavia, la periodicità più comune è trimestrale.

Estratto conto ordinato per data e per valuta

Quando ricevi un estratto conto, di solito trovi due versioni:

- 1. Estratto conto ordinato per data di effettuazione delle singole operazioni, che funge da diario delle transazioni svolte.
- 2. Estratto conto scalare, ordinato per data valuta, che serve per calcolare gli interessi attivi e passivi maturati.

Nell'estratto conto sono riportati tutti i movimenti, ordinati in base alla data della transazione. Oltre a ciò, viene indicata la valuta di accredito o addebito, ossia la data a partire dalla quale l'importo diventa disponibile o rilevante per il calcolo degli interessi, e la causale del movimento.

Ecco un esempio di estratto conto con tutti i movimenti in euro:

BANCA I S.P.A. Estratto Conto Periodo di riferimento: dal 01/09/2024 al 30/09/2024 Intestatario: Mario Rossi Numero conto: IT12A1234567890123456789012 Valuta conto: EUR					
Data Operazione	Data Valuta	Descrizione	Importo	Valuta	Saldo
01/09/2024	01/09/2024	Bonifico da Giovanni Bianchi	+1.000,00	EUR	1.000,00
05/09/2024	04/09/2024	Pagamento bolletta luce	-100,00	EUR	900,00
10/09/2024	10/09/2024	Accredito stipendio	+2.500,00	EUR	3.400,00
12/09/2024	12/09/2024	Prelievo bancomat	-150,00	EUR	3.250,00
15/09/2024	15/09/2024	Bonifico verso Maria Verdi	-500,00	EUR	2.750,00
20/09/2024	20/09/2024	Pagamento rata mutuo casa	-600,00	EUR	2.150,00
25/09/2024	25/09/2024	Accredito rimborso assicurazione	+300,00	EUR	2.450,00
30/09/2024	30/09/2024	Pagamento carta di credito	-250,00	EUR	2.200,00

banca può apportare modifiche al contratto solo se queste sono previste dal contratto stesso e comunque previa comunicazione scritta al cliente con un preavviso minimo di 60 giorni.

- Il cliente ha il diritto di recedere dal contratto senza penali e senza spese aggiuntive, entro 60 giorni dal ricevimento della comunicazione di variazione, se non accetta le nuove condizioni.
- 2. Codice del Consumo (D.Lgs. 206/2005):
 - Anche il Codice del Consumo rafforza la posizione del cliente, riconoscendo il suo diritto di essere informato tempestivamente e in modo chiaro sulle modifiche contrattuali, in particolare per i contratti di servizi finanziari e bancari.
 - Prevede il diritto di recesso senza spese o penali per il consumatore in caso di variazioni non accettate.
- 3. Delibera CICR del 4 marzo 2003:
 - La delibera del Comitato Interministeriale per il Credito e il Risparmio (CICR) stabilisce ulteriori dettagli sui diritti dei clienti nel contesto delle modifiche unilaterali delle condizioni economiche nei contratti bancari, in particolare in relazione ai conti correnti e ai servizi di pagamento.
- 4. Regolamento trasparenza della Banca d'Italia (Circolare n. 285/2013):
 - La Banca d'Italia stabilisce norme aggiuntive di trasparenza, imponendo alle banche obblighi chiari di comunicazione ai clienti. Le banche devono dare preavviso delle modifiche contrattuali e permettere al cliente di esercitare il diritto di recesso in modo trasparente e senza costi.

Tutti i movimenti in questo estratto conto sono in euro, con l'indicazione di accrediti e addebiti per operazioni bancarie tipiche come bonifici, pagamenti e prelievi.

Nell'estratto conto scalare vengono riportati gli stessi dati ordinati per valuta di accredito o addebito, in modo da ricalcolare ad ogni data il saldo nuovo. Sulla base di questi saldi viene calcolato l'interesse. Per ogni saldo sul conto corrente, viene considerato il **tempo di giacenza** e calcolato il relativo **interesse maturato** in base al tasso di interesse concordato.

Se si esamina un estratto conto bancario, si noterà che la banca adotta un metodo particolare per il calcolo degli interessi. Invece di calcolare gli interessi riga per riga, saldo per saldo, la banca utilizza i cosiddetti **numeri creditori (o debitori)**. Questi numeri vengono ottenuti moltiplicando ogni saldo per il numero di giorni di permanenza. Vengono sommati e il totale viene moltiplicato per il **tasso di riferimento** per ottenere l'interesse complessivo.

BANCA ESEMPIO S.P.A. Estratto Conto Scalare Periodo di riferimento: dal 01/09/2024 al 30/09/2024 Intestatario: Mario Rossi Numero conto: IT12A1234567890123456789012 Valuta conto: EUR						
Data Valuta	Descrizione	Importo	Saldo	Giorni	Numero Creditore	Numero Debitore
01/09/2024	Bonifico da Giovanni Bianchi	+1.000,00	1.000,00	3	3.000,00	-
04/09/2024	Pagamento bolletta luce	-100,00	900,00	6	5.400,00	-
10/09/2024	Accredito stipendio	+2.500,00	3.400,00	2	6.800,00	-
12/09/2024	Prelievo bancomat	-150,00	3.250,00	3	9.750,00	-
15/09/2024	Bonifico verso Maria Verdi	-500,00	2.750,00	5	13.750,00	-
20/09/2024	Pagamento rata mutuo casa	-600,00	2.150,00	5	10.750,00	-
25/09/2024	Accredito rimborso assicurazione	+300,00	2.450,00	5	12.250,00	-
30/09/2024	Pagamento carta di credito	-250,00	2.200,00	0	-	0

Ecco l'estratto conto scalare corretto, con il calcolo del numero creditore e debitore in base ai giorni di permanenza del saldo:

- **Data Valuta:** La data in cui l'operazione è effettivamente contabilizzata.
- **Descrizione:** Dettaglio dell'operazione (ad esempio, bonifico, accredito stipendio, pagamento).
- **Importo:** L'importo dell'operazione.
- **Saldo:** Il saldo aggiornato dopo l'operazione.
- **Giorni:** Numero di giorni di permanenza del saldo fino alla successiva operazione.

- **Numero Creditore:** Calcolato moltiplicando il saldo positivo per il numero di giorni di permanenza.
- **Numero Debitore:** Calcolato moltiplicando il saldo negativo per il numero di giorni di permanenza.

Esempio di calcolo:

1. Dal 01/09/2024 al 04/09/2024, il saldo è di 1.000,00 EUR per 3 giorni.

Numero creditore = $1.000,00 \times 3 = 3.000,00$

L'interesse attivo maturato nel periodo è di **2,79 EUR**, mentre non ci sono interessi passivi poiché non ci sono stati saldi debitori durante il periodo indicato

Ecco i dettagli del calcolo:

- **Somma dei numeri creditori:** 50.950
- **Somma dei numeri debitori:** 0 (non ci sono saldi debitori nel periodo)
- **Interesse attivo calcolato:** 2,79 EUR L'interesse attivo è stato ottenuto moltiplicando la somma dei numeri creditori per il tasso attivo (2%) e poi dividendo per il numero di giorni nell'anno (365)
- **Interesse passivo calcolato:** 0 EUR (poiché non ci sono saldi debitori)

Altri elementi importanti nell'estratto conto:

- Nell'estratto conto, oltre ai numeri creditori/debitori e agli interessi, vengono riportati altri dati rilevanti:
- **Indicatore Sintetico di Costo (ISC):** Questo indicatore permette di confrontare la **convenienza** del conto corrente rispetto a quelli offerti dalle altre banche. L'ISC è calcolato sommando i costi annuali, sia fissi che variabili, del conto, e viene modellato su profili tipo predisposti dalla **Banca d'Italia**.
 - **Giacenza media:** Questo dato è fondamentale, ad esempio, per la richiesta dell'**ISEE** (Indicatore della Situazione Economica Equivalente), per cui occorre l'indicazione del patrimonio mobiliare.

Sono previste tasse e imposte connesse al conto corrente e alla ricchezza finanziaria detenuta?

Non vi stupirà se la risposta è positiva. Sono pochi i contratti economici esenti da imposte. Balzelli sono previsti in quasi tutti i paesi finanziariamente evoluti, anche se le modalità e l'intensità di prelievo variano notevolmente.

In termini generali, il **prelievo fiscale** può avvenire in base a diverse situazioni: la presenza di un contratto, un saldo patrimoniale (che riflette la ricchezza detenuta) o la produzione di un reddito finanziario (come gli interessi attivi). In Italia, **tutte queste fattispecie** sono soggette a tassazione.

1. Imposta di bollo sui conti correnti

Introdotta nel 2012, l'imposta di bollo è **fissa** e viene applicata ai titolari di conti correnti, che siano persone fisiche o altri soggetti giuridici. L'importo può variare nel tempo, così come le esenzioni. Attualmente, l'imposta è:

- **34,20 euro annui** per le persone fisiche;
- **100,00 euro annui** per i soggetti diversi dalle persone fisiche (ad esempio società o associazioni).

L'imposta è applicata al momento dell'emissione dell'estratto conto o del rendiconto. Se gli estratti conto sono inviati periodicamente durante l'anno, l'imposta è proporzionale al periodo rendicontato. **Esenzione:** per le persone fisiche, l'imposta non è dovuta quando il valore medio di giacenza sul conto è inferiore a 5.000 euro.

2. Imposta di bollo su conti titoli

Per i conti titoli, la normativa fiscale prevede un'imposta di bollo pari allo **0,20%** sulle giacenze. Ad esempio, se sul dossier titoli sono presenti 100.000 euro, l'imposta sarà pari a **200 euro**. Il pagamento viene effettuato alla data di emissione dell'estratto conto, che può essere annuale, semestrale, trimestrale o mensile.

3. Tassazione sui proventi finanziari

I proventi finanziari sono tassati secondo il **principio di cassa**, ovvero al momento della corresponsione. Fino al 2024, il **Testo Unico delle Imposte sui Redditi (TUIR)** classificava le rendite finanziarie in due categorie: **redditi di capitale** e **redditi diversi**. Sebbene ci siano discussioni su una possibile riorganizzazione, la tassazione attuale dei redditi di capitale avviene tramite **ritenuta alla fonte a titolo d'imposta**. Le aliquote sono:

- **26%** per interessi derivanti da dividendi, obbligazioni di imprese, interessi attivi bancari e postali, certificati di deposito;
- **12,50%** per titoli di Stato e strumenti simili.

4. Chi effettua il versamento delle imposte?

Le **banche** e gli altri istituti di credito sono **sostituti d'imposta**, ovvero effettuano il pagamento delle imposte per conto del cliente, trattenendo direttamente gli importi dovuti e versandoli all'Erario. Questo sistema si applica alla tassazione dei redditi di capitale sotto forma di rendite finanziarie, con ritenuta alla fonte a titolo d'imposta.

5. Regime dichiarativo o amministrato

Quando si apre un conto corrente o un conto titoli, è necessario scegliere tra il **regime dichiarativo** e il **regime amministrato**:

- **Regime amministrato**: Il cliente delega l'intermediario finanziario (come la banca) a gestire tutti gli adempimenti fiscali. L'intermediario calcola le plusvalenze imponibili per ciascuna operazione finanziaria, applica l'imposta sostitutiva e effettua il versamento all'Erario.
- **Regime dichiarativo**: Il cliente riceve ad esempio l'importo intero delle vendite di titoli, senza ritenuta d'imposta. In questo caso, è il cliente stesso che deve calcolare e dichiarare nella **dichiarazione dei redditi** l'imposta dovuta sul **capital gain** complessivo, e provvedere personalmente al versamento allo Stato.

6. Tassazione dei depositi detenuti all'estero

I **depositi e conti correnti detenuti all'estero** da residenti fiscali italiani sono soggetti a tassazione in Italia. Il principale obbligo fiscale legato a tali depositi è l'**IVAFE** (Imposta sul Valore delle Attività Finanziarie detenute all'Estero). L'IVAFE si applica in modo analogo all'imposta di bollo sui conti correnti italiani, con un importo fisso di **34,20 euro** per persone fisiche, ma solo se il saldo medio del conto supera i 5.000 euro.

Oltre all'IVAFE, anche i **redditi finanziari** prodotti dai conti esteri (come interessi e dividendi) devono essere dichiarati in Italia e sono soggetti alle aliquote previste per i redditi di capitale (generalmente **26%**). L'**Agenzia delle Entrate** prevede che i contribuenti dichiarino tali attività nel **quadro RW** della dichiarazione dei redditi, che serve a monitorare le attività finanziarie e patrimoniali detenute all'estero. In alcuni casi, se esistono accordi internazionali di **doppia imposizione**, è possibile ottenere un credito d'imposta per le tasse già pagate all'estero su tali redditi.

Il conto corrente è una casa di vetro per il fisco

In Italia, come in molti altri paesi, le banche sono obbligate a mantenere la **riservatezza** sulle informazioni relative ai conti, alle transazioni e agli investimenti dei propri clienti, salvo in casi specifici previsti dalla legge. Le banche e i loro dipendenti sono tenuti a rispettare il segreto bancario. La violazione della riservatezza da parte di un istituto bancario o di un dipendente può comportare **sanzioni penali e amministrative**, oltre a danni d'immagine per l'istituto.

Il segreto non si applica tuttavia verso tutti e allo stesso modo.³¹

³¹ A chi si applica il segreto bancario?

Il segreto bancario si applica a tutte le informazioni relative al cliente, incluse:

- **Persone fisiche**: Ogni cittadino che ha un conto corrente, un deposito titoli, un mutuo, o qualsiasi altro rapporto con una banca.
- **Persone giuridiche**: Il segreto bancario si estende anche alle **aziende**, alle **società** e alle **organizzazioni** che intrattengono rapporti con un istituto bancario.
- **Altri soggetti**: Associazioni, fondazioni e qualsiasi altro tipo di entità che abbia un rapporto con una banca.

Cosa protegge il segreto bancario?

Il segreto bancario protegge le seguenti informazioni:

- **Saldo e movimenti di conto corrente**: La banca non può rivelare il saldo del conto o i dettagli delle transazioni a terze parti non autorizzate.
- **Informazioni personali**: Dati anagrafici e personali del cliente.
- **Rapporti finanziari e patrimoniali**: Qualsiasi informazione riguardante prestiti, mutui, investimenti, titoli e altre attività finanziarie del cliente.

Quando può essere derogato il segreto bancario?

In Italia, il segreto bancario non è assoluto, ed esistono casi in cui le banche sono obbligate per legge a derogare alla riservatezza. Ecco alcune situazioni in cui il segreto bancario può essere sollevato:

1. **Richieste delle autorità giudiziarie**: Se un'autorità giudiziaria richiede informazioni per indagini penali o civili, la banca è tenuta a fornire le informazioni richieste. Questo avviene, ad esempio, nell'ambito di procedimenti per reati finanziari, come il riciclaggio di denaro o l'evasione fiscale.

Un registro pubblico, comunemente chiamato **“Anagrafe dei conti correnti”**, viene correntemente alimentato dalle informazioni che le banche trasmettono annualmente all’Agenzia delle Entrate. Questo vasto database contiene non solo i dettagli sui rapporti tra ogni cittadino italiano e le banche (numero di conto corrente, saldo attivo o passivo, contratti di apertura di credito, cassette di sicurezza, conti deposito titoli, ecc.) ma anche una descrizione analitica di tutte le movimentazioni bancarie (come versamenti in contanti, prelievi, bonifici effettuati e ricevuti).

In sostanza, i nostri conti correnti sono come delle **case di vetro**, dove ogni attività può essere chiaramente monitorata. Il segreto bancario protegge le informazioni personali e finanziarie dei clienti delle banche, ma può essere sollevato in specifiche circostanze legali o fiscali.

Le autorità giudiziarie e fiscali hanno il potere di accedere ai dati bancari per scopi di indagine e prevenzione. Ogni volta che movimentiamo il conto corrente dobbiamo avere a disposizione sufficienti informazioni sulla **provenienza** o sul **beneficiario** dei fondi, nonché sulla **motivazione** della transazione, e se necessario essere pronti a fornire la documentazione in caso di un eventuale accertamento fiscale. Quando il trasferimento avviene tramite il circuito bancario, queste informazioni vengono generalmente richieste alla banca stessa. Per questo motivo, ad esempio, quando versate un assegno derivante da un’operazione immobiliare la banca vi chiede accanto alla vostra dichiarazione una copia documentale del contratto di vendita.

Versamenti in contante e prove di origine

Non esiste alcun limite di legge per versare denaro contante in banca, ma è importante essere pronti a **giustificare la provenienza** del denaro, soprattutto se non è stato dichiarato nella propria dichiarazione dei redditi. Se non si riesce a fornire una prova adeguata, l’Agenzia delle Entrate può presumere che si tratti di **denaro non dichiarato**, con conseguenze fiscali. In tal caso, potrebbe applicare imposte anche se non dovute all’origine o già pagate, oltre a potenziali **sanzioni**.³²

2. **Indagini fiscali e accertamenti tributari:** L’Agenzia delle Entrate può richiedere informazioni sui conti bancari dei contribuenti nell’ambito di indagini fiscali o accertamenti.
3. **Segnalazioni di operazioni sospette:** Se una banca sospetta che un cliente sia coinvolto in operazioni di riciclaggio di denaro o altre attività illegali, è obbligata a segnalare queste operazioni alla **UIF** (Unità di Informazione Finanziaria) della Banca d’Italia. In questo caso, il segreto bancario viene derogato per motivi di sicurezza nazionale e prevenzione del crimine finanziario.
4. **Richieste da parte di altre autorità pubbliche:** Altre autorità pubbliche, come la Guardia di Finanza o le autorità di vigilanza finanziaria (ad esempio, la **Consob**), possono richiedere l’accesso ai dati bancari nell’ambito delle loro funzioni di controllo e supervisione.
5. **Accordi internazionali:** In virtù di trattati internazionali, come il **FATCA** (Foreign Account Tax Compliance Act) con gli Stati Uniti o l’accordo CRS (Common Reporting Standard) per lo scambio automatico di informazioni tra paesi, le banche devono comunicare alle autorità fiscali i dati finanziari di cittadini stranieri residenti in Italia o di cittadini italiani con attività finanziarie all’estero.

³² Presunzione di evasione fiscale

In assenza di una documentazione chiara e dimostrabile sulla provenienza dei fondi, l’Agenzia delle Entrate può considerare il denaro come frutto di **redditi non dichiarati**. Questa presunzione si basa sull’articolo 32 del **D.P.R. 600/1973**, che prevede che tutti i movimenti bancari non giustificati siano considerati redditi, a meno che il contribuente non possa dimostrare il contrario.

Questo significa che, anche se i fondi provengono da fonti legittime (ad esempio donazioni o prestiti familiari), **spetta al contribuente** l’onere di fornire prove adeguate per dimostrare l’origine lecita del denaro.

Applicazione delle imposte

Se non riesci a giustificare adeguatamente la provenienza dei fondi, l’Agenzia delle Entrate procederà a considerare quei soldi come **reddito imponibile**. Di conseguenza:

- Verranno applicate le **imposte** sui fondi in questione secondo l’aliquota prevista per il tipo di reddito presunto (ad esempio, imposte sul reddito delle persone fisiche, IRES per le imprese, ecc.).
- Potrebbero essere applicati **interessi di mora** per il ritardato pagamento delle imposte.

Sanzioni amministrative

Oltre alle imposte dovute, l’accertamento fiscale può comportare l’applicazione di **sanzioni amministrative**. Le sanzioni variano a seconda dell’entità della somma non giustificata e della gravità dell’infrazione. In genere, le sanzioni per l’omessa o insufficiente dichiarazione di redditi possono variare dal **90% al 180%** dell’imposta evasa.

La **dimostrazione dell'origine del contante** non è sempre semplice. Si pensi, ad esempio, a una donazione da parte di un genitore, a un risarcimento, alla vendita di un oggetto usato o di un gioiello, oppure a redditi già tassati alla fonte (come una vincita alle scommesse). In questi casi, sarà compito del contribuente **fornire documenti scritti con data certa** che dimostrino inequivocabilmente la provenienza del denaro.³³

Per prevenire problemi in caso di accertamento fiscale:

- Conserviamo sempre documentazione che dimostri la provenienza dei fondi depositati in banca, soprattutto per grandi somme.
- In caso di donazioni o prestiti informali, è consigliabile redigere un contratto scritto con data certa e conservare la prova del trasferimento di denaro.
- Manteniamo tracciabilità delle operazioni finanziarie, utilizzando il sistema bancario per trasferimenti di somme importanti, evitando l'uso eccessivo di contante.

Segnalazioni alla UIF e prevenzione del riciclaggio

Recentemente è stata approvata una normativa che impone alle banche di segnalare alla **UIF** (Unità di Informazione Finanziaria della Banca d'Italia) tutti i **versamenti e prelievi di contanti** superiori a certe soglie considerate significative.

Pertanto, l'addetto allo sportello potrebbe chiederti informazioni su **come hai ottenuto i contanti** o in caso di prelievo sulle motivazioni di utilizzo. Queste informazioni verranno comunicate alla direzione della banca, che a sua volta le trasmetterà qualora previsto alla UIF.

Cosa succede se mi rifiuto di fornire informazioni sui contanti?

Se ti rifiuti di dare spiegazioni o documentazione sulla provenienza o sull'uso del denaro contante, la banca potrebbe adottare diverse misure:

1. **Segnalazione automatica alla UIF:** Il rifiuto di fornire informazioni è considerato un comportamento sospetto e verrà **immediatamente segnalato** alla UIF come **operazione sospetta**. La banca è infatti obbligata per legge a segnalare qualsiasi operazione che possa nascondere il rischio di riciclaggio o finanziamento di attività illecite.
2. **Blocco temporaneo dell'operazione:** In alcuni casi, la banca potrebbe **bloccare temporaneamente l'operazione** o rifiutare di eseguire il versamento o il prelievo in contanti fino a quando non verranno fornite informazioni soddisfacenti sulla provenienza o sulla destinazione del denaro.

La UIF può trasmettere la segnalazione all'Agenzia delle Entrate o ad altre autorità competenti, che potrebbero decidere di avviare un'**indagine fiscale** o, nei casi più gravi, un'**indagine penale** per verificare

Possibili accertamenti penali

In casi particolarmente gravi, se le somme non giustificate sono elevate e l'evasione fiscale viene considerata significativa, l'accertamento fiscale potrebbe portare a **conseguenze penali**. Questo è il caso quando l'importo evaso supera le soglie previste dalla legge:

- Se l'imposta evasa supera i **50.000 euro** per singolo periodo d'imposta, il contribuente potrebbe essere accusato di **dichiarazione infedele**.
- Se l'importo supera i **150.000 euro**, si potrebbe configurare il reato di **dichiarazione fraudolenta**.

In questi casi, oltre alle sanzioni fiscali, il contribuente potrebbe subire una **condanna penale**, con pene che possono arrivare fino a **6 anni di reclusione**, a seconda della gravità del reato.

Senza queste prove, è molto difficile contestare la presunzione dell'Agenzia delle Entrate.

³³ Alcuni esempi di documenti che possono essere utili sono:

- Contratti di vendita di beni o proprietà.
- Atti notarili per donazioni.
- Ricevute di vincite regolarmente tassate.
- Prove di redditi già dichiarati (ad esempio, stipendio o dividendi).
- Contratti di prestito con familiari o amici.

eventuali violazioni delle normative sul riciclaggio o sull'evasione fiscale. Se un cittadino italiano o un residente fiscale in Italia non dichiara un conto all'estero, può incorrere in una serie di conseguenze legali e fiscali, che variano in gravità a seconda della natura e della durata dell'omissione. La normativa italiana richiede infatti la **dichiarazione dei conti esteri** per fini fiscali attraverso il quadro **RW** della dichiarazione dei redditi. Vediamo in dettaglio cosa succede in caso di mancata dichiarazione.

Obblighi di Dichiarazione dei conti all'estero per i residenti italiani

Da qualche tempo lo Stato ha introdotto gli obblighi dichiarativi per i detentori di attività finanziarie all'estero.³⁴ Gli obblighi fiscali italiani prevedono che:

1. I soggetti residenti in Italia devono dichiarare **conti correnti o altri rapporti finanziari detenuti all'estero** se l'ammontare supera i **15.000 euro** nel corso dell'anno.
1. La dichiarazione va effettuata nel **quadro RW del Modello Redditi** (ex Unico) per la determinazione delle imposte su attività finanziarie estere, compreso il pagamento dell'**IVAFE** (Imposta sul Valore delle Attività Finanziarie Estere).

Conseguenze per Mancata Dichiarazione

1. Sanzioni Amministrative:

- **Omessa dichiarazione del conto estero:** L'omessa o infedele dichiarazione nel quadro RW comporta sanzioni che vanno **dal 3% al 15%** dell'importo non dichiarato. Se il conto è detenuto in un paese che non ha un accordo di scambio di informazioni con l'Italia (un paradiso fiscale), le sanzioni aumentano **dal 6% al 30%**.
- **Sanzioni per IVAFE:** Se il contribuente omette il pagamento dell'IVAFE (imposta patrimoniale sui conti e sugli investimenti detenuti all'estero), le sanzioni sono del **30% dell'imposta non pagata**, più interessi di mora.

2. Accertamenti Fiscali:

- L'Agenzia delle Entrate può effettuare accertamenti sui conti esteri non dichiarati grazie all'**accordo CRS (Common Reporting Standard)** e allo **scambio automatico di informazioni** tra le amministrazioni fiscali a livello internazionale. Se viene rilevata l'omissione, le autorità fiscali possono avviare un procedimento di accertamento.
- Il **raddoppio dei termini di accertamento** si applica se i fondi sono detenuti in paesi che non collaborano con l'Italia per lo scambio di informazioni, consentendo all'Agenzia delle Entrate di indagare per un periodo fino a **10 anni**.

3. Reati Penali:

- Se l'omissione riguarda importi significativi, potrebbe configurarsi il reato di **dichiarazione infedele o omessa dichiarazione** ai fini fiscali, con conseguenze penali, soprattutto se il conto estero è associato a evasione fiscale.
- Il reato di **autoriciclaggio** può essere contestato se il contribuente impiega i fondi non dichiarati in attività finanziarie o economiche allo scopo di occultarne la provenienza illecita. Le pene per l'autoriciclaggio possono variare **da 2 a 8 anni** di reclusione, a seconda della gravità dei fatti.

³⁴ **Normativa di Riferimento:** D.Lgs. 74/2000 (disciplina dei reati tributari); D.L. 167/1990, convertito dalla L. 227/1990 (disciplina del monitoraggio fiscale dei conti esteri); Codice Tributario e TUIR (Testo Unico delle Imposte sui Redditi) per la disciplina delle sanzioni.

Rimedio: Il Ravvedimento Operoso

Se il contribuente si rende conto di non aver dichiarato un conto all'estero, può regolarizzare la sua posizione tramite il **ravvedimento operoso**, che permette di sanare la situazione pagando le sanzioni in misura ridotta, gli interessi e l'imposta dovuta, purché l'infrazione non sia stata già accertata dall'Agenzia delle Entrate.

CAPITOLO III:

La circolazione del denaro

Con l'apertura di un **conto corrente** ci aspettiamo una gestione semplice ed efficace del nostro denaro, in particolare per quanto riguarda le transazioni e i pagamenti. Ma come funziona questo nella pratica? In questo capitolo approfondiremo i temi della **circolazione del denaro**, con un focus sugli strumenti di pagamento più utilizzati e sulla conversione tra valute diverse.

I principali strumenti di pagamento

Una volta aperto il conto corrente, iniziamo ad alimentarlo con fondi derivanti da diverse fonti: denaro contante, se disponibile, o afflussi provenienti da **dismissioni di attività finanziarie o immobiliari**, donazioni, stipendi, vendite o altre forme di rendita. Parte del denaro verrà lasciata in giacenza, magari per ottenere interessi o come riserva di sicurezza, mentre un'altra parte sarà utilizzata per le spese quotidiane o per grandi acquisti. Per i piccoli pagamenti possiamo ritirare **contante** e usarlo fisicamente, ma in generale utilizzeremo strumenti di pagamento **bancari**, che permettono di movimentare il denaro senza la necessità di un passaggio fisico, anche perché in molti casi l'uso del contante è scomodo o persino vietato per determinati importi.

I principali strumenti di pagamento utilizzati includono:

- **Assegno**
- **Bonifico bancario**
- **Carta di debito**
- **Carta di credito**

Esaminiamo le principali caratteristiche e modalità di utilizzo di ciascuno di questi strumenti che nel tempo sono stati affiancati da altre soluzioni, soprattutto digitali, che sfruttano internet e le tecnologie mobili.

L'assegno bancario

L'**assegno bancario** è stato uno strumento di pagamento molto diffuso fino a qualche anno fa, ma oggi è sempre più sostituito da modalità di pagamento più pratiche e sicure, grazie alla diffusione di internet e dei pagamenti digitali. Alcune banche hanno persino iniziato a ridurre l'offerta del servizio o a renderlo più costoso per favorire strumenti più automatici e digitalizzati.



In sostanza, l'assegno è un **ordine** che diamo alla banca di pagare una somma a vista al beneficiario, prelevandola dal nostro conto corrente al momento della presentazione. A differenza di una disposizione impartita alla banca con una lettera, l'assegno è uno strumento **prestampato e predefinito**, con riconoscibilità immediata e **valenza legale**.

Fisicamente, gli assegni sono moduli forniti dalle banche, che includono già alcune informazioni precompilate, come il nome della banca trattaria, l'indicazione di "assegno bancario" e l'ordine incondizionato di pagamento.

Trattandosi di uno strumento utilizzato da tanti anni, le norme che lo riguardano sono molte e si sono sovrapposte nel tempo.³⁵

Caratteristiche principali di un assegno



Ogni assegno ha un **numero di riferimento** per l'identificazione bancaria e indica il conto corrente di appoggio. L'assegno può essere **trasferibile** o **non trasferibile** (vedremo più avanti cosa implica questa distinzione). Chi emette l'assegno, ovvero il **traente**, deve compilare i seguenti campi:

- **Data e luogo** di emissione.
- **Importo** in cifre e in lettere.
- **Nome del beneficiario**.
- **Firma autografa** del traente.

Se l'assegno manca di una delle informazioni obbligatorie, la banca ha il diritto di rifiutare il pagamento.

Termini e regole di circolazione

Una delle regole chiave della circolazione degli assegni riguarda la **data** di emissione, che non è facoltativa. La corretta compilazione della data è essenziale, poiché esiste un limite temporale entro cui il beneficiario deve incassare l'assegno:

- **8 giorni** per gli assegni emessi "su piazza", ossia nello stesso comune dove si trova la banca.
- **15 giorni** per assegni "fuori piazza", emessi in un comune diverso da quello della banca.

Trascorsi questi termini, l'emittente può ordinare alla banca di **non effettuare più il pagamento**. Inoltre, il beneficiario perde alcune tutele legali, come la possibilità di richiedere il **protesto**, un atto che consente di procedere legalmente per ottenere il pagamento.

Assegni postdatati: una pratica diffusa ma rischiosa

Un altro aspetto da considerare è la **post-datazione** dell'assegno, ossia l'indicazione di una data futura. Questa

³⁵ L'assegno bancario in Italia è regolato da una serie di norme che disciplinano il suo utilizzo, la sua forma, i diritti e le responsabilità delle parti coinvolte, nonché le conseguenze in caso di mancato pagamento. Le principali norme che regolano l'assegno bancario sono le seguenti:

1. Regio Decreto 21 dicembre 1933, n. 1736 (Legge sull'assegno)

La legge stabilisce i requisiti essenziali dell'assegno, come le informazioni che devono essere presenti (data, luogo, importo, firma, ecc.), le modalità di pagamento, e le conseguenze per il mancato pagamento.

Punti principali della legge:

- **Obblighi del traente:** Chi emette l'assegno (traente) deve avere fondi disponibili sul conto al momento dell'emissione e deve compilare correttamente l'assegno, includendo data, importo e firma.

- **Pagamento a vista**

• **Protesto e mancato pagamento:** La legge stabilisce le procedure da seguire in caso di mancato pagamento, inclusa la possibilità di protesto, che consente al beneficiario di agire legalmente contro il traente.

2. Decreto Legislativo 30 dicembre 1999, n. 507

3. Codice Civile (articoli 1992 e seguenti)

4. Normativa antiriciclaggio (D.Lgs. 231/2007)

pratica, pur diffusa in contesti di piccole forniture o per garantire un pagamento differito, presenta rischi legali e fiscali.

Da un punto di vista **tributario**, l'assegno postdatato è assimilabile a una **cambiale**, uno strumento che prevede il pagamento di un'imposta di bollo. Poiché l'assegno non richiede il pagamento di questa imposta, l'uso di assegni postdatati è considerato un modo per **evadere l'imposta di bollo**. Questa evasione, seppur di modesta entità, può essere **sanata** attraverso la **regolarizzazione del titolo**, ovvero il pagamento dell'imposta e delle eventuali sanzioni.

Dal punto di vista **civilistico**, l'accordo tacito tra debitore e creditore, in cui il creditore si impegna a non incassare l'assegno prima della data indicata, **non ha valore legale**. L'assegno è, infatti, un titolo **pagabile a vista**, il che significa che il beneficiario può incassarlo in qualsiasi momento, a condizione che l'assegno sia stato regolarizzato fiscalmente. La **Legge sull'assegno bancario** (Regio Decreto 1736/1933) stabilisce che la regolarizzazione fiscale è a carico del beneficiario, non del traente.

Chi emette un assegno postdatato si espone quindi a diversi rischi:

1. Il creditore potrebbe **incassare l'assegno prima** della data pattuita, senza che il debitore possa impedirlo.
2. In caso di fondi insufficienti sul conto, l'assegno potrebbe essere **respinto**, con conseguenze legali per il traente.
3. La post-datazione dell'assegno potrebbe essere considerata un **tentativo di evasione fiscale**, con la conseguente applicazione di sanzioni.

Il beneficiario

Un altro campo importante da compilare è il **nome del beneficiario**. È consigliabile indicare correttamente e in modo completo la persona fisica o giuridica. Dovremo evitare di utilizzare nomignoli, abbreviazioni o qualsiasi forma di identificazione che non corrisponda a quella riportata sul **documento d'identità** o sulla **registrazione alla Camera di Commercio** per le persone giuridiche. La mancata corrispondenza del nome è più comune di quanto si pensi, e in questi casi la banca può **rifiutare il pagamento** o chiedere una conferma con relativa manleva da parte dell'emittente.

Indicazione dell'importo

L'importo deve essere indicato **due volte**: una in cifre e una in lettere. In caso di discordanza tra i due importi, quello scritto in lettere **prevale**.

L'importo deve includere due decimali, separati da una virgola per l'importo in cifre (ad esempio, € 500,20), e da una barra per quello in lettere (ad esempio, € Cinquecento/20). È anche consigliabile aggiungere il simbolo # prima e dopo l'importo in cifre, per evitare che possa essere modificato in modo fraudolento.

Per motivi di sicurezza, è importante inserire sempre i **decimali**, anche se sono pari a zero. Questo previene modifiche che potrebbero trasformare l'importo da centinaia a migliaia di euro.

Firma dell'assegno

La firma deve essere **eseguita a mano** e **identica a quella depositata** presso la banca al momento dell'apertura del conto corrente. Deve essere apposta nello spazio dedicato, evitando di scrivere nella zona sottostante, poiché eventuali segni o scritte in quell'area potrebbero interferire con la lavorazione elettronica dell'assegno. È consigliabile utilizzare una **penna a**



inchiostro indelebile per evitare che la firma venga alterata o falsificata. Se la firma risulta falsificata e la banca non rileva l'anomalia, l'emittente potrebbe non riuscire a recuperare il denaro pagato.

Incasso dell'assegno

La banca può **rifiutare il pagamento** se l'assegno è incompleto, presenta alterazioni, o ha segni di manipolazione che ne compromettono la autenticità.

Quando ricevi un assegno verifica quindi che:

- Sia compilato correttamente in tutte le sue parti: **data, luogo di emissione, importo e firma**.
- Sia indicato il nome del beneficiario e contenga la clausola **"non trasferibile"**, qualora l'importo sia pari o superiore a **1.000 euro**.
- La **data** corrisponda a quella effettiva di emissione.
- Non presenti **abrasioni** o segni di correzione, che potrebbero indicare tentativi di falsificazione dell'importo.
- Non sia **mancante di un angolo**, poiché una volta che l'assegno è stato incassato, è prassi che la banca tagli un angolo per evitare che venga riutilizzato.

Se tutti questi elementi sono soddisfatti possiamo procedere in quanto beneficiari all'incasso presentandolo a vista presso l'istituto bancario che lo ha emesso. In questo caso dovremo identificarci, e fornire un conto presso cui accreditare le somme, dando al contempo tutte le informazioni che ci saranno richieste. Se le somme fossero modeste potremmo anche richiedere il pagamento in contanti.

Nella pratica evitiamo l'incasso diretto ma diamo incarico ad un istituto bancario presso cui abbiamo un conto di richiedere le somme per conto nostro.

Questa operazione è talmente standardizzata oggi, che per molte banche il deposito dell'assegno da incassare può avvenire anche su sportelli automatici (noti come ATM acronimo per Automated Teller Machine) abilitati al versamento, senza dover fare la fila allo sportello bancario.

La banca accredita l'importo dell'assegno sul nostro conto con qualche giorno di ritardo, e questo lasso di tempo prende il nome di **giorni valuta**. L'accredito, inoltre, avviene con una clausola particolare: **salvo buon fine**. Questa clausola indica che l'istituto di credito si riserva il diritto di **addebitare** l'importo a suo tempo accreditato, se l'operazione non va a buon fine. In altre parole, se l'assegno risulta non incassabile, la banca sottrae la somma dal conto e addebita eventuali **spese sostenute** per la gestione della mancata riscossione.

Il riaddebito avviene solitamente con la **restituzione del titolo**, eventualmente accompagnato dall'**atto di protesto se dovuto a mancanza fondi**. L'atto di protesto consente al beneficiario dell'assegno di agire legalmente per ottenere la somma dovuta.

Cosa succede se al momento dell'incasso nel conto del traente non è presente una capienza sufficiente?

Se non ci sono abbastanza fondi, la banca che riceve l'ordine di pagamento tramite assegno non è tenuta a effettuare il pagamento con fondi propri, ma deve attivare una serie di procedure di tutela del creditore, come l'avvio della procedura di protesto.

Il protesto e le sue conseguenze

Il **protesto** è un atto formale, redatto da un notaio, un ufficiale giudiziario o un segretario comunale, che attesta il **mancato pagamento** della somma indicata sull'assegno. Quando viene accertato il protesto si avvia una procedura complessa che include l'iscrizione del debitore nel **Registro dei Protesti**. Questa iscrizione ha conseguenze rilevanti, tra cui l'avvio della procedura di **esecuzione forzata**, che può comportare la vendita all'asta dei beni del debitore se il creditore lo richiede.

Inoltre, l'iscrizione nel Registro dei Protesti comporta l'inserimento del debitore nella **Centrale Allarme Interbancaria** (CAI), un archivio gestito dalla **Banca d'Italia** che raccoglie dati su assegni e carte di pagamento. La permanenza in questo registro per **5 anni** limita severamente l'accesso del debitore al sistema finanziario, impedendo l'emissione di nuovi assegni e la stipula di convenzioni con le banche. Questo processo è conosciuto come **revoca di sistema**, che di fatto rende impossibile ottenere finanziamenti o servizi bancari.

Il diritto del creditore

L'assegno è un titolo esecutivo, purché la richiesta di incasso sia avvenuta nei termini prima indicati. Il creditore che riceve un assegno scoperto o che non può incassare la somma pattuita può chiedere in questo caso il **pignoramento** dei beni del debitore, seguendo la procedura prevista dalla legge. Tuttavia, va detto che il mancato incasso entro i termini **non prescrive il credito** che ha dato origine all'emissione dell'assegno e il creditore può comunque agire legalmente per recuperare il proprio denaro.

Concludiamo ora questa parte dedicata all'assegno con un cenno alle regole di circolazione.

A differenza di altri paesi, in Italia l'**assegno** deve indicare con precisione il **beneficiario**. In passato era possibile utilizzare la dicitura "**al portatore**", che permetteva a chiunque presentasse l'assegno di incassarlo, ma questa pratica è ormai quasi del tutto abbandonata. La ragione di questa specificità è chiara: garantire un adeguato **controllo dei flussi finanziari**.

La legge italiana stabilisce oggi che tutti gli assegni, bancari o postali, di importo pari o superiore a 1000 euro devono essere non trasferibili. Per questo motivo le banche in Italia forniscono assegni che riportano la dicitura "**non trasferibile**" di default. Questa dicitura indica che l'assegno può essere incassato solo dalla **persona o entità indicata come beneficiaria**. Un assegno non trasferibile è quindi un **titolo nominativo**: nessun altro, oltre al beneficiario, può incassarlo. **Non è ammessa la girata** verso terze persone.

Se abbiamo comunque bisogno di emettere un **assegno trasferibile per importi inferiori a 1000 euro** dovremo **richiedere specificamente** un blocchetto di assegni trasferibili alla banca e apporre una **marca da bollo** da **1,50 euro per ogni assegno**.

L'assegno circolare

Un altro strumento di pagamento, che chiamiamo assegno ma che è completamente diverso dall'**assegno bancario**, è l'**assegno circolare**. In questo caso, si tratta di una promessa di pagamento emessa direttamente dalla banca a favore di un beneficiario indicato da noi.

L'assegno circolare è uno strumento di pagamento messo a nostra disposizione come l'assegno bancario, ma con una **maggiore garanzia di buon fine**. Viene emesso sulla base di un rapporto di conto corrente e di una nostra richiesta di utilizzo dei fondi disponibili per effettuare un pagamento. L'emittente è la banca, che garantisce il pagamento della somma indicata, indipendentemente dalla situazione del cliente al momento dell'incasso.

Presupposti per l'emissione di un assegno circolare

Perché un assegno circolare sia emesso, devono essere soddisfatti i seguenti requisiti:

- L'**emittente** deve essere una **banca**.
- La banca deve essere autorizzata dalla **Banca d'Italia**, che è l'autorità competente a concedere tale autorizzazione.
- Al momento dell'emissione, deve essere disponibile una **provvista**: ossia, deve essere presente sul conto una somma corrispondente a quella indicata nell'assegno circolare.



Sicurezza e utilizzi dell'assegno circolare

Gli assegni circolari sono particolarmente utilizzati per transazioni di grande valore (come ad esempio l'acquisto di una casa) in cui è fondamentale avere un elevato grado di sicurezza riguardo al buon fine del pagamento. A differenza degli assegni bancari, gli assegni circolari sono considerati **di sicuro buon fine**, poiché la banca si impegna formalmente a pagare l'importo specificato.

Requisiti dell'assegno circolare

Un assegno circolare deve contenere i seguenti elementi:

- La dicitura **"assegno circolare"** nel titolo.
- Una promessa incondizionata di pagare a vista una somma determinata.
- L'indicazione del **beneficiario** (prenditore).
- La **data e il luogo** di emissione.
- La **firma** dell'istituto emittente.

Se uno di questi requisiti manca, il documento non può essere considerato un **assegno circolare** valido.

L'Ordine di trasferimento bancario (bonifico)

Il **bonifico bancario** è un'**istruzione di trasferimento di fondi** che diamo alla nostra banca, con cui abbiamo un conto corrente e un contratto di servizio, per pagare un importo a un terzo soggetto (persona fisica o giuridica). È una forma di **pagamento** in cui il denaro viene trasferito da un conto all'altro. Sebbene non esista una forma specifica per l'istruzione del bonifico dettata dal legislatore, è essenziale che l'ordine sia trasmesso in modo **sicuro** e che contenga tutti gli elementi necessari.

Modalità di invio

Possiamo disporre un bonifico in diversi modi:

- Recandoci **di persona** in banca e compilando il modulo fornito dall'impiegato.
- Utilizzando l'**interfaccia internet** del nostro conto corrente online.
- Inviando una semplice **lettera**, contenente tutti i dati del trasferimento e siglata con la firma depositata in banca.

Le banche effettuano le opportune verifiche per accertarsi che l'ordine sia stato effettivamente impartito dal correntista e che le istruzioni siano precise.

Ecco un esempio di un modulo di bonifico bancario:

Dati del Ordinante (Mittente):

- **Nome e Cognome:** Mario Rossi
- **IBAN Ordinante:** IT60X0542811101000000123456
- **Banca:** Banca Esempio S.p.A.
- **Indirizzo:** Via Roma 10, 00100 Roma, Italia

Dati del Beneficiario (Destinatario):

- **Nome e Cognome/Denominazione:** Giovanni Bianchi
- **IBAN Beneficiario:** IT30X0542811101000000654321
- **Banca del Beneficiario:** Intesa Sanpaolo
- **Indirizzo del Beneficiario:** Via Milano 20, 20100 Milano, Italia

Dettagli del Bonifico:

- **Importo:** € 500,00
- **Valuta:** EUR

- **Data del Bonifico:** 25/09/2024
- **Causale:** Pagamento fattura n. 12345

Commissioni:

- **Commissioni del Bonifico:** € 1,50

Firma dell'Ordinante:

Mario Rossi

Costi e modalità online

Di solito, quando si utilizza il bonifico online, attraverso un accesso protetto al conto, il costo è **inferiore** rispetto a quello del bonifico eseguito in filiale. Questo perché la procedura online è automatizzata e richiede un intervento minore da parte del personale bancario. Per incentivare l'uso del bonifico online, molte banche hanno ridotto o azzerato le **commissioni**, mentre il costo del bonifico effettuato allo sportello è aumentato.

Commissioni bancarie

Il bonifico è un servizio per cui la banca applica un costo, che può essere **fisso** o **parametrato** all'importo trasferito. Le commissioni possono coinvolgere sia la banca che effettua il trasferimento sia la banca che riceve i fondi, comprese eventuali banche corrispondenti. Il pagamento di queste commissioni è deciso dall'ordinante, che ha tre opzioni principali per indicare chi debba sostenere i costi:

- **OUR** (nostro): L'ordinante paga **tutti** i costi, incluse le commissioni della banca ricevente. Questa modalità è scelta quando si vuole garantire che il beneficiario riceva esattamente la somma prevista, ad esempio per pagamenti di fatture o donazioni.
- **BEN** (beneficiario): Il beneficiario paga **tutte** le spese bancarie, quindi l'importo ricevuto sarà al netto delle commissioni applicate dalle banche.
- **SHA** (shared, condiviso): Le commissioni vengono **condivise** tra l'ordinante e il beneficiario. Ognuno paga le spese applicate dalla propria banca.

Nel sistema **SEPA** (Single Euro Payments Area), le regole sono standardizzate per tutti i trasferimenti in euro all'interno dell'area. Le commissioni sono **addebitate solo** dalla banca dell'ordinante e sono interamente a carico di quest'ultimo, semplificando così le transazioni internazionali in Europa.

Il sistema SEPA

La **Single Euro Payments Area** (SEPA), o **Area Unica dei Pagamenti in Euro**, è un'area in cui cittadini, imprese, Pubbliche Amministrazioni e altri operatori economici possono effettuare e ricevere pagamenti in euro con regole, procedure operative e prassi di mercato uniformi. Attualmente, la SEPA comprende **36 paesi**: tutti i **27 Stati membri dell'Unione Europea (UE)**, inclusi quelli che non hanno adottato l'euro, e altri paesi non appartenenti all'UE.

Paesi aderenti alla SEPA

Oltre agli Stati dell'UE, la SEPA include anche:

- **I Paesi dello Spazio Economico Europeo (SEE)**: Islanda, Norvegia e Liechtenstein.
- **Paesi extra SEE**: Regno Unito, Svizzera, Principato di Monaco, San Marino, Guernsey, Jersey, Isola di Man, Principato di Andorra e Città del Vaticano.
- Il Regno Unito, nonostante l'abbandono dell'Unione Europea il 1° febbraio 2020.

Vantaggi della SEPA

Grazie alla SEPA, i bonifici bancari seguono **standard comuni** in tutta l'area quale che sia l'importo. Per disporre un bonifico è necessario fornire il nome del **beneficiario**, l'**IBAN** e la **causale**. I tempi di esecuzione sono rapidi e uniformi: dal 2012, il bonifico viene completato entro **un giorno lavorativo** successivo alla ricezione dell'ordine.

Le banche possono definire un termine limite per la ricezione degli ordini (cut-off time). Se l'ordine arriva oltre questo termine, viene considerato ricevuto il giorno lavorativo successivo. Inoltre, le banche italiane riceventi i fondi bonificati verificano che il nome del beneficiario corrisponda all'intestatario del conto associato all'IBAN. In caso di discrepanze, il bonifico può essere "sospeso" o, se l'errore non è risolvibile, **restituito** all'ordinante.

I bonifici extra SEPA

I **bonifici extra SEPA**, noti anche come **bonifici SWIFT**, utilizzano un sistema di telecomunicazioni tra banche, chiamato **Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication (SWIFT)**. Questo sistema facilita i bonifici internazionali al di fuori dell'area SEPA, rendendo più semplici i trasferimenti di fondi tra paesi diversi. Il **sistema SWIFT** non trasferisce direttamente i fondi, ma invia **ordini di pagamento** tra le banche utilizzando il **codice SWIFT/BIC**, che identifica in modo univoco ogni banca a livello globale.

L'intervento delle banche corrispondenti



Le banche corrispondenti agiscono come intermediari per consentire il trasferimento di denaro in valuta estera. Questi intermediari sono necessari poiché non tutte le banche mantengono conti in tutte le valute o hanno accesso diretto ai sistemi di pagamento esteri. Le banche corrispondenti permettono quindi che le transazioni siano effettuate anche tra istituti bancari che non hanno rapporti diretti. Ecco i passaggi principali.

Il cliente avvia il bonifico presso la sua banca (chiamata **banca mittente**), ad esempio **Intesa San Paolo** in Italia, richiedendo il trasferimento di un certo importo in una valuta estera, come dollari (USD).

La banca mittente si rivolge a una **banca corrispondente** che ha relazioni internazionali e può gestire transazioni in quella valuta. Nel caso di una transazione in dollari, la banca mittente si affida alla sua banca corrispondente negli Stati Uniti.

La banca destinataria (ad esempio, **Credit Suisse** in Svizzera) potrebbe avere una relazione con una propria banca corrispondente negli Stati Uniti per ricevere i fondi in USD. La banca corrispondente della banca destinataria riceve i fondi e li accredita sul conto di Credit Suisse.

A questo punto la banca destinataria li accredita sul conto del beneficiario finale, completando così il bonifico.

Ogni banca coinvolta nel processo potrebbe applicare commissioni per il servizio fornito.

Dati necessari per un bonifico extra SEPA

Prima di entrare in banca per effettuare un bonifico in paesi extra SEPA dovremo raccogliere i dati necessari per permettere un corretto trasferimento. Per disporre un bonifico extra SEPA, occorre fornire i seguenti dati del mittente:

- **Nome e cognome.**
- **Codice fiscale.**
- **Se presenti, ragione sociale o partita IVA.**
- **Importo del bonifico.**
- **Causale del bonifico.**
- **Codice IBAN del mittente.**
- **Codice BIC/SWIFT della banca del mittente.**

Per il destinatario, i dati richiesti includono:

- **Nome e cognome.**
- **Se presenti, ragione sociale o partita IVA.**
- **Valuta di pagamento.**
- **Numero di conto o IBAN (se disponibile nel paese di destinazione).**
- **Codice BIC/SWIFT della banca ricevente.**
- **Modalità di trasferimento prescelta.**

Il **codice SWIFT** è un identificativo alfanumerico usato per identificare specificamente una banca a livello mondiale. È composto da:

- **4 lettere** che specificano il nome della banca.
- **2 lettere** che indicano il codice del paese in cui si trova la banca.
- **2 caratteri alfanumerici** che definiscono la località della banca. In alcuni casi, può esserci un'estensione facoltativa di **3 caratteri** per identificare una specifica filiale della banca.

Ecco un esempio del codice SWIFT per Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking:

Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking (Milano):

FIBK: Codice della banca, che identifica Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking.

IT: Codice del Paese, che indica che la banca si trova in Italia.

MM: Codice della località, che specifica Milano.

XXX: Codice opzionale della filiale principale o head office.

Il formato del codice SWIFT per questa banca è FIBKITMMXXX o semplicemente FIBKITMM quando non è necessaria l'identificazione di una filiale specifica

Le commissioni e i tempi di esecuzione

I bonifici SWIFT comportano costi variabili, che dipendono da diversi fattori:

- Modalità di disposizione (online o allo sportello).
- Numero di banche intermedie coinvolte, che possono aggiungere commissioni.
- Tassi di cambio con margini aggiunti dalle banche.

A differenza dei normali bonifici in area SEPA, quelli extra SEPA richiedono che il mittente indichi anche la modalità di trasferimento, ovvero, OUR, BEN o SHA.

I bonifici SWIFT possono richiedere **2-5 giorni lavorativi** per essere completati, a seconda del numero di banche coinvolte e delle verifiche necessarie. In generale, i tempi di esecuzione possono essere influenzati dalle regolamentazioni locali e dagli orari operativi delle banche

Alternative a SWIFT

Negli ultimi anni sono emerse alternative al sistema SWIFT, come **Wise** e **OFX**, che offrono costi più bassi e tempi di esecuzione più rapidi. Questi servizi utilizzano reti locali per trasferire i fondi, evitando le commissioni

delle banche intermediarie e garantendo tassi di cambio più trasparenti e vantaggiosi rispetto a quelli applicati dalle banche tradizionali

Si può annullare un ordine di trasferimento?

Una domanda che mi è stata posta spesso è: cosa succede se mi sono sbagliato? Posso chiedere alla banca di non effettuare il trasferimento o, meglio ancora, di farlo nel modo corretto?

Le regole generali per i servizi bancari prevedono che, se la banca non ha ancora processato il bonifico, è possibile interrompere o modificare l'ordine. Tuttavia, poiché i tempi di lavorazione sono molto brevi, appena si scopre l'errore (ad esempio IBAN o importo errato), è fondamentale informare subito la banca.

Cosa accade se il bonifico è già stato eseguito?

Se il bonifico è già stato eseguito, la banca non è responsabile dell'errore, ma può aiutare a richiedere la restituzione tramite una procedura di "richiamo" del bonifico. Questo processo prevede che la banca dell'ordinante chieda alla banca del destinatario di restituire l'importo.

Se il destinatario non acconsente, potrebbe essere necessario ricorrere al giudice, facendo riferimento all'art. 2033 del Codice Civile sull'indebito oggettivo, che consente di recuperare somme pagate per errore, con la possibilità di ottenere anche frutti e interessi in caso di mala fede del destinatario. Purtroppo i tempi lunghi della giustizia civile e i costi di un procedimento amministrativo scoraggiano spesso l'azione giudiziaria.

Per seguire e identificare un bonifico con precisione, ogni transazione viene numerata con un codice unico denominato **CRO** (Codice di Riferimento dell'Operazione) e composto da 11 cifre.³⁶ Lo si può ritrovare nella ricevuta del bonifico fornita al termine della transazione. Se il bonifico è stato effettuato online, il CRO sarà visibile nella schermata di conferma dell'operazione o nella ricevuta digitale scaricabile dall'internet banking.

La carta di credito e la carta di debito

La carta di credito è una tessera che contiene dispositivi per il riconoscimento dei dati di identificazione del titolare (microchip, banda magnetica) e alcuni elementi di sicurezza. Sul fronte sono riportati il nome del titolare, il numero della carta e la sua scadenza, mentre sul retro si trova il codice di controllo CVV2 o CVC2 e un apposito spazio in cui apporre la propria firma.



Quando si possiede una **carta di credito** è possibile effettuare pagamenti utilizzando una **linea di credito temporanea** fornita dalla banca o dalla società emittente. A fine mese, l'importo speso viene addebitato sul conto corrente collegato.

Le carte di credito sono emesse da una banca o da un istituto specializzato, hanno costi variabili per il titolare (interessi e/o commissioni) e costi per l'esercente che li accetta.

Le carte di credito più conosciute e utilizzate a livello globale sono **Visa**, **Mastercard**, **American Express** e **Discover**. Ognuno di questi circuiti ha una diffusione e caratteristiche diverse, sia per quanto riguarda i Paesi in cui sono più utilizzati, sia per i settori commerciali in cui sono maggiormente impiegati.

³⁶ In alternativa potresti trovare un codice chiamato TRN (Numero di Riferimento della Transazione), un codice alfanumerico di 30 caratteri.

1. Visa

Visa è il più grande circuito di carte di credito al mondo per volume di transazioni. Solo nel 2023 ha gestito più di 250 miliardi di operazioni. Non emette direttamente le carte ai consumatori, ma lavora con le banche, che offrono le carte Visa ai propri clienti.

- **Dove viene usata:** Visa è accettata praticamente ovunque, in oltre 200 Paesi. È particolarmente diffusa in Nord America, Europa e Asia, ma sta crescendo rapidamente anche in Africa.
- **In quali settori:** Visa viene usata per acquistare di tutto, dai beni di consumo ai viaggi, fino ai servizi online. È molto popolare anche nel mondo dell'e-commerce e nei pagamenti digitali.

2. Mastercard

Mastercard è un altro grande circuito globale, con oltre 160 miliardi di transazioni annue. Come Visa, non emette direttamente le carte, ma agisce come intermediario tra banche e commercianti.

- **Dove viene usata:** Mastercard è molto forte in Nord America, Europa e America Latina, ma sta crescendo anche in Africa e Asia, soprattutto in Paesi emergenti come India e Cina.
- **In quali settori:** Anche Mastercard è usata in molti settori: commercio al dettaglio, viaggi, servizi online e persino nelle transazioni aziendali.

3. American Express

American Express, o **AmEx**, è un po' diversa da Visa e Mastercard. AmEx emette direttamente le proprie carte e gestisce il rapporto con i commercianti. È famosa per le sue carte dedicate a clienti di fascia alta, offrendo vantaggi esclusivi come punti fedeltà e servizi premium.

- **Dove viene usata:** AmEx è molto popolare negli Stati Uniti, dove si svolge la maggior parte delle sue transazioni. È presente anche in Europa e Asia, ma meno diffusa rispetto a Visa e Mastercard.
- **In quali settori:** American Express è usata soprattutto in settori come viaggi, hotel e ristoranti di lusso. È molto apprezzata dai clienti ad alto reddito e dalle aziende.

4. Discover

Discover è meno conosciuta rispetto agli altri circuiti, ma comunque importante, soprattutto negli Stati Uniti. Anche Discover emette direttamente le proprie carte, come fa AmEx, e offre anche servizi bancari.

- **Dove viene usata:** Discover è più diffusa negli Stati Uniti, ma grazie a partnership con altre reti come Diners Club, sta cercando di espandersi anche all'estero.
- **In quali settori:** Negli Stati Uniti, Discover è utilizzata soprattutto per acquisti online e cashback, ma la sua presenza è meno rilevante fuori dagli USA.

Pagamenti contactless

Negli ultimi anni, le carte di credito **contactless** hanno facilitato i piccoli pagamenti, permettendo transazioni rapide senza PIN per importi fino a **50 euro**.³⁷

Il pagamento contactless, come suggerisce il nome, consente di pagare senza contatto, ovvero senza dover inserire la tessera all'interno di un terminale di pagamento ma semplicemente avvicinandola al lettore per portare a termine una transazione, velocizzando così le operazioni sia per l'acquirente che per il venditore.³⁸ L'esercente digita l'importo della transazione sul terminale di pagamento o *POS (Point of Sale)*, a cui poi il consumatore avvicina la carta per permetterne la lettura e ottenere così la conferma dell'avvenuto pagamento.

La facilità d'uso espone a qualche possibile tentativo di truffa: basterebbe dotarsi di un POS portatile, avvicinarsi

³⁷ Per motivi di sicurezza, il PIN viene richiesto dopo una soglia cumulativa di **150 euro** o dopo **5 transazioni consecutive** senza PIN, per garantire che il titolare della carta sia effettivamente la persona che sta effettuando i pagamenti.

³⁸ **Questo sistema di pagamento sfrutta l'RFID:** l'acronimo sta per *Radio Frequency IDentification*, ovvero identificazione a radio frequenza, che può essere integrata **nelle carte di credito, nelle carte di debito e nelle prepagate**.

alla tasca dove la vittima tiene la carta per effettuare una transazione a sua insaputa. Ci si difende facilmente, tuttavia: **è possibile trovare sul mercato un'ampia gamma di portafogli dotati di blocco RFID** in grado di schermare qualsiasi tentativo di far funzionare le carte contactless custodite all'interno.

Pagamenti via smartphone e dispositivi indossabili

L'uso di **smartphone** e dispositivi indossabili per i pagamenti è cresciuto rapidamente. Le app di pagamento, come **Apple Pay, Google Pay, Samsung Pay** e altre, consentono agli utenti di memorizzare le informazioni delle proprie carte di credito o di debito nel dispositivo mobile.

A questo punto pagare con lo smartphone è davvero semplicissimo, basta infatti avvicinare il dispositivo al terminale di pagamento compatibile con la **tecnologia NFC**. Ovviamente è necessario che anche lo smartphone supporti la tecnologia NFC.

Carte di debito

Le **carte di debito** consentono di effettuare pagamenti addebitando immediatamente l'importo della transazione sul conto corrente.

In Italia, le carte di debito sono emesse principalmente dalle banche, ma anche le Poste Italiane e alcuni istituti di pagamento offrono questo servizio.

Come funzionano le carte di debito

Quando si utilizza una carta di debito per fare un acquisto, l'importo viene immediatamente addebitato sul conto corrente del titolare. Questo significa che l'utente deve avere fondi sufficienti sul conto per completare la transazione. Le carte di debito possono essere utilizzate sia per pagamenti in negozio (tramite POS) sia online, oltre che per prelevare contante presso gli sportelli automatici (ATM).

I principali circuiti delle carte di debito in Italia

In Italia, le carte di debito operano principalmente su due circuiti:

- **Bancomat/Pagobancomat:** È il circuito più tradizionale e utilizzato per i prelievi e i pagamenti nei negozi fisici tramite POS. Negli ultimi anni, il circuito Pagobancomat si è evoluto, offrendo anche la possibilità di fare pagamenti online.
- **Maestro e Visa Debit:** Questi circuiti internazionali (Maestro è gestito da Mastercard e Visa Debit da Visa) permettono l'uso della carta anche all'estero, oltre che per pagamenti online e prelievi. Sono molto utili per chi viaggia spesso o acquista frequentemente su siti internazionali.

La spinta pubblica

Le **carte di debito e di credito sono sempre più lo strumento di pagamento preferito dallo Stato** per la tracciabilità di ogni movimento rispetto ai pagamenti in contanti. Per questo motivo l'obbligo di accettare pagamenti tramite POS (Point of Sale) in Italia è stato introdotto progressivamente attraverso una serie di interventi legislativi e normativi. **Seppure già in vigore dal giugno 2014**, l'intervento è tuttavia diventato efficace solo con la previsione di sanzioni nel 2022.³⁹

³⁹ Il cambiamento più significativo è avvenuto con il Decreto-Legge 36/2022, legato all'attuazione del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR). A partire dal 30 giugno 2022, è stato introdotto l'obbligo per tutti gli esercenti di accettare pagamenti tramite POS, con l'introduzione di sanzioni per chi non si adegua. Sanzioni: per chi rifiuta il pagamento tramite POS, è prevista una sanzione amministrativa di 30 euro, a cui si aggiunge una multa pari al 4% del valore della transazione rifiutata.

La conversione di valute

Finora ci siamo occupati dell'uso di denaro per pagamenti o trasferimenti nella nostra divisa di riferimento. Cosa accade se andiamo in un altro paese e abbiamo bisogno di accedere a servizi, o comprare beni?

Immaginiamo per esempio di andare in Australia. Non esiste il corso forzoso dell'euro in Australia. Magari l'esercente potrebbe accettare i nostri euro. Ma molto probabilmente

non lo farà, e il conto ci verrà presentato nella divisa locale ovvero il dollaro australiano. Nella normalità dei casi per comprare beni e servizi in un altro paese abbiamo bisogno di cambiare la nostra divisa in quella di quel paese.



La conversione avviene tramite operatori autorizzati, tra cui le banche. Non è tuttavia una attività esclusiva delle banche. Le operazioni possono essere svolte anche da altri operatori autorizzati. Per somme modeste il cambio può avvenire persino attraverso mezzi elettronici che non richiedono particolari modalità di identificazione diretta.⁴⁰

⁴⁰ Gli operatori che permettono di cambiare valute sono diversi e possono variare in base al tipo di servizio e alla modalità di cambio richiesta. Ecco una panoramica dei principali:

1. Banche

- Sportelli Bancari: Le banche offrono servizi di cambio valuta presso i loro sportelli. Questo è uno dei metodi più tradizionali e sicuri per cambiare valuta.
- Servizi Online: Alcune banche offrono anche servizi di cambio valuta online, permettendo di effettuare transazioni e trasferimenti internazionali.

2. Agenzie di Cambio Valuta

- Uffici di Cambio: Questi sono operatori specializzati nel cambio di valuta e sono spesso presenti in aeroporti, stazioni ferroviarie e zone turistiche. Offrono una vasta gamma di valute e generalmente consentono cambi rapidi.
- Reti di Cambio: Esistono catene di uffici di cambio con filiali in diverse città e paesi, come Travelex e altre.

3. Sistemi di Pagamento e Fintech

- E-wallet e App di Pagamento: Servizi come PayPal, Revolut e Wise (ex TransferWise) offrono funzionalità di cambio valuta e trasferimenti internazionali attraverso le loro piattaforme. Questi servizi spesso offrono tassi di cambio competitivi e basse commissioni.
- Servizi di Cambio Online: Piattaforme come CurrencyFair e OFX (ex OzForex) offrono servizi di cambio valuta online e trasferimenti internazionali con tariffe vantaggiose.

4. Uffici Postali

- Servizi di Cambio Postale: Alcuni uffici postali offrono servizi di cambio valuta, soprattutto in aree con alta affluenza turistica o internazionale.

5. Case di Cambio e Agenti di Cambio

- Case di Cambio: Specializzate nel cambio di valuta, queste strutture possono essere trovate in centri finanziari, centri commerciali e località turistiche.
- Agenti di Cambio: Operatori indipendenti che offrono servizi di cambio valuta, spesso con condizioni personalizzate.

6. ATM e Terminali di Cambio

- ATM Internazionali: Alcuni sportelli automatici (ATM) offrono la possibilità di prelevare denaro in valuta straniera, con tassi di cambio e commissioni che variano a seconda del fornitore.
- Terminali di Cambio Automatici: In alcune aree turistiche e centri commerciali, è possibile trovare terminali automatici che offrono cambio valuta 24 ore su 24.

Considerazioni Importanti

- Tassi di Cambio e Commissioni: I tassi di cambio e le commissioni possono variare significativamente tra diversi operatori. È utile confrontare le offerte per ottenere il miglior valore.
- Sicurezza: Utilizzare operatori affidabili e riconosciuti può aiutare a evitare truffe e garantire transazioni sicure.
- Convenienza: La scelta tra i vari operatori può dipendere dalla disponibilità, dalla rapidità del servizio e dalla facilità d'uso.

Se l'importo è significativo non si sfugge. Sono necessari anche per operatori non bancari procedimenti di adeguata verificata più o meno importanti a seconda del profilo di rischio del cliente e dell'importo. La Banca d'Italia ha emanato a tal riguardo precise disposizioni in materia di adeguata verifica della clientela e di conservazione dei dati e delle informazioni per gli operatori non finanziari.

Si può cambiare sempre una divisa?

Non sempre. Non tutte le valute sono convertibili. Inoltre, il rapporto di cambio varia nel tempo. Siamo in un regime cosiddetto di cambi fluttuanti, in cui il valore di una divisa rispetto ad un'altra dipende da domanda ed offerta e cambia anche in pochi minuti per tanti motivi.

Il mercato all'ingrosso in cui avviene la compravendita delle valute è il **Forex** (Foreign Exchange Market), che è il mercato più liquido al mondo. Le valute vengono quotate 24 ore al giorno, 5 giorni alla settimana, con il tasso di cambio che varia continuamente in base alla domanda e offerta, influenzata da fattori macroeconomici, geopolitici e dagli interventi delle banche centrali.

Per conoscere il valore indicativo di una valuta rispetto a un'altra, puoi utilizzare diversi strumenti e fonti. Ecco alcune delle opzioni più comuni:

1. **Siti Web di Finanza e App di Finanza e Conversione Valuta**
2. **Banche e Istituti Finanziari**
3. **Borsa e Mercati Finanziari**
4. **Servizi di Cambio Valuta**
5. **Tassi di Cambio Ufficiali**

Le banche centrali di diversi paesi pubblicano tassi di cambio ufficiali che possono servire come riferimento per valutare le valute.

Considerazioni Importanti

- **Differenza tra Tassi di Mercato e Tassi di Cambio Offerti:** I tassi di cambio che vedi online possono differire dai tassi applicati dalle banche e dagli uffici di cambio a causa delle commissioni e dei margini applicati.
- **Frequenza degli Aggiornamenti:** I tassi di cambio possono variare frequentemente. È importante utilizzare fonti affidabili che aggiornano i dati in tempo reale.
- **Le valute sono sempre quotate in coppie,** poiché il valore di una valuta è sempre misurato rispetto a quello di un'altra.

La coppia di valute più scambiata al mondo è Euro - Dollaro. Si comprano Euro e si vendono dollari e viceversa. A che valore avviene lo scambio? Il **tasso di cambio di riferimento** viene solitamente fissato da enti come la **Banca d'Italia** o la **Banca Centrale Europea**. Ad esempio, il tasso di cambio rilevato il **5 settembre 2024** tra l'euro e il **dollaro statunitense** era di **1,1097**. Questo significa che, a quel momento, 100 euro venivano scambiati per 110,97 dollari.

Se abbiamo bisogno di dollari ovviamente non è proprio quello che ci viene applicato, perché non siamo banche né partecipiamo a quel mercato. È un valore di riferimento, perché sulla base di quel valore di mercato le banche e gli intermediari non finanziari abilitati stabiliscono in quel momento il cambio da applicarci. Con una commissione più o meno elevata, a seconda dell'importo, della necessità o meno di contante, della concorrenza. Il tasso di cambio effettivo applicato al consumatore può variare a seconda dell'operatore e delle commissioni applicate.

Quanto può variare nel tempo il rapporto tra due divise? Tanto

Se osserviamo l'andamento del rapporto di cambio tra dollaro ed euro con un grafico dal 1999 (data di avvio dell'euro) al 2023 appare chiara la volatilità dei corsi di cambio. Nei primi dieci anni sono visibili variazioni tra minimo e massimo superiori al 50%. Ai minimi per 100 euro avremmo ricevuto meno di 90 dollari. Pochi anni più tardi i dollari sarebbero diventati quasi 160.

Se abbiamo programmato una spesa in una valuta estera (ad esempio per un viaggio o per l'acquisto di un computer) dobbiamo fare attenzione agli andamenti del cambio, prima di valutarne la convenienza e fattibilità.

A volte la convertibilità non è possibile, perché il governo che norma la circolazione della divisa di riferimento pone ostacoli ad alcune o a tutte le transazioni di cambio.

Un esempio di divisa non liberamente convertibile nel 2023 è il Peso Cubano.

Il Peso Cubano (CUP) è la valuta ufficiale di Cuba, ma è una valuta non convertibile al di fuori del paese. Questo significa che non puoi ottenere Pesos Cubani prima di arrivare a Cuba, né cambiarli all'estero. La conversione di altre valute internazionali (come euro, dollari statunitensi o canadesi) in CUP può essere effettuata solo sul territorio cubano tramite le Case de Cambio (CADECA), le banche e alcuni hotel. Tuttavia, le transazioni informali per il cambio di valuta, che spesso offrono tassi di cambio più favorevoli rispetto a quelli ufficiali, sono molto comuni.

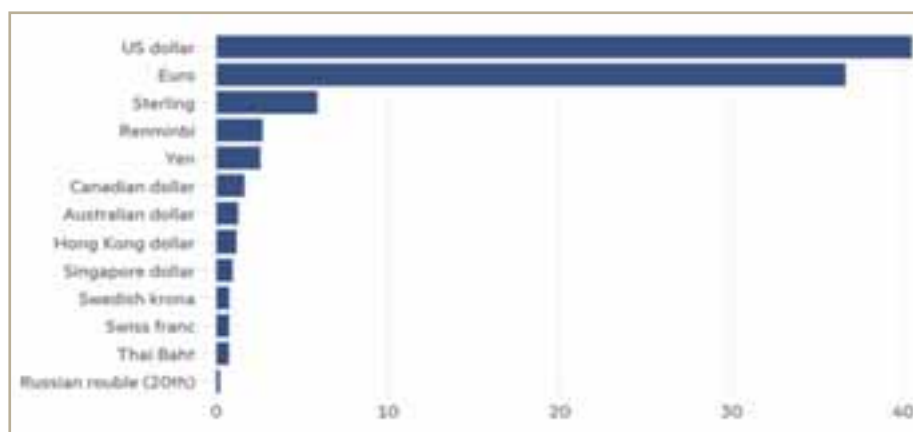


L'uso di una divisa per pagamenti internazionali non è strettamente connesso alla nostra presenza sul territorio

Potremmo averne bisogno per pagare con bonifici fatture di fornitori del paese, o per pagare beni che sono scambiati in una divisa particolare, indipendentemente dal paese di produzione/estrazione (abbiamo fatto l'esempio nelle pagine scorse delle transazioni su materie prime e su petrolio che vengono scambiati tradizionalmente soprattutto in dollari).

Oggi questi flussi di denaro per pagamenti internazionali sono enormi e continui. Nel 2022, il volume totale dei pagamenti internazionali ha superato i **150 trilioni di dollari**, e si prevede che possa raggiungere i **250 trilioni di dollari** entro il 2027.

Un modo per apprezzare quanto sono importanti le varie divise internazionali nei pagamenti e come questo varia nel tempo, è la rilevazione di quanto viene trasferito per pagamenti o investimenti nelle varie divise mediante



il sistema di pagamenti più usato al mondo: il Sistema Swift. Come abbiamo visto nei capitoli precedenti, Dollaro ed Euro sono le divise più utilizzate. Quasi l'80% dei pagamenti avviene infatti in queste due divise. Accanto a queste Sterlina, Yen, Dollaro Canadese, tutte comunque con pesi molto inferiori.

Da qualche tempo aumenta il peso del Renminbi

Cinese, in parallelo con la crescita industriale del paese. La Cina è il più grande esportatore al mondo, ma fino a qualche tempo fa accettava e favoriva pagamenti in divise straniere, anche per alimentare le riserve in valuta straniera della Banca Centrale. Da qualche tempo la Cina comincia a spingere per un ruolo maggiore della divisa locale nei pagamenti internazionali, tenuto conto anche del crescente peso del Paese negli scambi commerciali.

L'utilizzo delle divise estere per investimenti e riserva

Le divise estere possono essere utilizzate anche come investimento e riserva, per profittare di eventuali aumenti di valore della divisa comprata, o delle rendite finanziarie che possono essere ottenute in quella valuta, o infine come riserva per momenti di particolare complessità.

Le banche centrali ad esempio sono solite investire una parte consistente del proprio portafoglio in valute e valori finanziari denominati in valute diverse dalla propria, come riserva di valore per qualunque evenienza o necessità. Da sempre il dollaro è la divisa più utilizzata come riserva dalle banche centrali (la quota negli ultimi anni è stata vicina al 60% del totale delle riserve cumulate).

Dai dati ufficiali della Federal Reserve risulta che oltre il 30% del debito pubblico USA è finanziato da stranieri, sia persone giuridiche ed enti, che privati.

Il dollaro è ancora oggi la divisa di sicurezza e investimento più usata dalle famiglie al mondo. In molti paesi emergenti il possesso di dollari contanti è stato spesso una sorta di polizza assicurativa per le emergenze. Non si sa di fatto quanti siano i dollari contanti presenti nel mondo.

Investire in una divisa significa sperare che il suo valore aumenti nel tempo, o che la rendita finanziaria ottenuta con gli investimenti del paese al netto dell'eventuale svalutazione sia conveniente.

MESE	APERTURA	MASSIMO	MINIMO	VARIAZIONE
gennaio 2022	1.1365	1.1484	1.1121	-1.19%
febbraio 2022	1.1234	1.1496	1.1106	-0.12%
marzo 2022	1.1218	1.1234	1.0805	-1.37%
aprile 2022	1.1065	1.1077	1.0471	-4.74%
maggio 2022	1.0550	1.0788	1.0350	+1.82%
giugno 2022	1.0734	1.0775	1.0359	-2.34%
luglio 2022	1.0481	1.0487	0.9952	-2.52%
agosto 2022	1.0218	1.0369	0.9900	-1.58%
settembre 2022	1.0055	1.0199	0.9535	-2.57%
ottobre 2022	0.9800	1.0094	0.9632	+0.86%
novembre 2022	0.9882	1.0497	0.9729	+5.28%
dicembre 2022	1.0407	1.0737	1.0393	+2.85%

L'acquisto di una divisa può derivare anche da decisioni di investimento. Immaginiamo ad esempio l'acquisto di dollari per un equivalente di 10.000 euro nel gennaio 2022 e la rivendita a dicembre dello stesso anno, per semplicità senza applicare alcuna commissione al

prezzo di riferimento. Al termine del periodo il risultato sarà un aumento o una diminuzione degli euro investiti grazie alla diversificazione in divisa.

Il primo acquisto avviene ad un cambio di 1.1365. Durante tutto il periodo il tasso di cambio oscilla costantemente. A dicembre vendiamo a 1.0407.

Gennaio 2022

Vendita	cambio	Acquisto
10.000 euro	1,1365	11.365 dollari

Dicembre 2022

Vendita	cambio	Acquisto
11.365 dollari	1,0407	10920,53

Al termine quindi:

Investimento:	10.000 euro a gennaio
Ricavo:	10,920 euro a dicembre
Guadagno lordo	920,53 euro

Nella tabella parliamo di guadagno lordo: per valutare il profitto netto dovremo sottrarre costi delle transazioni e oneri fiscali. Quando realizziamo un profitto grazie alla conversione in valute diverse, lo Stato chiede un contributo erariale pari al 26% di quanto realizzato.

Per completezza il risultato dovrebbe tener conto anche degli eventuali interessi maturati sul nostro investimento estero. In quel periodo (**gennaio - dicembre 2022**) i tassi di deposito a un anno in dollari statunitensi erano molto bassi. Il tasso medio sui **depositi a 12 mesi** era intorno allo **0,13%**.

Più in generale se investiamo in una attività finanziaria denominata in una valuta estera, il profitto complessivo sarà dato sia dalla variazione del rapporto di cambio che dall'apprezzamento dell'attività stessa, dovuto sia a interessi e dividendi percepiti che alla variazione tra prezzo di acquisto e prezzo di vendita.

CAPITOLO IV:

Il sistema finanziario e gli intermediari

Nelle scorse lezioni abbiamo familiarizzato con il concetto di denaro e di divisa, ci siamo avventurati nel contratto finanziario più diffuso e comune ovvero il contratto di conto corrente, e abbiamo cominciato a pensare alla circolazione del denaro e allo scambio con altre divise. Stiamo già introducendo in questo modo il tema del sistema finanziario e degli intermediari che ci assistono nella gestione del denaro. Questo capitolo si focalizza soprattutto su questi due argomenti.

Il sistema finanziario

Utilizzando i media, a tavola, tra amici, o seduti sul divano di casa, ci capita sempre più spesso di sentir parlare di sistema finanziario, spesso senza esserne pienamente consapevoli. Quante volte, aprendo un notiziario o leggendo un giornale, abbiamo sentito menzionare stabilità economica, manovre, o finanziamenti? Discussioni su cosa fanno le banche, sul destino della moneta sui cambiamenti nei metodi di pagamento e sulle variazioni dei tassi di interesse sono ormai parte della nostra quotidianità. La finanza è diventata una presenza costante. Ma perché? Quanto è strutturalmente importante un sistema finanziario nel mondo moderno, anche senza sottolinearne gli eccessi?

Prendiamo qualche esempio concreto che ci riporta alla vita di tutti i giorni, come l'avvio di un'attività economica.



Dopo la scuola, alcuni di noi cercheranno un impiego, mentre altri tenteranno di avviare un'attività propria. Supponiamo di voler aprire una nuova attività. Abbiamo una buona idea, un progetto che sembra promettente e potenzialmente molto redditizio; abbiamo persino fatto dei piccoli test che ci hanno convinto della validità della nostra iniziativa. Tuttavia, non abbiamo i fondi necessari per acquistare macchinari, pagare collaboratori o farci conoscere. E questi fondi ci servirebbero per un periodo prolungato, forniti idealmente da parte di qualcuno disposto a condividere un po' del rischio.

Immaginiamo un secondo scenario: il nostro vicino di casa ha accumulato liquidità risparmiata nel corso del tempo ed è preoccupato perché teme che il suo potere d'acquisto possa diminuire. Vuole fare un investimento a lungo termine, ricercando una elevata redditività per garantire la sicurezza economica dei propri figli. Se noi due potessimo incontrarci, parlare, e trovare un accordo, potremmo forse realizzare entrambi i nostri progetti: io potrei avviare la mia attività, mentre lui potrebbe far fruttare il suo capitale per il futuro della sua famiglia.

Ma come potrebbe realizzarsi questo incontro? Dove avverrebbe e con quali tutele? Non sempre basta una stretta di mano. Forse chi ha i fondi non è il nostro vicino di casa, ma un signore anziano che vive in una città lontana e non ci conosce, né sa nulla della nostra idea. Tuttavia, potrebbe essere il partner finanziario ideale per noi. Di cosa avremmo bisogno per facilitare questo incontro?

Sarebbe certamente utile un intermediario che ci mettesse in contatto, illustrando a entrambi le opportunità e i rischi. Inoltre, sarebbe prezioso avere uno schema contrattuale chiaro, che definisse i reciproci obblighi in caso di trasferimento di denaro: le tutele, i tempi di restituzione, la modalità di partecipazione ai rischi e ai profitti della nuova impresa. Il contratto potrebbe anche specificare i diritti del finanziatore: può chiedere aggiornamenti sull'andamento dell'attività? Può richiedere garanzie? Oppure deve attendere la scadenza del contratto?

Potremmo incontrarci al bar, ma sarebbe probabilmente meglio un mercato finanziario organizzato, un luogo dove effettuare la contrattazione in modo efficiente e trasparente. Infine, ci sentiremmo entrambi più sicuri se le nostre transazioni, così come gli intermediari che ci assistono, fossero regolamentati da norme di tutela e vigilati da un'autorità pubblica, il cui compito sia garantire trasparenza, sicurezza e correttezza nel sistema di scambi.

Questa rete complessa di attori, strumenti e norme costituisce l'essenza del sistema finanziario, che oggi è indispensabile per il corretto funzionamento dell'economia.

Potreste obiettare che si tratta di un caso molto specifico. Vediamo quindi un caso diverso. Ad esempio, l'acquisto di una prima casa.



Supponiamo di essere finalmente autonomi, con un buon reddito, e di voler acquistare una casa in cui, magari, iniziare una nuova famiglia. Dall'altra parte, c'è un proprietario che possiede una casa perfetta per noi, proprio nella zona che desideriamo, e che non ha più bisogno di quell'immobile. Sarebbe disposto a cederla in cambio di altri beni, come una barca o un'auto nuova, e quindi potrebbe accettare un'offerta in denaro congrua per acquistare questi beni dai rivenditori.

Purtroppo, non abbiamo a disposizione tutta la somma necessaria al momento. Tuttavia, grazie al nostro buon reddito, possiamo risparmiare nel tempo. Quello di cui avremo bisogno, quindi, è un finanziamento: qualcuno disposto a prestarci la somma necessaria, che restituiamo in modo rateale, insieme a un compenso che chiameremo interesse.

Inoltre, dovremo assicurarci di effettuare il pagamento con mezzi sicuri e adeguati, e il venditore avrà bisogno di mezzi di pagamento che gli consentano di utilizzare il denaro a sua volta per acquistare i beni che desidera.

Ma come possiamo accedere a un finanziamento e realizzare questo scambio in modo efficiente? Di quali strumenti abbiamo bisogno?

- Un intermediario disposto a prestare il denaro.
- Un sistema di mezzi di pagamento efficace e sicuro (ad esempio, un assegno circolare).
- Un contratto d'acquisto per l'immobile e uno di finanziamento ipotecario (mutuo).
- Un intermediario per la gestione dei pagamenti.
- Un sistema di norme e un'istituzione che vigili e tuteli tutti questi passaggi.

Senza l'esistenza di questi strumenti, soggetti e mercati, forse non riusciremmo mai ad acquistare la casa che desideriamo, e il venditore non potrebbe ottenere la sua nuova auto o la barca che tanto desidera.

Facciamo un ultimo esempio, ma ne potremmo fare tanti. Questa volta parliamo non di investimenti ma di copertura di rischi medici.

Siamo preoccupati di non avere abbastanza risorse per affrontare eventuali interventi importanti per un nostro familiare. Abbiamo letto che nel suo lavoro ci sono rischi importanti anche se rari: uno su 100.000 è a rischio di contrarre un'infezione altamente invalidante. Questa malattia comporta spese mediche elevate, un'operazione e

l'abbandono del lavoro. Anche se la probabilità dell'evento è bassa, il pensiero ci preoccupa e ci impedisce di dormire serenamente.

Abbiamo un buon reddito, e vorremmo trovare un modo per proteggere il nostro familiare, dedicando a questo scopo una parte delle nostre risorse. Potremmo farlo condividendo il rischio con altri colleghi nella stessa situazione.



Magari, un'impresa specializzata potrebbe offrire una soluzione che chiameremo assicurazione: contattare alcune delle persone esposte allo stesso rischio, convincerle ad 'assicurarsi', valutare la probabilità che si verifichi l'evento negativo con metodi statistici adeguati (quanti casi si possono verificare e che danno ne deriverebbe), calcolare l'importo che ciascuno dovrebbe pagare per coprire il rischio di tutti e liquidare il danno a coloro che sono colpiti dalla malattia.

L'impresa chiederebbe per questo lavoro un piccolo premio (premio assicurativo) sia per remunerare la sua attività che per coprirsi dal rischio di aver sbagliato le statistiche. In quel caso avrebbe un danno perché dovrebbe riconoscere ad un numero maggiore del previsto di colleghi la somma necessaria per far fronte all'insorgere della malattia.

Di cosa avremmo bisogno per realizzare tutto questo?

- Un contratto che definisca chiaramente il premio e i rimborsi.
- Un intermediario assicurativo che faciliti l'accordo.
- Un luogo, fisico o virtuale, dove effettuare la contrattazione.
- Un sistema di raccolta delle informazioni necessarie.
- Un'autorità di salvaguardia che vigili sulla correttezza e la sicurezza dell'intero processo.

Questi semplici esempi evidenziano l'importanza di un sistema organizzato di strumenti, mercati, organi vigilanti e intermediari finanziari per il funzionamento giornaliero della nostra economia. In altri termini il Sistema Finanziario.

Il sistema finanziario nel mondo moderno svolge in sintesi tre funzioni fondamentali:

- **Trasferimento delle risorse finanziarie:** consente il passaggio di risorse da chi ne ha un surplus (risparmiatori) a chi ne ha un deficit (imprese, enti pubblici o privati), garantendo così un'allocazione efficiente del capitale.
- **Distribuzione dei rischi:** permette di suddividere i rischi associati a eventi incerti tra diversi soggetti, attraverso strumenti finanziari e assicurativi, contribuendo a una gestione più sostenibile dei rischi.
- **Creazione e gestione dei mezzi di pagamento:** rende possibile l'emissione e la gestione dei mezzi di pagamento, come denaro contante, carte di credito, e trasferimenti elettronici, facilitando le transazioni economiche.

Questo sistema è estremamente complesso e regolato da una vasta rete di normative internazionali e specifiche nazionali, come il **Testo Unico Bancario**, il **Testo Unico Finanziario** e il **Codice delle Assicurazioni**. La regolamentazione è fondamentale, poiché il settore finanziario è uno dei pilastri del buon funzionamento dell'economia di un Paese.

Gli elementi chiave che contribuiscono a rendere efficiente ed efficace un sistema finanziario sono:

- **Intermediari finanziari:** banche, assicurazioni, società di gestione del risparmio.
- **Mercati finanziari:** luoghi dove si scambiano strumenti finanziari come azioni, obbligazioni e derivati.
- **Enti di vigilanza e regolatori:** organismi come la **Banca Centrale**, la **CONSOB** e altre autorità nazionali e internazionali che vigilano sul rispetto delle regole.
- **Prodotti finanziari:** strumenti (contratti) come conti correnti, fondi pensione, titoli e polizze assicurative, che veicolano il risparmio e il capitale tra soggetti.

Gli intermediari finanziari

Gli intermediari finanziari sono soggetti regolati che hanno il compito di intermediare o trasformare i flussi finanziari. L'esempio più comune di intermediario finanziario è la banca, la cui attività caratteristica e protetta è la trasformazione del denaro attraverso l'esercizio del credito.

La banca raccoglie fondi principalmente tramite l'apertura di conti correnti e ne utilizza parte per concedere prestiti con scadenze molto diverse, avvalendosi del fatto che mediamente una quota consistente di tali fondi non viene prelevata ma resta disponibile sui conti. Li presta a breve termine, con scoperti di conto corrente o fidi alle imprese, e a medio/lungo termine, attraverso mutui, prestiti o l'acquisto di obbligazioni. La banca

compie così un'operazione importantissima per il sistema economico: **trasforma il denaro depositato a breve in impieghi a breve, medio e lungo periodo.**

Ogni soggetto coinvolto ha un rapporto specifico con la banca, con obblighi e diritti distinti e regolati. Il depositante, ad esempio, può richiedere i suoi fondi in qualsiasi momento e riceve un tasso di interesse attivo come premio per il periodo di giacenza del denaro. Il cliente che accende un mutuo si impegna a restituire il finanziamento su un periodo medio-lungo, attraverso rate periodiche, pagando un premio, che chiamiamo interessi passivi. La banca guadagna dalla differenza tra i tassi attivi e passivi (margine di interesse) tra depositi e prestiti, ma si assume anche molti rischi e costi, come vedremo più avanti.

Svolge anche altre attività di intermediazione e servizi in cambio di commissioni: assiste la clientela nell'investimento diretto in attività finanziarie, provvedendo all'esecuzione delle operazioni, alla loro amministrazione; fornisce consulenze sugli acquisti e sul patrimonio; gestisce la ricchezza finanziaria del cliente. Sono attività che svolge in modo non esclusivo, essendo presenti altri operatori autorizzati.

La banca è solo uno dei tanti intermediari regolati sui mercati finanziari. Altri operatori sono specializzati ad esempio nella gestione del risparmio, altri ancora nella copertura dei rischi. In generale, a seconda della normativa di riferimento e del tipo di attività svolta, possiamo distinguere tre grandi categorie di intermediari:

- Intermediari creditizi: banche, società di factoring e leasing.
- Intermediari assicurativi: imprese di assicurazione vita, imprese di assicurazione danni, fondi pensione.
- Intermediari mobiliari: SIM (Società di Intermediazione Mobiliare), SGR (Società di Gestione del Risparmio), SICAV (Società di Investimento a Capitale Variabile).

Globalmente, gli intermediari finanziari (banche, assicurazioni e altri intermediari mobiliari) impiegano **decine di milioni di persone**. A livello nazionale, in Italia, si parla di centinaia di migliaia di dipendenti. Secondo i dati della **Banca d'Italia** e delle associazioni di settore:

- **Il settore bancario** impiega circa **300.000** persone.⁴¹
- **Il settore assicurativo** impiega oltre **120.000** addetti.⁴²
- **Il settore della gestione del risparmio** e delle SIM è più piccolo, ma rappresenta comunque una parte significativa dell'occupazione nel settore finanziario.

In passato le dimensioni erano maggiori, ma da qualche anno si assiste ad una riduzione sistematica del personale e delle sedi di impiego.

Gli intermediari creditizi

Il termine "credito" si riferisce a un'operazione in cui un soggetto, il creditore, presta denaro a un altro soggetto, il debitore, che si impegna a restituire l'importo ricevuto entro le scadenze concordate, includendo gli eventuali interessi pattuiti. La parola credito deriva dal latino *creditum*, a sua volta originato dal verbo *credere*, che significa "fidarsi". Il credito, infatti, si basa sulla fiducia che il creditore ripone nel debitore, confidando che quest'ultimo restituirà integralmente le somme ricevute e nei tempi previsti.

L'intermediario creditizio svolge questa attività in modo professionale, utilizzando fondi di terzi o fondi propri per concedere prestiti nelle forme consentite dalla legge. In questo modo, l'intermediario realizza un'importante funzione di trasformazione del denaro e di intermediazione tra soggetti diversi, assumendosi i rischi connessi. Tuttavia, non tutti gli intermediari creditizi operano allo stesso modo o hanno accesso agli stessi prodotti.

L'intermediario creditizio per eccellenza è la banca, che gode di alcune aree di operatività protette molto rilevanti.

⁴¹ ABI (Associazione Bancaria Italiana) - Rapporto Annuale 2023.

⁴² Questo dato include il personale impiegato nelle compagnie assicurative e nelle società di riassicurazione operanti nel paese. Vedi ANIA (Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici) - Rapporti annuali e statistiche sul settore assicurativo 2023.

Quando si parla di attività bancaria?

L'attività bancaria consiste nell'esercizio congiunto della raccolta del risparmio e della concessione del credito, secondo quanto stabilito dall'art. 10 del Testo Unico Bancario, a carattere d'impresa.

La raccolta del risparmio avviene in modo particolare e tipico attraverso lo strumento del deposito in conto corrente e la concessione di mezzi di pagamento collegati. Questa facoltà è riservata esclusivamente alle banche. Qualunque altro soggetto che conceda finanziamenti al pubblico sotto qualsiasi forma non può, per legge, raccogliere fondi a vista né emettere o gestire mezzi di pagamento con spendibilità generalizzata.

Ma perché questa esclusiva? Per via del carattere nevralgico e profondamente fiduciario del deposito. Il correntista deve sempre sentirsi sicuro di poter accedere ai propri fondi quando necessario e i mezzi di pagamento bancari associati sono essenziali per il corretto funzionamento dei sistemi finanziari. Le banche, inoltre, hanno un canale preferenziale con la Banca Centrale per affrontare eventuali necessità di liquidità, sono soggette a vigilanza prudenziale e devono dimostrare costantemente la loro solidità ed efficienza per evitare situazioni di crisi o risoluzione.



Chi può definirsi banca?

Solo quelle imprese che sono espressamente autorizzate a farlo e che sono iscritte in un apposito albo presso l'ente di vigilanza.⁴³ Per concedere tale autorizzazione, la Banca d'Italia e la Banca Centrale Europea hanno il compito specifico di verificare che siano rispettate tutte le condizioni di solidità, credibilità, organizzazione ed efficienza necessarie per avviare e mantenere l'attività bancaria. Questo controllo prosegue per tutta la durata della vita della banca.

La Banca Centrale non decide solo quanta moneta stampare e come renderla disponibile, ma ha anche la responsabilità complessiva della stabilità del sistema finanziario e del suo controllo. Essa fissa i requisiti minimi, indirizza, controlla e regola l'attività delle banche, sanziona i comportamenti scorretti e interviene in caso di crisi potenziali, attivando le procedure di risoluzione.

Potremmo, forzando leggermente il concetto, affermare che le banche sono imprese con un'autonomia limitata. Il settore del credito bancario è infatti protetto e regolamentato.

Le banche devono operare sempre rispettando standard minimi, con requisiti patrimoniali e organizzativi stabiliti e periodicamente rivisti dal legislatore e dagli enti di vigilanza. Ad esempio, il **top management** della banca è soggetto a requisiti rigorosi di **onorabilità e professionalità**, in modo da garantire che le persone ai vertici delle istituzioni finanziarie abbiano le competenze necessarie e un'adeguata reputazione morale per gestire il rischio finanziario e assicurare la stabilità dell'istituto. Gli azionisti di maggioranza o di controllo devono rispettare requisiti di trasparenza e presentare documentazione che attesti la loro capacità finanziaria e la loro idoneità a detenere partecipazioni significative in una banca.

Vengono inoltre effettuati regolarmente degli "stress test", ossia simulazioni degli effetti di condizioni di mercato particolarmente difficili che, sebbene improbabili, non sono impossibili. In questi test la banca deve dimostrare di avere sufficienti margini di manovra per affrontare eventuali momenti di crisi.

⁴³ La Banca d'Italia mantiene e aggiorna l'albo delle banche sul proprio sito ufficiale. Si può trovare informazioni dettagliate sulle banche autorizzate a operare in Italia, inclusi i dati di contatto e altre informazioni rilevanti.

Come possiamo fotografare l'attività di una banca e la sua evoluzione nel tempo?

Il bilancio di un'azienda offre una visione sintetica delle sue attività e del patrimonio attraverso due principali prospetti: lo Stato Patrimoniale, che fotografa la situazione degli attivi e passivi in un dato momento, e il Conto Economico, che riepiloga i costi, i ricavi e i relativi margini. Il bilancio di una banca si compone degli stessi documenti, ma si distingue da quello di altre imprese a causa della natura specifica delle sue attività, prevalentemente legate all'ambito finanziario.

Nel **bilancio bancario**, gli impieghi principali nello Stato Patrimoniale riguardano le **attività fruttifere di interessi**, ossia i prestiti concessi ai clienti, che rappresentano una fonte fondamentale di guadagno per la banca. Oltre ai prestiti, sono rilevanti anche gli **investimenti in attività finanziarie**, che possono includere titoli di Stato, obbligazioni, o altri strumenti finanziari. Queste voci costituiscono una parte significativa delle attività della banca, differenziandosi da quelle di un'azienda manifatturiera o di servizi.

Passando al **Conto Economico**, la principale fonte di ricavo è rappresentata dal **marginale di interesse**, che misura la differenza tra gli interessi ricevuti sui prestiti erogati e quelli pagati per raccogliere liquidità (ad esempio attraverso depositi o emissioni obbligazionarie). Questo margine è cruciale per la redditività di una banca, poiché rappresenta il cuore del suo modello di business.

Un'altra componente importante del Conto Economico è data dalle **commissioni**. Queste derivano dai servizi bancari offerti, come la gestione di conti correnti, l'erogazione di carte di credito, le operazioni di trading per conto dei clienti o la consulenza su investimenti. La somma del margine di interesse e delle commissioni costituisce il **marginale di intermediazione**, un indicatore chiave della capacità della banca di generare profitti dalla sua attività tipica di intermediazione tra chi ha risorse da investire e chi necessita di finanziamenti.

Il margine di intermediazione rappresenta quindi il guadagno lordo della banca, che verrà poi utilizzato per coprire le spese operative, remunerare gli azionisti e, in caso di utile netto, essere reinvestito nella banca stessa o distribuito come dividendo.

Stato Patrimoniale		Conto Economico
Impieghi	Fonti	
Attività fruttifere di interessi	Patrimonio interposto	Interessi attivi - Interessi passivi = Margine di interesse + Commissioni e provvigioni = Margine di intermediazione
Attività non finanziarie	Patrimonio non operativo	- Costo del lavoro - Spese generali e amministrative = Risultato di gestione
Altre attività finanziarie	Patrimonio netto	- Ammortamenti e accantonamenti = Risultato ante imposte - Imposte = Utile netto

In sintesi, il bilancio di una banca, pur mantenendo una struttura simile a quella di altre aziende, riflette in modo specifico la centralità delle operazioni finanziarie e di intermediazione, con una forte enfasi su prestiti, investimenti e gestione dei margini di interesse.

Tradizionalmente, negli anni passati il **bilancio bancario** era dominato dalle attività caratteristiche, quali la concessione di prestiti e la raccolta di depositi. L'analisi dei bilanci degli ultimi anni mostra come il ruolo di queste attività sia significativamente diminuito, a favore delle **attività di intermediazione** e dei **servizi accessori**.

La trasformazione è dovuta a molti fattori, tra cui quello regolamentare. Trattati, norme e regole di vigilanza recenti hanno reso più complessa e costosa la gestione del credito. Uno dei fattori chiave

di questa evoluzione è rappresentato dall'aumento dei **requisiti patrimoniali**, ossia la quantità di capitale che una banca deve detenere per proteggersi dai rischi legati alla concessione del credito. Questi requisiti sono diventati particolarmente rigidi, soprattutto per quei clienti che non dispongono di una solida informativa contabile, come le piccole e medie imprese o i singoli individui con un profilo finanziario meno trasparente. Man mano le banche sono diventate molto più selettive nella concessione di prestiti, orientandosi verso attività che richiedono meno capitale e presentano rischi inferiori.

Un indicatore evidente di questo cambiamento è la crescita delle **commissioni nette**, che rappresentano i ricavi derivanti da servizi come la gestione patrimoniale, la consulenza su investimenti, i servizi di pagamento

e le assicurazioni. Secondo il rapporto ABI (Associazione Bancaria Italiana), la quota di ricavi legati alle commissioni è aumentata dal **30% nel 2010** a oltre il **40% nel 2022**. Questo trend è stato particolarmente evidente nelle principali banche italiane, come Intesa Sanpaolo e UniCredit, che hanno rafforzato le divisioni dedicate a questi servizi, rispondendo alla crescente domanda di consulenza e gestione del risparmio.

Parallelamente, il **marginale di interesse**, che misura la differenza tra gli interessi ricevuti sui prestiti e quelli pagati per la raccolta di fondi, ha registrato un calo. Ad esempio, per Intesa Sanpaolo, il margine di interesse è sceso dal **50% dei ricavi operativi nel 2010** a meno del **45% nel 2022**, riflettendo l'impatto dei tassi di interesse bassi e della minore redditività delle attività creditizie tradizionali.

I rischi tipici delle aziende bancarie

Le banche sono imprese e sono soggette a diversi rischi per le attività di intermediazione creditizia e di servizio.

Il rischio caratteristico principale per una banca è legato alla concessione di crediti, che può essere influenzata da errate valutazioni di merito del debitore o da un deterioramento sistemico delle condizioni economiche, causando un aumento dei crediti di più difficile esigibilità. Questi crediti, noti come crediti deteriorati o NPL (Non Performing Loans), non comprendono solo debitori insolventi, ma anche clienti in difficoltà temporanea, con ritardi nei pagamenti o situazioni di incaglio.⁴⁴ Tali problematiche possono mettere sotto pressione la solidità della banca, soprattutto in un contesto di requisiti patrimoniali sempre più stringenti, imposti dalle autorità di vigilanza a seguito delle crisi finanziarie globali dal 2008 in poi.

Le norme di vigilanza spingono le banche a ridurre l'esposizione ai crediti deteriorati, spesso (attraverso la cessione a fondi specializzati o ad altre istituzioni finanziarie. Nel 2015, il totale dei crediti deteriorati nelle banche italiane aveva raggiunto oltre 340 miliardi di euro, una cifra impressionante che rappresentava una quota significativa del totale dei prestiti concessi. Tuttavia, grazie all'azione delle autorità di vigilanza e alle dismissioni, il totale degli NPL è sceso a 68 miliardi di euro nel giugno 2022, riducendosi a circa il 20% del valore registrato sette anni prima.

Ma i rischi per una banca non si limitano all'attività creditizia. Esistono anche rischi legati a una gestione errata dei flussi di cassa, come previsioni imprecise sulla stabilità dei depositi, oppure a un peggioramento delle condizioni di mercato, che potrebbe rendere più difficile liquidare gli attivi finanziari senza ridurre significativamente il valore. Poiché parte del patrimonio della banca è investito in titoli liquidi, una riduzione improvvisa del loro valore può compromettere la capacità della banca di far fronte a necessità improvvise, riducendo anche il capitale disponibile.

Inoltre, le banche sono esposte a **rischi operativi** legati alle attività di intermediazione. Un errore nell'esecuzione di un'operazione di acquisto per conto di un cliente o un comportamento scorretto da parte di un dipendente possono causare **danni reputazionali** ed **economici** considerevoli.



⁴⁴ L'Autorità Bancaria Europea (EBA, European Banking Authority) ha stabilito i criteri per la classificazione dei crediti deteriorati nelle sue Linee Guida EBA/GL/2016/07, pubblicate il 28 settembre 2016, con le seguenti categorie principali di NPL:

- Sofferenze (Non-Performing Exposures): esposizioni nei confronti di debitori in stato di insolvenza o in situazioni equiparabili.
- Inadempienze probabili (Unlikely to Pay): crediti per i quali la banca ritiene improbabile il completo rimborso senza l'escussione delle garanzie, anche senza che vi sia un arretrato nei pagamenti.
- Esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate (Past Due Exposures): crediti con pagamenti in ritardo da oltre 90 giorni.
- In sintesi, i NPL sono definiti come crediti in cui i pagamenti di capitale o interessi sono in ritardo di oltre 90 giorni, oppure quando il debitore è ritenuto incapace di adempiere alle proprie obbligazioni.

Risoluzione di una banca e bail-in

Tutti questi rischi ci ricordano che una banca è pur sempre un'impresa, ed è importante valutarne la solidità anche quando decidiamo di effettuare un semplice deposito. Questo principio è ancora più importante oggi, con l'introduzione delle norme di risoluzione bancaria note come **bail-in** o "salvataggio interno".

Cosa si intende esattamente con il termine **bail-in**?

Il **fallimento di una banca** è un evento estremamente pericoloso per il sistema finanziario e dei pagamenti. In passato, gli Stati sono spesso intervenuti con **fondi pubblici** per salvare banche in difficoltà, come accaduto durante la crisi bancaria del 2008 e la crisi dell'euro tra il 2011 e il 2014. In quel periodo la sola Germania ha dovuto destinare oltre **200 miliardi di euro** per sostenere le sue banche. Il rischio di nuove crisi e l'entità degli aiuti necessari hanno portato alla ricerca di una soluzione diversa.

Nel 2014, è stata introdotta una direttiva europea, recepita in Italia nel 2016, che stabilisce nuove regole per la gestione e il **salvataggio delle banche** in difficoltà senza gravare sui bilanci pubblici. Il principio del **bail-in** prevede che alcuni **privati** (azionisti, obbligazionisti e, in casi estremi, depositanti non protetti) vengano coinvolti nel coprire le perdite della banca, evitando di utilizzare fondi pubblici.⁴⁵

La procedura di bail-in segue una gerarchia precisa, in cui sono coinvolti prima di tutto gli **azionisti** e gli **obbligazionisti subordinati**, poi gli obbligazionisti senior, e solo in casi estremi i **depositanti non assicurati** (quelli con somme superiori alla soglia di garanzia, che è solitamente di 100.000 euro).

1. **Azionisti:** i proprietari della banca sono i primi a essere coinvolti e possono vedere il valore delle loro azioni ridotto o persino azzerato.
2. **Creditori:** in particolare, i possessori di obbligazioni subordinate, obbligazioni ordinarie non garantite e creditori senza garanzia sono chiamati a coprire le perdite.
3. **Correntisti con depositi superiori a 100.000 euro:** le famiglie e le imprese con depositi superiori a questa soglia possono vedere parte dei loro fondi coinvolti nella risoluzione.

A seconda dei casi, il **bail-in** può portare alla svalutazione delle azioni fino al loro azzeramento, mentre chi detiene crediti verso la banca potrebbe vederli **svalutati** o **convertiti in azioni**. Solo in ultima istanza, i depositi superiori a 100.000 euro potrebbero essere parzialmente coinvolti. Il principio del bail-in è quello di far ricadere le perdite principalmente sui soggetti che hanno scelto di assumere maggiori rischi o che hanno una **esposizione significativa** nei confronti della banca.

È importante ricordare comunque che sono **esclusi dal bail-in** i conti correnti e i conti deposito inferiori ai **100.000 euro**, indipendentemente dal fatto che appartengano a famiglie o piccole e medie imprese. Questi depositi sono protetti dal **Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi (FITD)**, che rappresenta una sorta di "salvagente" che si attiva in caso di fallimento di una banca. In questo modo si evita che la crisi bancaria colpisca i piccoli risparmiatori e si trasformi in una crisi sociale. Inoltre, non vengono coinvolti nel bail-in i **debiti della banca** nei confronti dei propri dipendenti, dei fornitori, del fisco e degli enti previdenziali.

Come e quando viene attivata la procedura di bail-in?

La procedura di bail-in può essere attivata dalla **Banca Centrale Europea** quando una banca si trova in uno stato di crisi tale da minacciare la continuità dei servizi o la stabilità del sistema finanziario. Non si tratta di un evento raro, da quando è stato introdotto questo strumento ci sono state molteplici applicazioni. Ecco alcuni casi recenti e rilevanti di applicazione del **bail-in** in Europa:

⁴⁵ Le norme che hanno introdotto il **bail-in** fanno parte di un quadro normativo europeo creato per gestire le crisi bancarie in modo più strutturato, riducendo l'uso di fondi pubblici. La principale direttiva che ha introdotto il bail-in è la **Direttiva 2014/59/UE**, conosciuta come **Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD)**, emanata nel 2014. Questa direttiva è stata recepita dagli Stati membri dell'Unione Europea, compresa l'Italia, che ha integrato la normativa nel proprio ordinamento nel **2016**. L'Italia ha recepito la **BRRD** con il **Decreto Legislativo n. 180/2015** e il **Decreto Legislativo n. 181/2015**, entrati in vigore il **1° gennaio 2016**. Questi decreti disciplinano le modalità con cui le banche italiane devono gestire le crisi, includendo il **bail-in** come strumento di risoluzione. La normativa italiana recepisce integralmente i principi europei, adattandoli al contesto nazionale e stabilendo le regole operative per la gestione e risoluzione delle crisi bancarie.

1. Banco Popular (Spagna) – 2017

Nel giugno 2017, **Banco Popular Español** è stato dichiarato “in dissesto o a rischio di dissesto” dalla Banca Centrale Europea. La procedura di bail-in ha coinvolto azionisti e obbligazionisti subordinati, che hanno perso il loro capitale. La banca è stata poi acquistata da Banco Santander per 1 euro.

2. Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca (Italia) – 2017

Entrambe le banche italiane sono state risolte nel 2017 attraverso una procedura di bail-in che ha coinvolto azionisti e obbligazionisti subordinati. Gli asset in buona parte sono stati acquistati da Intesa Sanpaolo, mentre i piccoli depositanti sono stati tutelati.

3. ABLV Bank Luxembourg (Lussemburgo) – 2018

ABLV Bank è stata soggetta a risoluzione nel 2018 a causa di difficoltà di liquidità legate a presunti legami con attività di riciclaggio. La procedura ha comportato la liquidazione della banca, coinvolgendo azionisti e creditori.

4. Sberbank Europe AG – 2022

Nel 2022, la filiale europea di **Sberbank** ha subito una risoluzione rapida a causa delle sanzioni imposte a seguito dell'invasione russa dell'Ucraina. Le filiali di Sberbank in Croazia e Slovenia sono state liquidate, con un coinvolgimento limitato di creditori senior.

Valutiamo la banca

Proprio come in qualsiasi altra attività economica, prima di aprire un rapporto importante con un istituto bancario è importante quindi considerare la **solidità della banca** con cui si decide di operare. Ma come può una persona comune, senza competenze specifiche in finanza, valutare la solidità di una banca?

Alcuni indizi esterni ci possono fornire utili indicazioni, pur non essendo noi degli esperti in materia:

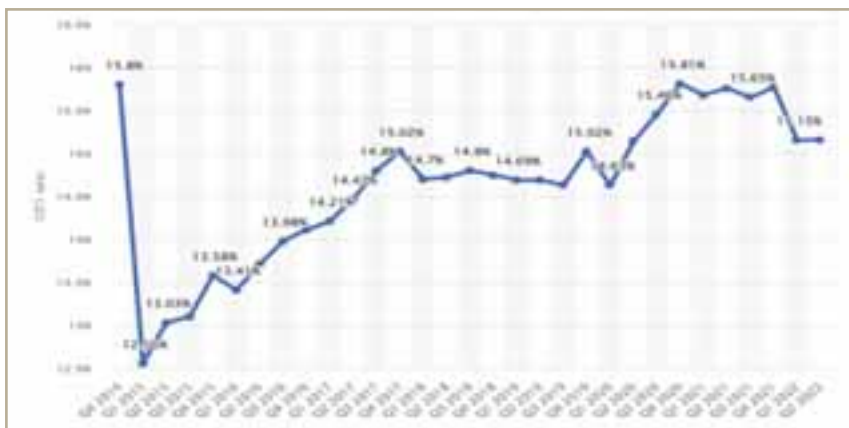
- **Reputazione, tipologia di attività svolta e risultati bancari:** se scorriamo internet o gli altri media è molto probabile che eventuali difficoltà, frodi, incidenti economici emergano. Una attività tradizionale e poco speculativa della banca comporta un profilo meno rischioso. Infine risultati positivi della banca per un periodo significativo sono indice di salute.
- **Informazioni pubbliche:** la trasparenza nelle comunicazioni, nei bilanci e nella gestione del rischio sono segnali di affidabilità.
- **Rating creditizi:** le agenzie di rating assegnano valutazioni alle banche basate sulla loro capacità di rimborsare i debiti.

Alcune aziende come Standard Poor's, Moody's e Fitch sono specializzate nel valutare la capacità di far fronte ai propri impegni dei debitori e formulano giudizi spesso pubblici. Di solito la scala di giudizio è alfabetica, con giudizi che vanno da tre AAA alla C o alla D. Ad ogni scalino alfabetico corrisponde un rischio maggiore.

Nel caso delle banche possiamo avere inoltre una informazione importantissima direttamente dal bilancio della stessa: **il cosiddetto CET 1 (acronimo che indica la frase inglese Common Equity Tier 1 ratio)**. Se non riusciamo a procurarci il bilancio, possiamo chiedere che il nostro consulente finanziario ci fornisca un dato recente trattandosi di un dato pubblico.

Senza entrare in inutili tecnicismi, possiamo definire questo indicatore come il maggiore indicatore di solidità finanziaria di una banca. Indica di quanto capitale di rischio o assimilato dispone la banca per far fronte a eventuali perdite derivanti dalla svalutazione degli impieghi. Si calcola rapportando il capitale proprio (Tier 1) con le attività ponderate per il rischio.

La BCE definisce nel tempo valori soglia di CET1 richiesti per ogni banca e per ogni Paese. In linea generale il valore minimo indicato è quello dell'8% e per l'Italia il 10,5%. Se una banca ha un valore inferiore dovrà assicurarsi in tempi brevi un aumento del capitale o una riduzione degli attivi, altrimenti rischia l'attivazione dei meccanismi di salvaguardia. Ciascuna delle banche che è stata oggetto di risoluzione aveva in realtà manifestato bassi valori di CET1. Negli ultimi anni il grado di patrimonializzazione e solidità finanziaria delle banche italiane è cresciuto in modo sostanziale. Il grafico che segue indica l'andamento del CET1 medio rilevato dalla crisi del 2014 al 2022.



Al primo trimestre 2023 tutte le principali banche italiane hanno un livello di patrimonializzazione elevato.

Trasformazione e internazionalizzazione del settore bancario

Il settore bancario in Europa, e in particolare in Italia, sta attraversando una profonda trasformazione dovuta a fattori tecnologici, normativi, e di consolidamento aziendale.

Questo fenomeno coinvolge diversi aspetti:

1. Riduzione del numero di istituti bancari

In Italia si è verificata una significativa riduzione degli istituti bancari, che sono passati da oltre **700 nel 2011** a meno di **500 nel 2022**. Questo calo è in parte dovuto alle **fusioni e acquisizioni**, promosse per creare entità finanziarie più forti e competitive, e alla pressione normativa a ridurre il numero di banche locali più piccole. Inoltre, gli **sportelli bancari** sono diminuiti da oltre **30.000 a meno di 24.000** nello

stesso periodo, riducendo l'accessibilità ai servizi bancari, soprattutto nelle aree rurali. Questo ha sollevato preoccupazioni circa una possibile "desertificazione bancaria", ovvero l'assenza di punti vendita bancari in molte piccole località.

2. Riforme normative

Il legislatore ha giocato un ruolo fondamentale in questa trasformazione. Tra le riforme principali vi sono:

- **Riforma delle Banche Popolari (2015):** ha imposto la trasformazione in **società per azioni** di tutte le banche popolari con capitale sociale superiore a 8 milioni di euro, incentivando così una maggiore **trasparenza e competitività**.
- **Riforma delle Banche di Credito Cooperativo (2016):** ha richiesto l'appartenenza delle piccole banche a un **gruppo di credito cooperativo**, limitando i localismi e favorendo una maggiore integrazione e solidità del settore.

3. Integrazione europea e unificazione del sistema

L'evoluzione bancaria non riguarda solo l'Italia ma tutta l'Europa, in un processo che ha visto la creazione di una serie di strutture comuni:

- **Unione Bancaria:** istituita per supervisionare e risolvere le crisi delle banche in tutta l'area dell'euro.
- **Spazio Europeo dei Pagamenti (SEPA):** ha armonizzato le regole per i pagamenti, facilitando le transazioni transfrontaliere.
- **Mercato Unico dei Capitali:** mira a garantire un accesso più facile ai finanziamenti per le imprese e una maggiore integrazione dei mercati finanziari.

Queste riforme sono accompagnate da un **sistema di vigilanza unico**, regolato dalla **Banca Centrale Europea**, e da normative comuni, il che garantisce una maggiore stabilità e trasparenza nel mercato bancario europeo. È un processo ancora in divenire anche se ha già prodotto mutamenti profondi.



Oggi la nascita e lo sviluppo di una banca sono sottoposti in tutta Europa a identici meccanismi di autorizzazione, un unico supervisore, un unico meccanismo di risoluzione in caso di crisi e ad una unica garanzia dei depositi simile in tutta Europa.⁴⁶

Il paese di origine di una banca incide quindi sempre meno nella valutazione di efficienza e solidità, anche se ovviamente la provenienza storica e la clientela di riferimento influenzano sulla organizzazione e cultura della banca.

Oggi le banche sono sempre più europee e meno nazionali, e le grandi banche Italiane hanno caratteristiche simili di solidità, governance e modello di business rispetto ai principali operatori francesi, tedeschi, spagnoli.



Effetti sul tessuto industriale locale e sugli utenti

L'impatto di queste trasformazioni sul tessuto industriale locale è ancora da comprendere appieno. La chiusura di sportelli e la riduzione delle banche locali potrebbero influire negativamente sulle **piccole imprese e sui consumatori** in aree meno servite, dove i servizi bancari sono più difficili da raggiungere. Il tessuto italiano in particolare è stato caratterizzato dalla presenza fisica di banche localistiche che hanno accompagnato efficacemente per un lungo periodo lo sviluppo della piccola e media impresa, e la clientela meno sofisticata. Ci sarà bisogno di uno sforzo di adeguamento alla nuova realtà di servizi.

Alcuni studi recenti parlano di desertificazione bancaria in aree intere del paese, e di fenomeni di arretramento finanziario. Secondo i dati più recenti, al 2023 il **41,5% dei comuni italiani** (circa **3.300 comuni**) non ha più una filiale bancaria sul proprio territorio. Questo ha lasciato oltre **4,3 milioni di persone** senza accesso diretto a servizi bancari nella propria area di residenza. Il fenomeno è stato particolarmente accentuato in regioni come le **Marche**, che ha registrato una riduzione del **6,7%** degli sportelli, seguita da **Abruzzo** e **Lombardia** con un calo del **5,1%** ciascuna. Tra il 2015 e il 2023, il **13% dei comuni italiani** ha visto chiudere l'ultimo sportello bancario disponibile. Questa riduzione degli sportelli bancari ha avuto un impatto negativo soprattutto sulle **imprese locali** e sugli **anziani**, che spesso hanno maggiori difficoltà ad accedere ai servizi bancari online. Infatti, solo il **51,5%** degli italiani utilizza servizi di internet banking, un dato inferiore alla media europea che è del **63,9%**.

Fenomeni simili si registrano anche in alcuni paesi d'Europa.

In sintesi, il settore bancario italiano e europeo è in piena trasformazione, spinto da **tecnologie digitali**, nuove **regolamentazioni** e un processo di **consolidamento** che punta a ridurre i rischi e aumentare la competitività nel contesto globale. Il cambiamento è in atto e trasformerà completamente il nostro modo di intendere e utilizzare la banca.

⁴⁶ Per il momento ci sono regole comuni. L'obiettivo, tuttavia, è creare un sistema unico di garanzia dei depositi per tutta l'Unione Europea, anziché affidarsi esclusivamente ai sistemi nazionali. Non è ancora stato pienamente implementato a causa di divergenze politiche tra i paesi membri, in particolare tra quelli che temono una condivisione dei rischi troppo elevata senza adeguati strumenti di controllo.

Altri intermediari creditizi

L'esercizio del credito in Italia si sta diversificando sempre di più, grazie alla presenza crescente di società di credito al consumo e di altri intermediari finanziari. Questi soggetti, insieme alle banche, offrono diversi strumenti per finanziare le necessità di famiglie e imprese, con forme di credito come il **prestito finalizzato**, il **prestito personale**, la **cessione del quinto**, il **leasing finanziario** e il **factoring**. Ecco una panoramica aggiornata con qualche riferimento a dati recenti.

Prestito finalizzato

Il **prestito finalizzato** è una delle forme più comuni di credito al consumo, usato spesso per finanziare l'acquisto di beni specifici come auto o elettrodomestici. Il consumatore lo ottiene direttamente presso il punto vendita grazie a convenzioni tra rivenditori e banche o società finanziarie.

Nel **2023** il prestito finalizzato ha mostrato una crescita significativa, con un incremento del **+14,1%**, particolarmente nel settore automotive, sostenuto dalla ripresa delle immatricolazioni di veicoli nuovi e dagli incentivi per auto green. Anche altri settori, come l'arredamento e l'elettronica, hanno beneficiato degli **ecobonus** e delle opzioni di acquisto a rate.

Prestito personale

Il **prestito personale** permette ai consumatori di ottenere una somma di denaro per soddisfare esigenze varie, senza vincolo di destinazione. La somma viene concessa in un'unica soluzione e restituita a rate. Le richieste di prestito personale contano importi medi intorno agli **11.000 euro**, anche se circa il **54%** delle richieste è per importi inferiori ai **5.000 euro**. In Italia operano diverse decine di società finanziarie autorizzate a concedere prestiti personali, molte delle quali utilizzano anche piattaforme digitali per facilitare l'accesso al credito. Nel 2023 le richieste di prestiti sono cresciute in maniera più consistente in regioni come **Lazio**, **Abruzzo** e **Piemonte**, con incrementi superiori al **30%** rispetto all'anno precedente.

Cessione del quinto

La **cessione del quinto** è una forma di finanziamento destinata a lavoratori dipendenti e pensionati. Il rimborso avviene attraverso una trattenuta diretta sullo stipendio o sulla pensione (fino a un massimo del 20%).

Leasing finanziario

Il **leasing finanziario** è uno strumento ampiamente utilizzato per finanziare beni ad alto costo, come veicoli e attrezzature aziendali. Con il leasing un soggetto acquista il bene per conto del cliente, che lo utilizza per un determinato periodo pagando canoni periodici. Alla fine del contratto, il cliente può scegliere di restituire il bene o riscattarlo pagando un valore residuo.

L'intermediario acquista per nostro conto e ci finanzia l'uso.

Le aziende attive nel settore del leasing sono numerose, spesso specializzate in settori, come il leasing strumentale, immobiliare e automobilistico. Le nuove operazioni stipulate nel 2023 hanno superato i **600.000 contratti**, con un'ampia partecipazione da parte delle **Piccole e Medie Imprese**, che rappresentano circa l'**85,4%** delle imprese sottoscrittrici.

Factoring

Il **factoring** è un'operazione utilizzata dalle imprese per migliorare la liquidità attraverso la cessione dei crediti commerciali a una società specializzata (il **factor**), che in cambio fornisce immediata liquidità. Le imprese possono scegliere tra **factoring pro solvendo**, in cui il rischio di insolvenza rimane a carico del cedente, e **factoring pro soluto**, in cui il factor si assume il rischio del mancato pagamento. Nel **2021** il mercato del factoring ha raggiunto i **250 miliardi di euro** in Italia.

Costi del finanziamento: TAN e TAEG

Quando si accede a un prestito è importante valutare i costi associati. Due indicatori chiave per comprenderli sono:

- **TAN (Tasso Annuo Nominale)**: il tasso di interesse puro, che non include spese o commissioni.
- **TAEG (Tasso Annuo Effettivo Globale)**: il tasso che comprende tutti i costi del finanziamento, come interessi, spese e commissioni, ed è l'indicatore principale per confrontare le offerte di prestito.

Gli intermediari assicurativi

Gli intermediari assicurativi svolgono un ruolo cruciale nella gestione e redistribuzione dei rischi legati a eventi incerti, come il danno, la morte o l'infortunio. Questi professionisti sono autorizzati e iscritti a un **albo** specifico e operano sotto la vigilanza dell'**IVASS** (Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni), che garantisce la correttezza e la trasparenza delle loro attività.

Esistono principalmente due grandi categorie di copertura del rischio gestite dagli intermediari assicurativi:

1. Ramo Vita

Gli intermediari del **Ramo Vita** offrono coperture assicurative che riguardano la vita umana, e prevedono prestazioni in forma di capitale o rendita al verificarsi di eventi come la morte o la sopravvivenza dell'assicurato. Questi contratti possono essere suddivisi in due tipologie principali:

- **Copertura per decesso**: L'intermediario garantisce il pagamento di un capitale ai beneficiari designati in caso di morte dell'assicurato. Questo tipo di polizza è spesso utilizzato per proteggere le famiglie da perdite finanziarie improvvise o per estinguere debiti come il mutuo.
- **Copertura per sopravvivenza**: Garantisce il pagamento di un capitale o una rendita all'assicurato stesso in caso di sopravvivenza a una data stabilita.

2. Ramo Danni

Nel **Ramo Danni** gli intermediari assicurativi offrono protezione contro eventi imprevisti che possono colpire la persona, i beni materiali o il patrimonio. Le principali tipologie di copertura in questo ambito sono:

- **Coperture per la persona**: Polizze che tutelano da malattie, infortuni o disabilità.
- **Coperture per le cose**: Polizze contro furti, incendi o danni a proprietà personali.
- **Coperture per il patrimonio**: Polizze di responsabilità civile, come la classica **RC auto**, che coprono i danni causati a terzi o a proprietà altrui.

Il settore **RC Auto** è uno dei più comuni e rilevanti nel Ramo Danni, poiché garantisce la copertura obbligatoria contro i danni causati a terzi in caso di incidenti stradali. Ad essa le compagnie abbinano spesso protezioni opzionali contro furto, incendio o danni propri.

Per effettuare questo servizio gli intermediari assicurativi devono avere sistemi adeguati per valutare la probabilità che si realizzi un determinato evento negativo (ad esempio il furto di un'auto o un incidente) e per ripartire tra gli assicurati il potenziale danno mediante canoni assicurativi in linea con la probabilità statistica.

In fondo l'intermediario assicurativo è un promotore di mutualità. Raccoglie clienti con problemi simili di copertura di un rischio, e chiede un pagamento periodico (rata dell'assicurazione) per coprire il rischio comune. Sui grandi numeri la cosa funziona.

Concentrazione del mercato

In Italia operavano nel 2023 85 imprese di assicurazione nazionali e 4 rappresentanze di imprese extra SEE. Erano autorizzati 234.713 intermediari di assicurazione (agenti, broker, etc.).



È un settore piuttosto **concentrato**, con poche aziende che dominano il mercato. I **primi cinque gruppi assicurativi**⁴⁷ detenevano oltre il **50% della quota di mercato** in Italia, segno della specializzazione e della difficoltà per nuovi operatori di entrare nel settore.

L'evoluzione del settore assicurativo in Italia vede una crescente digitalizzazione, con molti intermediari che offrono servizi online per rendere più agevole l'accesso ai prodotti assicurativi da parte dei consumatori.

I principali intermediari mobiliari in Italia

Gli **intermediari mobiliari** sono società e imprese che operano nel settore dei **servizi di investimento** e nella **gestione collettiva dei risparmi**, svolgendo un ruolo cruciale nei mercati finanziari. Queste attività sono strettamente regolate dal **Testo Unico della Finanza (TUF)**, che disciplina le funzioni di intermediazione mobiliare e gli obblighi degli operatori.

Servizi e attività di investimento

Le attività di investimento sono quelle definite all'art. 5 del TUF e includono:

- **Negoziazione per conto proprio:** l'intermediario acquista e vende strumenti finanziari per il proprio portafoglio.
- **Esecuzione di ordini per conto dei clienti:** l'intermediario esegue gli ordini di acquisto o vendita per conto del cliente.
- **Assunzione a fermo e collocamento:** l'intermediario si impegna irrevocabilmente a collocare strumenti finanziari presso gli investitori.
- **Gestione di portafogli:** l'intermediario gestisce gli investimenti del cliente in base a un mandato.
- **Ricezione e trasmissione di ordini:** l'intermediario riceve ordini dai clienti e li trasmette a un altro operatore per l'esecuzione.
- **Consulenza in materia di investimenti:** l'intermediario fornisce consulenze su quali strumenti finanziari investire.
- **Gestione di sistemi multilaterali e organizzati di negoziazione:** l'intermediario gestisce piattaforme che facilitano la compravendita di strumenti finanziari.

Tipologie di intermediari mobiliari

1. **SIM (Società di Intermediazione Mobiliare).** Le **SIM** sono state introdotte per sostituire i vecchi agenti di cambio e sono regolamentate dalla **Consob**. Sono abilitate a operare nei mercati regolamentati italiani, comunitari ed extracomunitari riconosciuti dalla Consob. Le SIM e le banche possono offrire l'intera gamma di servizi di investimento, ma nel caso delle **gestioni di portafogli** possono gestire solo portafogli individuali.
2. **SGR (Società di Gestione del Risparmio).** Le **SGR** sono autorizzate a offrire servizi di **gestione collettiva del risparmio**, cioè la gestione di fondi comuni d'investimento. Istituite nel 1998,⁴⁸ le SGR sono sottoposte alla vigilanza della **Banca d'Italia**, della **Consob** e del **Ministero dell'Economia e delle Finanze**. Possono anche gestire portafogli individuali per conto di terzi, sempre previa autorizzazione della Banca d'Italia, che agisce in coordinamento con la Consob.
3. **SICAV (Società di Investimento a Capitale Variabile).** Le **SICAV** sono società di investimento che raccolgono capitale offrendo azioni proprie agli investitori. Una particolarità delle SICAV è che il loro **capitale è variabile**, ovvero cambia in base alle sottoscrizioni e ai rimborsi richiesti dagli investitori. L'oggetto principale delle SICAV è investire il patrimonio raccolto, distribuendo i rendimenti generati agli azionisti.

⁴⁷ Generali, Gruppo Assicurativo Poste Vita, Gruppo Assicurativo Intesa San Paolo Vita, UnipolSai, Allianz.

⁴⁸ **Decreto legislativo 24 febbraio 1998 n. 58.**

Concentrazione del mercato

Il settore degli intermediari mobiliari in Italia è molto regolamentato e, come negli altri settori finanziari, è soggetto a una **forte concentrazione**. Un numero limitato di grandi gruppi finanziari domina il mercato, offrendo una gamma completa di servizi di investimento, gestione e consulenza.

Nei capitoli successivi verrà approfondito il funzionamento delle **gestioni collettive del risparmio**, ovvero i **fondi comuni di investimento**, che rappresentano una delle forme più diffuse di investimento gestito collettivamente.

CAPITOLO V:

La gestione del denaro in eccesso: investimenti e finanziamenti

Superata l'adolescenza, quando iniziamo a lavorare o risparmiamo i primi soldi, ci troviamo a gestire il denaro in eccesso. La prima decisione che facciamo, spesso inconsciamente, è se conservare i nostri soldi in un luogo sicuro, come a casa o in una cassetta di sicurezza offerta da un intermediario, oppure se trasferirli ad altri, magari temporaneamente, in cambio di un rendimento (come interessi o dividendi).

Abbiamo capito che anche un semplice deposito bancario è una forma di trasferimento, perché giuridicamente è un prestito alla banca, che si impegna a restituire il capitale, ma non necessariamente le stesse banconote.

Prima di approfondire il tema degli investimenti, riflettiamo sul concetto di trasferimento di risorse: può essere temporaneo (gratuito o con un costo) o definitivo, come nel caso di una donazione o di una successione.

Il trasferimento a titolo definitivo

Nel corso della vita, può emergere la necessità di trasferire a titolo definitivo i propri beni a terzi, che si tratti di familiari, amici o enti benefici. Le due principali modalità giuridiche attraverso cui ciò può avvenire sono la donazione e la successione. Questi due strumenti, pur avendo obiettivi simili, si differenziano profondamente nei tempi, nei modi e nelle implicazioni legali.

1. La donazione

La donazione è un atto giuridico con cui una persona (il donante) trasferisce, in vita, uno o più beni a favore di un'altra persona (il donatario), in modo gratuito. Questo può riguardare denaro, beni mobili, immobili, o altri diritti.

Caratteristiche della donazione:

Gratuità: Il donante non riceve nulla in cambio del bene donato.

Semplicità: La donazione permette un trasferimento immediato dei beni.

Irrevocabilità: Di norma, la donazione è irrevocabile, salvo casi specifici, come l'ingratitude del donatario o il mancato adempimento di eventuali condizioni legate alla donazione.

Forma scritta: La donazione di beni immobili richiede la forma dell'atto pubblico, alla presenza di un notaio e di due testimoni, per garantire la validità dell'operazione.

2. La successione

La successione è il meccanismo giuridico attraverso il quale il patrimonio di una persona (il defunto) viene trasferito ai suoi eredi dopo la morte. La successione può essere legittima, quando avviene secondo le regole previste dalla legge, o testamentaria, se il defunto ha redatto un testamento che disciplina la distribuzione dei suoi beni.

Tipologie di successione:

Successione legittima: Se non esiste un testamento, i beni vengono distribuiti tra gli eredi legittimi (coniuge, figli, altri parenti) secondo quanto previsto dal codice civile.

Successione testamentaria: Se il defunto ha lasciato un testamento, i suoi beni verranno distribuiti secondo le sue volontà, rispettando però le quote di legittima riservate agli eredi stretti.

Caratteristiche della successione:

Aspetto temporale: La successione ha effetto solo dopo la morte del soggetto.

Quote legittime: La legge italiana protegge determinati eredi (coniuge, figli, ascendenti) riservando loro una parte del patrimonio, che non può essere esclusa neanche con un testamento.

Differenze principali

Tempistiche: La donazione avviene in vita, la successione ha luogo solo alla morte.

Finalità: La donazione è spesso uno strumento utilizzato per gestire la ricchezza in vita, mentre la successione organizza la trasmissione del patrimonio post mortem.

Considerazioni fiscali

Entrambi gli strumenti comportano implicazioni fiscali, come le imposte di donazione e successione, che variano a seconda del grado di parentela tra donante/donatario o defunto/eredi e del valore dei beni trasferiti.

Il trasferimento transitorio a titolo gratuito o oneroso

Il trasferimento temporaneo delle risorse di nostra proprietà può essere a titolo gratuito o a titolo oneroso ed interessare sia beni reali come immobili, terreni, rami di azienda, che attività finanziarie vere e proprie o denaro.

Il legislatore si è preoccupato nel tempo di definire le modalità di trasferimento, stabilendo forma, limiti, minime informazioni e regole da concordare tra le parti.



Obiettivo del legislatore è regolare il flusso e gli obblighi tra le parti e verso terzi, verificare la imponibilità fiscale, garantire la tracciabilità per eventuali controlli, assicurare la tutela dei soggetti deboli e la corretta informazione delle parti.

Comodato

Quando un bene reale o un ramo d'azienda viene trasferito **temporaneamente** per scopi filantropici o sociali, ad esempio sotto forma di **prestito d'uso** a una cooperativa per finalità sociali, si parla di **comodato**.

Il **comodato** è un contratto con cui una parte (**comodante**) concede a un'altra parte (**comodatario**) l'uso di un bene mobile o immobile, stabilendo un periodo o una destinazione d'uso specifica. Il comodatario è obbligato a restituire lo stesso bene ricevuto al termine dell'accordo. Nel contratto di comodato si specificano il **tempo di utilizzo**, le **responsabilità reciproche** e le **modalità di risoluzione delle dispute**, che coprono tutto il periodo in cui il contratto è in vigore.

Prestito infruttifero

Nel contesto quotidiano è comune il trasferimento di denaro senza la previsione di interessi, spesso per aiutare un parente o un amico in difficoltà, o per finanziare l'avvio di una nuova attività imprenditoriale. Questo tipo di accordo prende il nome di **prestito infruttifero**.

Il legislatore consente tali trasferimenti, anche per somme non modeste, a patto che abbiano un carattere **occasionale**, che intercorra un **legame personale** (come parentela, amicizia o vincolo sociale) tra le parti, e che il prestito sia effettuato in **forma scritta e tracciabile**. È fondamentale indicare la dicitura "**prestito infruttifero**" nel bonifico, e conservare un documento che attesti il trasferimento temporaneo del denaro.

Questo accorgimento serve a prevenire attività finanziarie occulte, come il **credito surrettizio** (che richiede autorizzazioni specifiche) o attività illecite come il **riciclaggio di denaro**.⁴⁹

Prestiti onerosi e partecipazioni

Nella maggior parte dei casi i flussi di denaro avvengono a titolo oneroso, ovvero con la previsione di un **reddito** o **diritti** di vario tipo. Nei contratti di **prestito oneroso** chi presta i fondi si priva temporaneamente della loro disponibilità, in cambio della promessa di restituzione con l'aggiunta di un **interesse**. Nei contratti di **partecipazione**, invece, si entra a far parte di un'impresa, partecipando ai suoi utili e acquisendo diritti amministrativi.

Il trasferimento a titolo oneroso: quadro normativo

Il trasferimento tra privati **a titolo oneroso** di risorse viene comunemente chiamato investimento. La modalità con cui trasferisco le mie risorse può essere molto diversa.

Il **Testo Unico della Finanza (TUF)** elenca in modo dettagliato le varie forme di **prodotti finanziari** e strumenti per i trasferimenti di denaro, disciplinando ogni aspetto tramite regolamenti nazionali e comunitari.⁵⁰

1. **Azioni:** Quote di partecipazione al capitale di una società. Conferiscono diritti amministrativi e patrimoniali, come il diritto di voto e la partecipazione agli utili.
2. **Obbligazioni:** Titoli di debito emessi da società o enti pubblici che conferiscono il diritto a ricevere, alla scadenza, il rimborso del capitale e gli interessi.
3. **Strumenti finanziari derivati:** Contratti il cui valore deriva da quello di un altro bene o strumento finanziario (detto "sottostante"). Possono includere futures, options, swaps e contratti a termine.
4. **Titoli di Stato:** Strumenti emessi dai governi per finanziare il debito pubblico. In Italia i titoli di Stato includono i BOT (Buoni Ordinari del Tesoro), i BTP (Buoni del Tesoro Poliennali) e i CCT (Certificati di Credito del Tesoro).
5. **Quote di fondi comuni di investimento:** Rappresentano la partecipazione a un fondo comune, ovvero a un patrimonio collettivo gestito da una società di gestione del risparmio (SGR).
6. **Covered Warrant:** Strumenti finanziari che conferiscono il diritto di acquistare o vendere attività sottostanti, come azioni o obbligazioni, a un prezzo predeterminato entro una certa data.
7. **Obbligazioni convertibili:** Titoli di debito che danno la possibilità di essere convertiti in azioni a condizioni prefissate.
8. **Certificates:** Strumenti finanziari derivati che permettono di investire in vari asset finanziari, come indici, azioni, valute, materie prime, con l'opzione di protezione del capitale.
9. **Titoli strutturati:** Strumenti complessi che combinano obbligazioni tradizionali con derivati, per offrire profili di rendimento particolari.
10. **Exchange Traded Funds (ETF):** Fondi o comparti di fondi comuni che replicano indici di borsa e sono negoziati come azioni nei mercati regolamentati.

⁴⁹ Il prestito a titolo oneroso, ovvero l'attività di concessione di prestiti con l'applicazione di un interesse o di altri compensi, è regolamentato dalla legge e richiede specifiche autorizzazioni, in particolare se esercitato come attività professionale o su larga scala.

Chi effettua questa attività senza le dovute autorizzazioni si espone a gravi rischi legali. In Italia, l'esercizio abusivo del credito è un reato disciplinato dall'art. 132 del Testo Unico Bancario (TUB), che prevede sanzioni penali. Chi concede prestiti senza l'autorizzazione della Banca d'Italia o degli altri organi competenti può incorrere in:

- **Sanzioni amministrative:** da €5.000 a €50.000.
- **Sanzioni penali:** la reclusione fino a 4 anni e una multa fino a €100.000, nel caso in cui si configuri l'esercizio abusivo del credito.
- **Rischio di nullità dei contratti:** i contratti stipulati senza autorizzazione potrebbero essere dichiarati nulli e l'attività potrebbe essere considerata usura se i tassi applicati superano la soglia fissata dalla legge antiusura.

⁵⁰ Testo Unico della Finanza (TUF), all'art. 1, comma 2.

Il **TUF** regola inoltre i **contratti derivati** su merci, i **diritti di opzione** e altre tipologie di strumenti innovativi o atipici che possono essere ammessi alla negoziazione nei mercati regolamentati. Questi strumenti finanziari possono essere utilizzati per obiettivi di investimento, gestione del rischio, speculazione o raccolta di capitale da parte di società e investitori.



Sono tutti strumenti tipici e regolamentati. Ci soffermeremo nei prossimi capitoli su alcuni di essi che potrebbero più facilmente far parte del nostro quotidiano.

Cosa giustifica il rendimento?

Il rendimento di un investimento è la differenza tra quanto trasferiamo e quanto ci viene restituito. Nel caso dei contratti di prestito si parla di interessi, ovvero di una somma di denaro aggiuntiva alla restituzione del capitale.

Il **rendimento** di un investimento è giustificato da diverse ragioni, che riflettono la necessità di compensare chi cede temporaneamente il proprio capitale a terzi. Le principali giustificazioni razionali sono:

1. Remunerazione del costo opportunità

Il **costo opportunità** rappresenta il mancato guadagno che si sopporta non potendo impiegare il capitale in altre opportunità. Quando si presta denaro o si investe in un'attività finanziaria, si rinuncia a usare quei fondi per altre occasioni che potrebbero emergere. Il rendimento atteso deve quindi compensare questa rinuncia, offrendo una remunerazione che tenga conto delle opportunità mancate.

Ad esempio, se vincoliamo il capitale per tre anni e nel frattempo si presenta un'occasione immobiliare a un prezzo vantaggioso, non potremo coglierla senza incorrere in costi di disinvestimento.

2. Protezione dalla perdita di potere d'acquisto

L'inflazione erode il potere d'acquisto del denaro nel tempo. Nel 2022 e 2023 l'Italia e l'Europa hanno sperimentato un improvviso rialzo dell'inflazione. Senza un rendimento sufficiente a compensare questo aumento dei prezzi, il denaro prestato o investito avrebbe perso in quegli anni valore reale. In generale se un investimento non genera un ritorno pari almeno al tasso d'inflazione, il prestatore vedrà ridotta la capacità di acquistare lo stesso paniere di beni al termine del periodo d'investimento. Pertanto, il rendimento deve compensare la **perdita di potere d'acquisto** per mantenere il valore reale del capitale investito.

3. Assicurazione dal rischio

Il **rischio** è sempre presente nei contratti finanziari. Quando si presta denaro c'è il rischio di **default** (mancato pagamento del capitale e degli interessi) o di un **ritardo significativo** nei pagamenti promessi. Chi investe in partecipazioni o azioni corre il rischio che l'impresa non generi utili, o addirittura che fallisca, compromettendo non solo i dividendi, ma anche il valore dell'investimento stesso. In un fallimento aziendale gli azionisti sono tra gli ultimi a essere rimborsati, dopo i creditori, e potrebbero ricevere solo una frazione del valore residuo.

Per compensare questi rischi il rendimento include una **premialità di rischio**, che varia in base alla rischiosità del tipo di contratto o strumento finanziario.

Conclusione

Il rendimento atteso dagli investimenti si giustifica, quindi, come una somma che compensa il costo opportunità, l'inflazione e il rischio di default o perdite legate all'investimento. Questo equilibrio tra **rischio e rendimento** è un concetto chiave nei mercati finanziari, ed è alla base delle decisioni di investimento.

Liceità dell'interesse e distinzione tra interesse e usura

Il prestito e la concessione di interessi sono forme molto antiche di relazione tra gli individui. Le prime forme di prestito erano ovviamente in materie prime, necessarie per l'agricoltura o la caccia e la difesa. Grano e ferro ad esempio. Chi aveva le risorse le metteva a disposizione e in cambio riceveva un premio o rendimento.

Seppure ben diffusa da sempre, questa pratica è stata spesso oggetto di critiche in nome della preminenza del lavoro rispetto al capitale nelle attività economiche. In alcune culture la richiesta di interessi ha assunto addirittura un carattere peccaminoso. Il diritto islamico ad esempio vieta il prestito a interesse, qualunque sia il tasso o lo scopo del prestito. La Riba (usura) è infatti il quinto peccato in ordine di gravità secondo la teologia islamica.

Come si sono organizzate quindi queste culture per lo scambio di capitali? Nella pratica si sono organizzate forme simili. L'Islam si limita a proibire la determinazione a priori del costo dei capitali. I detentori di capitali possono tuttavia effettuare "investimenti" consentendo ad altre persone (mudarib) di utilizzare i loro fondi a fini produttivi: gli eventuali profitti vanno divisi con i mudarib, mentre le perdite sono a carico dei proprietari del capitale. Questo tipo di accordo, detto mudaraba, è compatibile con la posizione dell'Islam a proposito della funzione del capitale come fattore di produzione. Il sistema bancario islamico riceve i depositi sotto forma di mudaraba e investe le risorse stipulando un altro accordo di mudaraba con i suoi clienti.

Le religioni cristiane sono passate da un atteggiamento fortemente critico (di cui si hanno diverse tracce sia nell'Antico che nel Nuovo Testamento) ad una graduale accettazione soprattutto nelle forme moderate e corrette. Nel pensiero dei primi padri della Chiesa come Tommaso d'Aquino si affermava che il denaro è sterile in senso morale: il denaro non può produrre denaro, il suo scopo è essere un mezzo di scambio per beni utili ed essere consumato nell'uso. Con il Medioevo e lo sviluppo dei commerci il pensiero cattolico ha assorbito le necessità del nuovo mondo.

Nel XV secolo San Bernardino da Siena ha affermato che il prestito bancario alle imprese va remunerato perché il denaro è produttivo in quanto consente di acquistare il tempo necessario per effettuare la produzione. Nacquero così i monti di pietà (e a Siena il Monte dei Paschi), istituti di credito non usurari. Il primo fu fondato a Perugia nel 1462 dal francescano Michele Carcano. La bolla papale di Leone X, *Inter multiplices*, del 1515 rimosse ogni dubbio circa la liceità di riscuotere un interesse sui prestiti erogati.

In generale gli ordinamenti civili consentono e anzi favoriscono il trasferimento sotto forma di prestito tra soggetti, come forma di efficienza complessiva del sistema economico perché il denaro può in questo modo essere volontariamente diretto dai risparmiatori verso gli impieghi produttivi. L'interesse è la remunerazione accettata di questo scambio tra individui.

In molti casi tuttavia si prevede la fissazione di una soglia limite dell'interesse richiesto oltre la quale il prestito si definisce usurario, e viene vietato o condannato. Alcune legislazioni stabiliscono in particolare la 'nullità' dei contratti che prevedono interessi 'usurai'. In questi casi la vittima dell'usura non è tenuta a restituire il capitale prestato.

In Italia ricorrono gli estremi per il reato penale. Ai sensi dell'art. 644 del codice penale infatti...

Chiunque, fuori dei casi previsti dall'articolo 643, si fa dare o promettere, sotto qualsiasi forma, per sé o per altri, in corrispettivo di una prestazione di denaro o di altra utilità, interessi o altri vantaggi usurari, è punito con la reclusione da due a dieci anni e con la multa da euro 5.000 a euro 30.000


BANCA D'ITALIA
ISTITUTO DI CREDITO E RISPARMIO

TASSI EFFETTIVI GLOBALI DEI MUTUI IN SENSO DELLA LEGGE 168/94 E TASSI INDICATI ANNUI PER IL SETTORE IMMOBILIARE 2003

Descrizione del mutuo	Tasso in termini di costo di acquisto	Tasso Effettivo Indicativo per l'anno 2003	Tasso Effettivo Indicativo per l'anno 2003
ipotesi di mutuo di credito personale	da 0 a 1.000	5,10	10,10
	da 1.000 a 2.000	5,15	10,15
	da 2.000 a 3.000	5,20	10,20
	da 3.000 a 5.000	5,25	10,25
	da 5.000 a 10.000	5,30	10,30
	da 10.000 a 20.000	5,35	10,35
	da 20.000 a 30.000	5,40	10,40
	da 30.000 a 50.000	5,45	10,45
	da 50.000 a 100.000	5,50	10,50
	da 100.000 a 200.000	5,55	10,55
	da 200.000 a 300.000	5,60	10,60
	da 300.000 a 500.000	5,65	10,65
	da 500.000 a 1.000.000	5,70	10,70
	da 1.000.000 a 2.000.000	5,75	10,75
	da 2.000.000 a 3.000.000	5,80	10,80
	da 3.000.000 a 5.000.000	5,85	10,85
	da 5.000.000 a 10.000.000	5,90	10,90
	da 10.000.000 a 20.000.000	5,95	10,95
	da 20.000.000 a 30.000.000	6,00	11,00
	da 30.000.000 a 50.000.000	6,05	11,05
	da 50.000.000 a 100.000.000	6,10	11,10
	da 100.000.000 a 200.000.000	6,15	11,15
	da 200.000.000 a 300.000.000	6,20	11,20
	da 300.000.000 a 500.000.000	6,25	11,25
	da 500.000.000 a 1.000.000.000	6,30	11,30
	da 1.000.000.000 a 2.000.000.000	6,35	11,35
	da 2.000.000.000 a 3.000.000.000	6,40	11,40
	da 3.000.000.000 a 5.000.000.000	6,45	11,45
	da 5.000.000.000 a 10.000.000.000	6,50	11,50
	da 10.000.000.000 a 20.000.000.000	6,55	11,55
	da 20.000.000.000 a 30.000.000.000	6,60	11,60
	da 30.000.000.000 a 50.000.000.000	6,65	11,65
	da 50.000.000.000 a 100.000.000.000	6,70	11,70
	da 100.000.000.000 a 200.000.000.000	6,75	11,75
	da 200.000.000.000 a 300.000.000.000	6,80	11,80
	da 300.000.000.000 a 500.000.000.000	6,85	11,85
	da 500.000.000.000 a 1.000.000.000.000	6,90	11,90
	da 1.000.000.000.000 a 2.000.000.000.000	6,95	11,95
	da 2.000.000.000.000 a 3.000.000.000.000	7,00	12,00
	da 3.000.000.000.000 a 5.000.000.000.000	7,05	12,05
	da 5.000.000.000.000 a 10.000.000.000.000	7,10	12,10
	da 10.000.000.000.000 a 20.000.000.000.000	7,15	12,15
	da 20.000.000.000.000 a 30.000.000.000.000	7,20	12,20
	da 30.000.000.000.000 a 50.000.000.000.000	7,25	12,25
	da 50.000.000.000.000 a 100.000.000.000.000	7,30	12,30
	da 100.000.000.000.000 a 200.000.000.000.000	7,35	12,35
	da 200.000.000.000.000 a 300.000.000.000.000	7,40	12,40
	da 300.000.000.000.000 a 500.000.000.000.000	7,45	12,45
	da 500.000.000.000.000 a 1.000.000.000.000.000	7,50	12,50
	da 1.000.000.000.000.000 a 2.000.000.000.000.000	7,55	12,55
	da 2.000.000.000.000.000 a 3.000.000.000.000.000	7,60	12,60
	da 3.000.000.000.000.000 a 5.000.000.000.000.000	7,65	12,65
	da 5.000.000.000.000.000 a 10.000.000.000.000.000	7,70	12,70
	da 10.000.000.000.000.000 a 20.000.000.000.000.000	7,75	12,75
	da 20.000.000.000.000.000 a 30.000.000.000.000.000	7,80	12,80
	da 30.000.000.000.000.000 a 50.000.000.000.000.000	7,85	12,85
	da 50.000.000.000.000.000 a 100.000.000.000.000.000	7,90	12,90
	da 100.000.000.000.000.000 a 200.000.000.000.000.000	7,95	12,95
	da 200.000.000.000.000.000 a 300.000.000.000.000.000	8,00	13,00
	da 300.000.000.000.000.000 a 500.000.000.000.000.000	8,05	13,05
	da 500.000.000.000.000.000 a 1.000.000.000.000.000.000	8,10	13,10
	da 1.000.000.000.000.000.000 a 2.000.000.000.000.000.000	8,15	13,15
	da 2.000.000.000.000.000.000 a 3.000.000.000.000.000.000	8,20	13,20
	da 3.000.000.000.000.000.000 a 5.000.000.000.000.000.000	8,25	13,25
	da 5.000.000.000.000.000.000 a 10.000.000.000.000.000.000	8,30	13,30
	da 10.000.000.000.000.000.000 a 20.000.000.000.000.000.000	8,35	13,35
	da 20.000.000.000.000.000.000 a 30.000.000.000.000.000.000	8,40	13,40
	da 30.000.000.000.000.000.000 a 50.000.000.000.000.000.000	8,45	13,45
	da 50.000.000.000.000.000.000 a 100.000.000.000.000.000.000	8,50	13,50
	da 100.000.000.000.000.000.000 a 200.000.000.000.000.000.000	8,55	13,55
	da 200.000.000.000.000.000.000 a 300.000.000.000.000.000.000	8,60	13,60
	da 300.000.000.000.000.000.000 a 500.000.000.000.000.000.000	8,65	13,65
	da 500.000.000.000.000.000.000 a 1.000.000.000.000.000.000.000	8,70	13,70
	da 1.000.000.000.000.000.000.000 a 2.000.000.000.000.000.000.000	8,75	13,75
	da 2.000.000.000.000.000.000.000 a 3.000.000.000.000.000.000.000	8,80	13,80
	da 3.000.000.000.000.000.000.000 a 5.000.000.000.000.000.000.000	8,85	13,85
	da 5.000.000.000.000.000.000.000 a 10.000.000.000.000.000.000.000	8,90	13,90
	da 10.000.000.000.000.000.000.000 a 20.000.000.000.000.000.000.000	8,95	13,95
	da 20.000.000.000.000.000.000.000 a 30.000.000.000.000.000.000.000	9,00	14,00
	da 30.000.000.000.000.000.000.000 a 50.000.000.000.000.000.000.000	9,05	14,05
	da 50.000.000.000.000.000.000.000 a 100.000.000.000.000.000.000.000	9,10	14,10
	da 100.000.000.000.000.000.000.000 a 200.000.000.000.000.000.000.000	9,15	14,15
	da 200.000.000.000.000.000.000.000 a 300.000.000.000.000.000.000.000	9,20	14,20
	da 300.000.000.000.000.000.000.000 a 500.000.000.000.000.000.000.000	9,25	14,25
	da 500.000.000.000.000.000.000.000 a 1.000.000.000.000.000.000.000.000	9,30	14,30
	da 1.000.000.000.000.000.000.000.000 a 2.000.000.000.000.000.000.000.000	9,35	14,35
	da 2.000.000.000.000.000.000.000.000 a 3.000.000.000.000.000.000.000.000	9,40	14,40
	da 3.000.000.000.000.000.000.000.000 a 5.000.000.000.000.000.000.000.000	9,45	14,45
	da 5.000.000.000.000.000.000.000.000 a 10.000.000.000.000.000.000.000.000	9,50	14,50
	da 10.000.000.000.000.000.000.000.000 a 20.000.000.000.000.000.000.000.000	9,55	14,55
	da 20.000.000.000.000.000.000.000.000 a 30.000.000.000.000.000.000.000.000	9,60	14,60
	da 30.000.000.000.000.000.000.000.000 a 50.000.000.000.000.000.000.000.000	9,65	14,65
	da 50.000.000.000.000.000.000.000.000 a 100.000.000.000.000.000.000.000.000	9,70	14,70
	da 100.000.000.000.000.000.000.000.000 a 200.000.000.000.000.000.000.000.000	9,75	14,75
	da 200.000.000.000.000.000.000.000.000 a 300.000.000.000.000.000.000.000.000	9,80	14,80
	da 300.000.000.000.000.000.000.000.000 a 500.000.000.000.000.000.000.000.000	9,85	14,85
	da 500.000.000.000.000.000.000.000.000 a 1.000.000.000.000.000.000.000.000.000	9,90	14,90
	da 1.000.000.000.000.000.000.000.000.000 a 2.000.000.000.000.000.000.000.000.000	9,95	14,95
	da 2.000.000.000.000.000.000.000.000.000 a 3.000.000.000.000.000.000.000.000.000	10,00	15,00

Comunicato Stampa

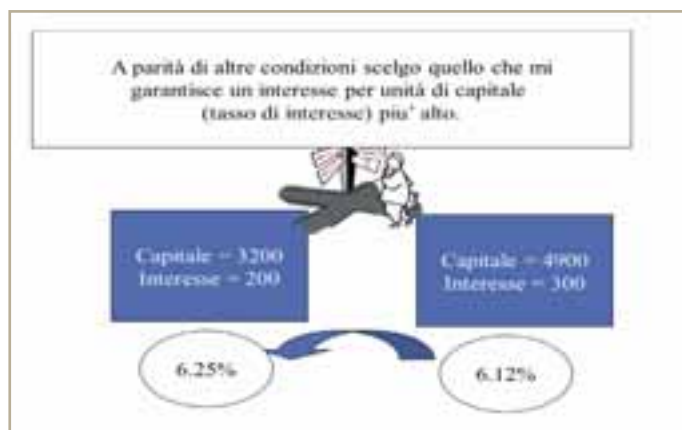
Informazioni e comunicazioni

Roma, 21 marzo 2003

La Banca d'Italia comunica a tutta l'attività bancaria che l'Ufficio pubblico ad appalto incaricato (SIS) degli intermediari italiani ha elaborato il Quadro dei Tassi del Credito e della Borsa di cui la Legge n. 168/94 autorizza la Banca che compie indagini di mercato relative ai mutui e alle Borse.

L'Ufficio pubblico incaricato ha elaborato un quadro dei tassi di mercato e dei tassi di credito, entrambi di natura indicativa, destinati a informazioni, orientamento e base per i calcoli del "tuo credito". Questi tassi rappresentano il livello dei tassi di credito ai mutui e ai tassi di credito "tuo credito" del mercato italiano e della Borsa e non costituiscono tassi di credito e tassi di credito.

La Banca d'Italia ha anche elaborato un quadro dei tassi di credito e dei tassi di credito ai mutui e ai tassi di credito ai mutui e



2. Capitale diverso, durata diversa = tasso di interesse semplice

Il nostro consulente finanziario aggiunge una informazione in più molto rilevante: la prima operazione rende un interesse di 200 euro in sei mesi e la seconda di 300 euro in un anno. Per confrontare due investimenti che hanno una **durata diversa**, è necessario **standardizzare** il rendimento su una base temporale comune, solitamente l'**anno**.

Ci chiediamo dunque quanto rendono 100 euro ogni anno. Questo approccio consente di confrontare i rendimenti in modo rigoroso, tenendo conto del **tempo finanziario**.

Nel nostro esempio:

- **Rendimento annuale investimento 1:** 6,25% in 12 mesi
- **Rendimento semestrale investimento 2:** 6,12% in 6 mesi

Per **riportare il rendimento semestrale su base annua**, ipotizziamo che l'investimento si ripeta nelle stesse condizioni per il secondo semestre. In pratica, raddoppiamo il tasso semestrale:

- **Rendimento annuo = $6,12\% \times 2 = 12,24\%$**

Il rendimento su base annua del secondo investimento risulterebbe del **12,24%**, di gran lunga **superiore** al rendimento su base annua del primo investimento (6,25%).

Se il rendimento fosse calcolato ogni mese, bisognerebbe moltiplicare il rendimento mensile per 12, supponendo che il capitale venga reinvestito ogni mese allo stesso tasso. Questo metodo si chiama capitalizzazione semplice, e serve per calcolare il rendimento annuo partendo da periodi più brevi, in modo da confrontare investimenti di diverse durate.

Riassumendo:

- Semestrale: moltiplichiamo per 2.
- Mensile: moltiplichiamo per 12.
- Giornaliero: moltiplichiamo per 365.

L'uso del tasso di interesse semplice ci permette di ottenere una misura chiara e facile da capire del rendimento del nostro investimento nel tempo. Inoltre, ci consente di confrontarlo con altri investimenti, anche se hanno importi o durate differenti. Per questo motivo, il tasso di interesse semplice è spesso preferito quando si comunica il rendimento.

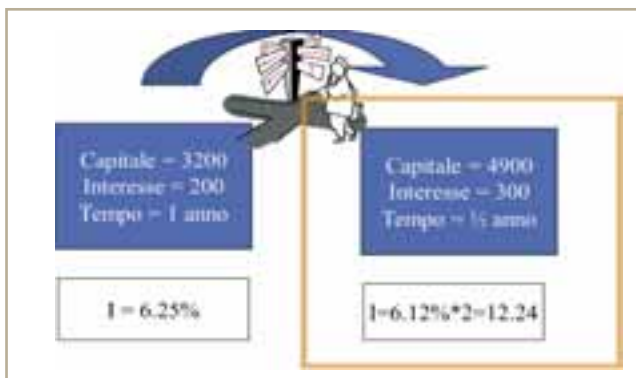
Quando vediamo in una pubblicità che un prodotto offre un rendimento del 4%, a meno che non sia specificato diversamente, significa che in un anno un investimento di 100 euro genererà 4 euro di utile lordo. Se l'importo o il periodo di investimento cambia, anche il guadagno cambierà di conseguenza, in proporzione.

La formula per calcolare questo rendimento è molto semplice: basta moltiplicare il capitale investito, il tempo e il tasso di interesse

Interesse =

Capitale investito * (K)
Tasso di interesse semplice * (i)
N. anni (o frazioni di anno) (t)

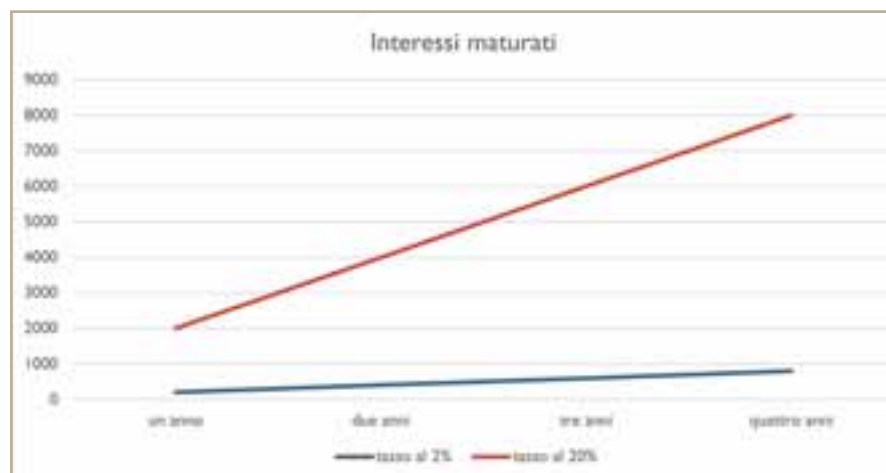
$$I = K * i * t$$



Interesse e Tempo. Interesse semplice e composto

Come varia l'interesse con il variare del tempo di investimento nella formula dell'interesse semplice? In modo lineare, ovvero aumenta in modo proporzionale. Facciamo qualche esempio numerico: per un milione di euro investiti...

Interessi...	Con un tasso di interesse semplice del 2%	Con un tasso di interesse semplice del 20%
Dopo un anno	20.000	200.000
Dopo due anni	40.000	400.000
Dopo quattro anni	80.000	800.000



L'ipotesi di base è che non ci sia alcuna remunerazione sugli interessi man mano che maturano. Se invece vogliamo tener conto del reinvestimento degli interessi, dobbiamo usare indicatori diversi. Nella pratica, potresti incontrare termini che considerano anche questo aspetto.

Il **tasso di interesse composto** misura il rendimento assumendo che gli interessi maturati vengano reinvestiti,

facendo crescere il capitale in modo esponenziale. A differenza dell'interesse semplice, in base al quale gli interessi sono calcolati solo sul capitale iniziale, con l'interesse composto si calcolano sia sul capitale investito sia sugli interessi già accumulati nei periodi precedenti.

Meccanismo dell'interesse composto

Immaginiamo che:

- **K** sia il capitale iniziale investito,
- **I** sia il tasso di interesse composto (annuo),
- **n** il numero di anni di investimento.

L'interesse composto si basa sulla seguente formula:

$$K_{\text{finale}} = K \times (1+I)^n$$

Dove:

- **K_{finale}** è il capitale finale dopo **n** anni,
- **I** è il tasso di interesse espresso in forma decimale (ad esempio, il 5% diventa 0,05),
- **n** è il numero di anni di investimento.

Esempio:

Se investi **100 euro** a un tasso di interesse composto del **5% annuo** per **3 anni**, il calcolo sarà:

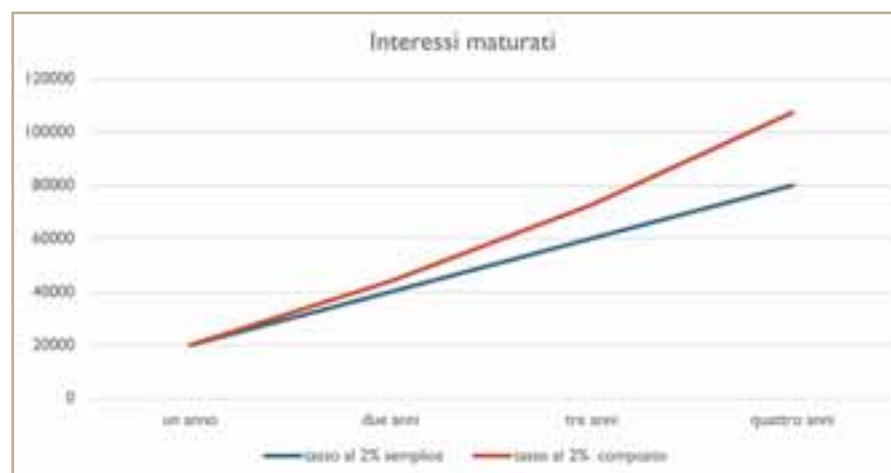
$$K_{\text{finale}} = 100 \times (1+0,05)^3 = 100 \times 1,157625 = 115,76$$

Alla fine del terzo anno il capitale sarà pari a **115,76 euro**, con **15,76 euro** di interessi accumulati.

Comportamento esponenziale

Il motivo per cui il rendimento è esponenziale risiede nel fatto che, ad ogni periodo, gli interessi generati vengono **reinvestiti** insieme al capitale, generando **interessi sugli interessi**. Questo fenomeno fa sì che, con il passare del tempo, il capitale cresca a una velocità sempre maggiore. Facciamo qualche esempio numerico: per un milione di euro investiti...

Interessi...	Con un tasso di interesse semplice del 2%	Con un tasso di interesse composto del 2%
Dopo un anno	20.000	20.000
Dopo due anni	40.000	44.000
Dopo tre anni	60.000	72.800
Dopo quattro anni	80.000	107.360



Sconto e valore attuale

I concetti di **sconto** e di **valore attuale** sono fondamentali per comprendere il rapporto tra il denaro oggi e il denaro nel futuro.

Sconto

Lo **sconto** è un processo che ci permette di determinare quanto vale oggi una somma di denaro che riceveremo in futuro. Immagina di dover ricevere 100 euro tra un anno. A causa di fattori come l'inflazione e il fatto che oggi potresti investire quei 100 euro e guadagnare degli interessi, quei 100 euro in futuro valgono meno oggi. Lo sconto ci aiuta a calcolare quanto valgono oggi, prendendo in considerazione il tempo che passa e il tasso di interesse. Questo valore è chiamato **valore attuale**.

Valore attuale

Il **valore attuale** è l'importo di denaro di cui avresti bisogno oggi per ottenere una determinata somma in futuro, dato un tasso di interesse. In pratica, è il contrario dell'interesse composto. Se conosci la somma che riceverai in futuro e il tasso di sconto (o interesse), puoi calcolare quanto quell'importo vale oggi.

Formula del valore attuale:

La formula per calcolare il valore attuale (VA) è:

$$VA = VF / (1 + I)^n$$

Dove:

- **VF** è il valore futuro, cioè l'importo che riceverai alla fine dell'investimento,
- **I** è il tasso di interesse (o sconto) per periodo,
- **n** è il numero di periodi (anni, mesi, ecc.).

Quindi, se ricevi 100 euro tra un anno e il tasso di sconto è del 5%, il valore attuale sarebbe:

$$VA=100/(1+0,05)*1=95,24$$

In altre parole, oggi ti basterebbero **95,24 euro** investiti al 5% per ottenere 100 euro fra un anno.

In sintesi:

- Lo **sconto** riduce il valore futuro per determinare il suo valore attuale.
- Il **valore attuale** rappresenta quanto vale oggi un importo che otterrai in futuro, tenendo conto del tempo e del tasso di sconto.

CAPITOLO VI:

Gli investimenti a breve termine

Investimenti a breve termine: opzioni e strumenti

Immagina di avere una somma di denaro sul conto corrente, che non ti serve nell'immediato ma che sei disposto a impiegare per un periodo breve. Non avendo ancora deciso la destinazione finale del capitale, potresti cercare impieghi che abbiano una **scadenza entro l'anno**, con un **profilo di rischio medio-basso**.

Depositi a tempo (Time Deposits)

Una prima opzione è quella di accettare un **vincolo con la banca**. Mentre un conto corrente è tecnicamente un **prestito a vista**, che ti permette di prelevare denaro in qualsiasi momento, accettando un vincolo temporale riceverai una remunerazione maggiore. Questo tipo di contratto è noto come **Deposito a Tempo** o **Deposito Vincolato**.

Se accetti di vincolare la tua somma per un certo periodo (ad esempio, un anno), non potrai richiederne la restituzione fino alla scadenza, a meno che la banca non acconsenta (in genere applicando una penalità come la riduzione degli interessi o una commissione).



Esempio:

Supponiamo di recarci nella nostra banca di fiducia il 15 aprile del 2023 perché abbiamo una disponibilità di 100.000 euro e di ricevere una proposta di deposito vincolato ad un anno al tasso dell'1%. Potremo quindi depositare **100.000 euro** il 15 aprile 2023, con un tasso di **1% annuo** e al termine del periodo riceveremo **101.000 euro**.

Parte di questo guadagno sarà trattenuto come **imposta sostitutiva**, il che significa che dovrai considerare la differenza tra **interesse lordo** (l'interesse totale) e **interesse netto** (quanto effettivamente incassato dopo le tasse).

Variabili che influenzano il rendimento

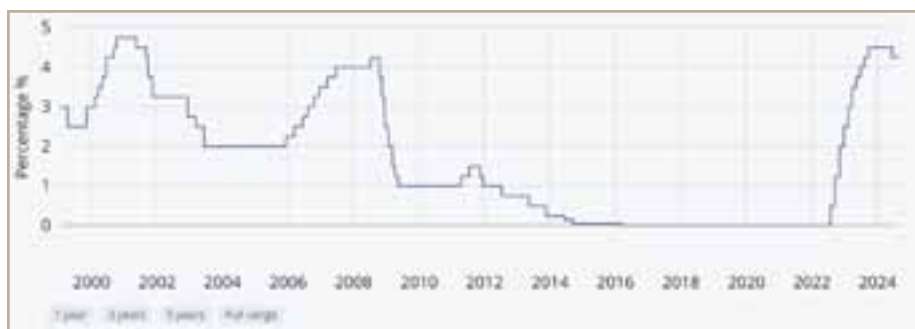
Il rendimento di un deposito vincolato dipende da vari fattori, tra cui:

- **Moneta di denominazione** (euro, dollari, ecc.).
- **Durata del vincolo**.
- **Affidabilità della banca**.
- **Condizioni generali del mercato** (in particolare i tassi di interesse fissati dalla Banca Centrale di riferimento).

La dinamica recente

Dopo anni di tassi di interesse molto bassi o addirittura negativi a causa soprattutto della crisi finanziaria del 2008 e della pandemia, dal 2022 le banche centrali hanno iniziato ad aumentare i tassi di interesse con cui finanziano le banche, allo scopo di ridurre l'uso del denaro e contrastare l'inflazione. Questo ha fatto sì che i tassi sui depositi tornassero a salire in molte valute, creando nuove opportunità per chi investe a breve termine.

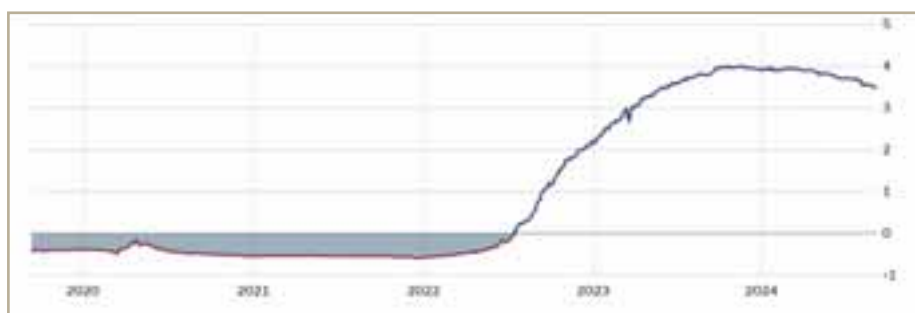
In Europa il tasso di riferimento della BCE (Banca Centrale Europea) è il tasso al quale la BCE presta denaro alle banche commerciali per un periodo di tempo molto breve, spesso overnight. Dopo un lungo periodo di tassi a zero, la BCE ha aumentato i tassi con cui finanzia le banche fino al 4,5% nel periodo 2022-2024.



Cosa accade quando la BCE aumenta questo tasso:

- **Aumenta il costo del denaro per le banche**, che devono pagare di più per ottenere fondi a breve termine.
- **Aumentano i tassi di interesse** sui prestiti e i mutui offerti ai clienti, in quanto le banche trasmettono l'aumento dei costi.
- **Aumenta la remunerazione sui depositi** per attirare liquidità dai clienti.

Un modo comune per misurare la remunerazione degli investimenti su varie scadenze è confrontare i tassi



che le banche applicano fra di loro per depositi e prestiti, come ad esempio l'Euribor a tre mesi.

Il 6 settembre 2024, ad esempio, il tasso Euribor a tre mesi era del 3,51%. Questo significa che, in media, le banche in quel giorno hanno depositato denaro a

tre mesi a quel tasso. Dal 2020, le banche si sono adattate al nuovo contesto di tassi positivi, seguendo la linea stabilita dalla BCE.

Tasso euribor a tre mesi.

L'adeguamento dei depositi delle banche alle condizioni di mercato non è automatico. Come qualsiasi negozio commerciale, anche la banca, che è una sorta di negozio del denaro, cercherà di mantenere il costo della provvista il più basso possibile finché la concorrenza tra istituti, o motivazioni commerciali non la spingano ad essere più remunerativa.

Sui principali organi di informazione, o su internet, potrete comunque reperire facilmente i valori giorno per giorno dei tassi euribor rilevati per scadenze diverse, e paragonare questi dati con il tasso che la vostra banca vi propone.

La remunerazione per i depositi vincolati varia in base alla valuta di investimento. Per chi investe in **dollari**

Data	1 mese	3 mesi	6 mesi	12 mesi
27/09/2018	0,00%	0,00%	0,07%	0,07%
30/09/2018	0,00%	0,00%	0,07%	0,07%
03/10/2018	0,00%	0,00%	0,07%	0,07%
06/10/2018	0,00%	0,00%	0,07%	0,07%
09/10/2018	0,00%	0,00%	0,07%	0,07%
12/10/2018	0,00%	0,00%	0,07%	0,07%
15/10/2018	0,00%	0,00%	0,07%	0,07%
18/10/2018	0,00%	0,00%	0,07%	0,07%
21/10/2018	0,00%	0,00%	0,07%	0,07%
24/10/2018	0,00%	0,00%	0,07%	0,07%
27/10/2018	0,00%	0,00%	0,07%	0,07%
30/10/2018	0,00%	0,00%	0,07%	0,07%
03/11/2018	0,00%	0,00%	0,07%	0,07%
06/11/2018	0,00%	0,00%	0,07%	0,07%
09/11/2018	0,00%	0,00%	0,07%	0,07%
12/11/2018	0,00%	0,00%	0,07%	0,07%
15/11/2018	0,00%	0,00%	0,07%	0,07%

USA, ad esempio, l'aumento dei tassi dopo la pandemia è stato particolarmente marcato rispetto a quanto accaduto con l'euro. Per valutare questi andamenti un indicatore utile è il **LIBOR** (London Interbank Offered Rate), che riflette i tassi sui depositi tra banche internazionali in dollari, con scadenze diverse.

Ad aprile 2023 il **LIBOR** a tre mesi ha superato il 5%. Questo tasso misura i rendimenti sui depositi tra banche per diverse valute, ed è un punto di riferimento importante sui mercati internazionali per chi investe in dollari.

Non tutte le **banche centrali** agiscono allo stesso modo nella gestione dei tassi di interesse e della politica monetaria, poiché queste istituzioni perseguono obiettivi economici diversi legati alle esigenze dei rispettivi paesi. Ad esempio, mentre alcune banche centrali, come quella cinese, potrebbero abbassare i **tassi di deposito** per stimolare l'economia, altre, come la **Banca Centrale del Venezuela**, potrebbero alzarli drasticamente per contenere l'inflazione o la svalutazione della moneta.

Queste differenze nelle politiche monetarie influenzano direttamente la **remunerazione dei depositi vincolati**. Nei paesi con tassi di interesse più elevati gli investitori possono ottenere rendimenti maggiori per i loro depositi vincolati, mentre nei paesi con tassi più bassi i rendimenti saranno più modesti. Pertanto, le opportunità di investimento variano a seconda della **valuta** in cui si sceglie di investire e delle condizioni economiche locali.



Certificati di deposito

Un'alternativa ai depositi a tempo è il Certificato di Deposito (CD).

I certificati di deposito (CD) sono strumenti finanziari emessi dalle banche che permettono agli investitori di depositare una somma di denaro per un periodo di tempo prestabilito, in cambio di un interesse garantito e di un titolo che lo rappresenta.

Si distinguono da altri strumenti di deposito per la loro **trasferibilità**: se l'investitore ha bisogno di liquidità prima della scadenza, può vendere il certificato a terzi, mentre nei conti deposito vincolati non è quasi mai possibile smobilizzare il capitale senza incorrere in penali. Questo permette maggiore flessibilità, anche se non potrai comunque richiedere direttamente la restituzione del capitale prima del termine.

Come i depositi in conto corrente e i depositi vincolati, i certificati di deposito sono particolarmente apprezzati dagli investitori che cercano un'opzione a **basso rischio**, dato che il capitale è garantito e, in caso di insolvenza della banca, il Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi copre fino a **100.000 euro** per depositante per banca.

Il rendimento dei certificati di deposito può essere a **tasso fisso** o a **tasso variabile**, a seconda delle condizioni offerte dalla banca. Tra le opzioni di tasso fisso, alcuni certificati prevedono un **pagamento degli interessi in un'unica soluzione** alla scadenza, mentre altri offrono pagamenti periodici. I certificati a tasso variabile, invece, sono legati all'andamento di indici come l'**Euribor**, maggiorato di uno spread.

Obbligazioni a breve termine e Commercial Papers

Se preferisci prestare a operatori non bancari, puoi considerare strumenti come le obbligazioni a breve termine o le Commercial Papers.

Le **Commercial Papers** sono strumenti a breve termine, emessi da grandi imprese per raccogliere fondi necessari a coprire il capitale circolante, con una scadenza di solito inferiore a 9 mesi.

Le obbligazioni a breve termine⁵¹ offrono una remunerazione sotto forma di interesse, ma sono titoli di debito trasferibili, il che significa che possono essere negoziati in qualsiasi momento sui mercati secondari.

La negoziabilità è un aspetto tecnico-contrattuale assai rilevante poiché consente la circolazione degli strumenti finanziari successivamente alla loro emissione, cioè nel cosiddetto mercato secondario.

Ogni giorno operatori specializzati quotano le obbligazioni con prezzi di acquisto e di vendita. Una volta potevano circolare anche titoli 'fisici' rappresentativi del credito, oggi con la 'dematerializzazione' tutto avviene in forma elettronica e la banca depositaria testimonia il possesso e i trasferimenti con comunicazioni specifiche o contabili.

La obbligazione viene identificata con un numero particolare chiamato ISIN (ISIN = International Standards Identification Number), riconoscibile presso qualunque operatore finanziario internazionale.

Approfondiremo comunque nei prossimi paragrafi il tema delle obbligazioni.

Buoni Ordinari del Tesoro (BOT)

I BOT sono titoli del debito pubblico italiano a breve termine, con scadenze di 3, 6 o 12 mesi. Il rendimento deriva dalla differenza tra il prezzo di acquisto e il valore nominale rimborsato alla scadenza. Il prezzo di acquisto è stabilito dall'emittente nell'asta di collocamento ed è sempre "sotto la pari", ovvero inferiore a 100. Alla scadenza i titoli saranno rimborsati a prezzo pieno (100) ed è proprio questa differenza (in gergo tecnico scarto di emissione) che determina il guadagno per l'investitore.

Il rendimento netto dei BOT deve essere calcolato tenendo conto anche della tassazione sul capital gain, ovvero sul guadagno realizzato dall'investitore tramite un prodotto finanziario (attualmente il 12,50% sui Titoli di Stato), e delle commissioni applicate dall'intermediario.

Le **commissioni** che le banche possono applicare per la partecipazione alle aste dei titoli di Stato, come i **BOT (Buoni Ordinari del Tesoro)**, sono stabilite dal **Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF)**. Le commissioni applicabili variano in funzione del tipo di titolo e dell'importo investito.

Per quanto riguarda i **BOT** le commissioni sono regolamentate e non possono superare i seguenti limiti:

- **Fino a 50.000 euro:** la commissione massima è dello **0,05%** dell'importo nominale sottoscritto.
- **Oltre 50.000 euro fino a 1.000.000 di euro:** la commissione massima applicabile è dello **0,03%**.
- **Oltre 1.000.000 di euro:** la commissione non può superare lo **0,01%** dell'importo sottoscritto.

Queste commissioni sono stabilite per garantire una trasparenza e un equilibrio tra gli interessi dei risparmiatori e degli intermediari finanziari. Le banche devono attenersi a queste soglie, che sono periodicamente riviste in base alle condizioni del mercato e ai regolamenti aggiornati del MEF.

Come tutti gli altri titoli obbligazionari anche i BOT sono negoziabili sul MOT (mercato ordinario titoli) a partire dal giorno successivo a quello di emissione, e possono essere soggetti ad oscillazioni di prezzo in relazione all'andamento del mercato.

Il prezzo iniziale è stabilito durante l'asta per il collocamento dei titoli; le aste dei BOT annuali e semestrali sono fissate dal Ministero del Tesoro che ne pubblica il relativo calendario ufficiale. Indicativamente le aste dei BOT annuali si tengono a metà mese mentre quelle dei titoli semestrali a fine mese. Le emissioni dei BOT

⁵¹ Le Obbligazioni sono titoli di debito (per il soggetto che li emette) e di credito (per il soggetto che li acquista) che rappresentano una parte di debito acceso da una società o da un ente pubblico per finanziarsi. Garantiscono all'acquirente il rimborso del capitale (al termine del periodo prestabilito) più un interesse (la remunerazione che spetta a chi acquista obbligazioni in cambio della somma investita). Nel nostro caso consideriamo le obbligazioni a breve termine, ovvero con scadenza all'emissione o residua inferiore all'anno. Nel titolo sono considerati tutti gli elementi della 'obbligazione' finanziaria, ovvero debitore, valuta di regolamento, flussi di pagamento intermedi (cedole) e finale (rimborso).

La caratteristica peculiare delle obbligazioni rispetto ad altre forme di credito è la trasferibilità mediante girata e negoziazione in modo immediato. Negli altri casi (come mutui e prestiti tradizionali) il trasferimento di titolarità non è immediatamente attuabile, ma richiede procedure abbastanza complesse (la cessione del credito) e onerose (costi di transazione).

a 3 mesi vengono effettuate in base ad esigenze di tesoreria, non sono calendarizzate e si svolgono generalmente a metà mese.

Questo è ad esempio il risultato complessivo dell'asta BOT 12 mesi del 28 giugno 2023:

codice ISIN	IT0005529752;
durata	196 giorni;
data di scadenza	12 gennaio 2024;
data dell'asta	28 giugno 2023;
importo offerto in euro	1.500,000.000
prezzo medio ponderato	98,058;
rendimento medio ponderato	3,637%.

Gestione patrimoniale monetaria e fondi comuni monetari

Finora abbiamo considerato **operazioni di investimento dirette**, per le quali ci avvaliamo di **operatori specializzati**, ma manteniamo il controllo su quando, come e in cosa investire. Tuttavia, esiste un'alternativa: delegare un gestore autorizzato e specializzato, che operi per nostro conto secondo le regole concordate. Nel caso di investimenti a **breve termine** è importante includere tra le regole di gestione criteri come l'**orizzonte temporale breve** e la **facile negoziabilità** degli strumenti finanziari scelti.

Gestione patrimoniale e fondi comuni: due forme di delega

Le principali modalità di delega sono:

1. **Gestione patrimoniale:** adatta anche per investimenti di tesoreria o a breve termine.
2. **Partecipazione a un fondo comune**, come un fondo monetario o a breve termine.

Gestione patrimoniale

Con la **gestione patrimoniale**, il risparmiatore affida la gestione del proprio capitale a un soggetto autorizzato, che può essere una **Società di Gestione del Risparmio (SGR)**, una **Società di Intermediazione Mobiliare (SIM)** o una **banca** abilitata a prestare tale servizio. Il rapporto tra cliente e gestore viene formalizzato tramite un **mandato fiduciario**, in cui il gestore ha un margine di discrezionalità, ma sempre nel rispetto delle **linee guida** stabilite dal cliente e dalle norme.

Fondi comuni e SICAV

In alternativa, il risparmiatore può investire in **fondi comuni** o **SICAV (Società di Investimento a Capitale Variabile)**. In questo caso il capitale investito viene unito a quello di altri risparmiatori, formando un patrimonio collettivo gestito dalla SGR. Il fondo viene suddiviso in **quote** che danno diritto agli stessi rendimenti proporzionali. Questa modalità prevede che il risparmiatore **non possa influire** sulle decisioni d'investimento del gestore.

Differenze tra gestione patrimoniale e fondi comuni

La differenza principale tra la **gestione patrimoniale** e i **fondi comuni** riguarda il **livello di personalizzazione**:

- **Gestione patrimoniale:** ogni cliente ha un conto individuale intestato a suo nome, e tutte le operazioni sono registrate specificamente per quel conto. Il gestore segue un piano d'investimento personalizzato, definito dal cliente.
- **Fondi comuni:** il capitale del risparmiatore confluisce in un patrimonio collettivo. Non è possibile indicare le modalità di impiego dei capitali, ma si può scegliere tra vari fondi che rispecchiano obiettivi e strategie diverse.

Vantaggi dei fondi comuni

Nonostante la gestione meno personalizzata, i **fondi comuni** offrono alcuni vantaggi significativi, soprattutto per chi dispone di **importi ridotti**:

- **Diversificazione**: con un investimento relativamente basso, si ottiene accesso a un portafoglio diversificato, riducendo il rischio specifico.
- **Facilità di liquidazione**: i fondi comuni offrono maggiore liquidabilità, consentendo di riscattare facilmente le proprie quote.
- **Trasparenza**: il valore delle quote viene pubblicato giornalmente, permettendo ai risparmiatori di monitorare costantemente l'andamento dell'investimento.

Scelta del fondo e del gestore

La scelta di un fondo comune si basa su una serie di parametri che possono essere verificati attraverso il **KIID (Key Investor Information Document)**, un documento che contiene informazioni fondamentali, tra cui:

- **Finalità e politica d'investimento**: dove e in cosa investe il fondo.
- **Profilo di rischio-rendimento**: con un indicatore sintetico che varia da 1 (basso rischio) a 7 (alto rischio).
- **Costi**: come le commissioni di gestione, di sottoscrizione e di performance.
- **Rendimenti passati**: una panoramica sui risultati degli anni precedenti.

Valutazione della qualità del gestore

Per valutare le capacità del gestore, è possibile avvalersi di **società di rating** specializzate, come ad esempio **Morningstar** o **FIDA**, che analizzano e valutano i fondi e le società di gestione attraverso indicatori qualitativi e quantitativi. Queste valutazioni sono espresse in **stelle** o **coroncine**, con un maggior numero di simboli che indica una migliore performance storica o una più alta affidabilità del gestore.

CAPITOLO VII:

Gli investimenti a medio/lungo termine

Se il nostro **orizzonte temporale** supera l'anno, possiamo prendere in considerazione forme di investimento con un **profilo di rischio più elevato** o che richiedono un impegno di tempo maggiore rispetto agli strumenti monetari a breve termine. Il mercato finanziario offre un'ampia gamma di strumenti per questo tipo di investimenti e, con lo sviluppo dell'**industria finanziaria**, le innovazioni di prodotto si sono moltiplicate negli ultimi anni.

Principali famiglie di prodotti finanziari

Possiamo suddividere gli strumenti finanziari in **macro-famiglie**, in base alla **tipologia di contropartita richiesta** e al **profilo di rischio/rendimento**.

1. **Prodotti di credito.** Nei prodotti di credito, l'investitore **presta denaro** in cambio della **promessa di restituzione del capitale** e di un compenso, chiamato **interesse**. Per chi presta (il datore di fondi) c'è un'uscita iniziale di capitale, seguita da entrate previste in tempi successivi. Per il debitore, invece, vi è un'entrata certa di capitale seguita da uscite pianificate per il rimborso. La **negoziabilità** di questi strumenti permette di accedere anticipatamente ai capitali investiti, ma il **rendimento** finale dipenderà dal **prezzo di vendita** sul mercato secondario.
2. **Prodotti di partecipazione.** I prodotti di partecipazione permettono di **prendere parte alla vita di un'azienda** da due punti di vista:
 - **Patrimoniale:** il detentore di questi strumenti ha diritto a ricevere una quota degli **utili distribuiti** dall'azienda e, in caso di liquidazione, il **valore di realizzo** proporzionale alla sua partecipazione.
 - **Amministrativo:** i titolari di questi strumenti hanno **diritto di voto** nelle assemblee aziendali, influenzando le decisioni strategiche.
3. **Prodotti ibridi.** Ci sono poi strumenti che combinano le caratteristiche di credito e partecipazione, come le **obbligazioni convertibili**. Questi strumenti offrono la possibilità di convertire il prestito iniziale in azioni della società emittente, fornendo così un **profilo di rischio/rendimento misto**. Altri esempi includono i **prodotti strutturati**, che combinano diverse componenti finanziarie, come obbligazioni e derivati.
4. **Strumenti derivati e opzioni.**
 - **Derivati:** sono strumenti il cui valore dipende dall'andamento di un **bene sottostante** (ad esempio, azioni, obbligazioni o materie prime). I derivati possono essere utilizzati sia per la **copertura** dei rischi sia per la speculazione.
 - **Opzioni:** concedono al titolare il **diritto**, ma non l'obbligo, di acquistare o vendere un bene a un prezzo stabilito entro una certa data. Questi strumenti consentono una gestione più flessibile delle strategie di investimento e di gestione del rischio.

Prodotti di credito: le obbligazioni

Abbiamo già introdotto il concetto di **obbligazione** come forma tipica di prestito negoziabile. In questa dinamica, l'investitore finanzia un emittente e riceve in cambio un titolo che rappresenta l'obbligo dell'emittente di restituire il capitale con gli interessi. **Stati sovrani, Enti sovranazionali, Enti territoriali, banche e imprese** possono emettere obbligazioni.

Lo **Stato italiano** è uno degli emittenti più regolari e attivi sui mercati obbligazionari, che rappresentano una delle principali fonti di finanziamento per il debito pubblico del Paese. Al 30 novembre 2023 il **debito pubblico italiano** finanziato tramite titoli di Stato in circolazione ammontava a circa **2.393 miliardi di euro**. I titoli di Stato italiani vengono utilizzati per coprire sia le esigenze di rifinanziamento sia l'accumulo di nuovo debito. Le **famiglie italiane**, tra i principali sottoscrittori di questi titoli, detengono una parte significativa di essi, contribuendo al finanziamento dello Stato.

Il **Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF)** emette cinque principali categorie di **titoli di Stato**, ognuna con caratteristiche specifiche in termini di **scadenza**, **rendimento** e modalità di pagamento degli interessi:

1. **Buoni Ordinari del Tesoro (BOT)** di cui abbiamo già parlato ampiamente nella sezione degli investimenti a breve termine.
2. **BTP Italia**: titoli con una durata di 4, 6 o 8 anni. Le **cedole** sono **indicizzate all'inflazione italiana**, garantendo così una protezione contro la perdita di potere d'acquisto. Rappresentano circa il **3,24%** dei titoli in circolazione.
3. **Certificato di Credito del Tesoro indicizzati all'Euribor (CCTeu)**: titoli a **scadenza medio-lunga** con **cedole variabili semestrali**, collegate al tasso **Euribor a 6 mesi** più uno **spread** (maggiorazione). Coprono circa il **6,12%** del totale del debito. In precedenza l'indicizzazione era ai titoli di stato a breve (CCT).
4. **Certificato del Tesoro Zero-Coupon (CTZ)**: titoli con durata di **24 mesi**, **privi di cedole**. Il rendimento deriva dallo scarto tra prezzo di acquisto e rimborso.
5. **Buono del Tesoro Poliennale (BTP)**: titoli a lungo termine con durate di **3, 5, 10, 15 e 30 anni**. Offrono **cedole fisse semestrali**, rendendo questi titoli attraenti per chi cerca stabilità nei flussi di reddito. I BTP rappresentano il principale strumento utilizzato per finanziare il debito pubblico italiano, coprendo circa il **72,33%** del totale dei titoli in circolazione.
6. **Buono del Tesoro Poliennale indicizzati all'inflazione europea (BTP€i)**: sia il **capitale rimborsato** alla scadenza sia le **cedole semestrali** sono rivalutati in base all'andamento dell'**inflazione europea**, misurata dall'**Indice Armonizzato dei Prezzi al Consumo (IAPC)** nella zona euro, escluso il tabacco. Questi titoli costituiscono circa il **7,66%** del debito pubblico italiano.

Il **calendario delle emissioni** dei titoli di Stato italiani viene comunicato dal MEF all'inizio di ogni anno, includendo le previsioni dettagliate di emissione giorno per giorno. Le **famiglie italiane**, insieme agli investitori istituzionali, continuano a finanziare una parte considerevole di questo debito tramite la sottoscrizione di questi titoli.

È un calendario fitto e regolare, perché le esigenze di gestione del debito pubblico sono elevate per finanziare sia il deficit dell'anno che lo stock di debito accumulato. Nel tempo sono aumentate le emissioni di titoli a scadenza molto lunga. La durata media dei titoli di stato in circolazione è superiore ai sette anni.

Gli acquirenti dei titoli di Stato italiani, siano essi **italiani o stranieri**, possono essere suddivisi in due grandi categorie: **clienti professionali** e **clienti al dettaglio**. I clienti professionali includono le **banche**, i **fondi di investimento**, le **compagnie assicurative** e gli **investitori istituzionali** che partecipano regolarmente al finanziamento del debito pubblico italiano. Dall'altra parte, le **famiglie italiane** e straniere possono acquistare titoli di Stato sia **direttamente** attraverso conti titoli, sia **indirettamente** mediante l'acquisto di **fondi comuni di investimento**, **fondi pensione** o **polizze assicurative**.

Nel corso degli anni si è osservato un **aumento del peso degli investitori istituzionali**, sia italiani che stranieri, che ormai rappresentano una quota significativa dei sottoscrittori dei titoli di Stato italiani. Questo è avvenuto per diverse ragioni, tra cui:

1 VEN	Rendimento medio lungo	17 DOM	
2 SAB		18 LUN	
3 DOM		19 MAR	
4 LUN		20 MER	Comunicazione BOT-BTP Short
5 MAR		21 GIOV	Comunicazione medio lungo
6 MER	Comunicazione BOT	22 VEN	
7 GIOV	Comunicazione medio lungo	23 SAB	
8 VEN		24 DOM	
9 SAB		25 LUN	
10 DOM		26 MAR	
11 LUN		27 MER	Nota BOT - BTP Short
12 MAR	Nota BOT	28 GIOV	Nota medio lungo
13 MER	Nota medio lungo	29 VEN	
14 GIOV	Rendimento BOT	30 SAB	
15 VEN	Rendimento medio lungo	31 DOM	
16 SAB			



- La **liquidità** e la **facile negoziabilità** di questi strumenti nei mercati secondari.
- La **stabilità** e la **fiducia** nelle obbligazioni sovrane italiane, soprattutto tra grandi investitori alla ricerca di un rendimento relativamente sicuro.

Di conseguenza, il **giudizio di qualità** sul debito sovrano rilasciato dalle **agenzie di rating internazionali** (come **Moody's**, **S&P Global** e **Fitch**) ha acquisito una crescente importanza. Questi rating influenzano direttamente la percezione del rischio associato all'investi-

mento in titoli di Stato italiani. Un rating più alto segnala una maggiore affidabilità del Paese nel ripagare il proprio debito e può attrarre maggiori investimenti, mentre un rating più basso può spingere gli investitori a richiedere tassi di interesse più elevati per compensare il rischio percepito.

Il giudizio delle agenzie di rating non solo condiziona il **costo del finanziamento** per lo Stato, ma ha anche un impatto sulle decisioni degli investitori istituzionali, che potrebbero dover adeguare le proprie esposizioni ai titoli di Stato in base alle restrizioni o agli obiettivi dei loro portafogli. Questo processo è particolarmente rilevante in tempi di volatilità economica o in risposta a crisi fiscali o politiche.

Le emissioni societarie

In Italia, sia le **società** che le **banche** possono emettere obbligazioni per finanziarsi, ma con **limiti e regole** definiti dalla normativa con l'obiettivo di **proteggere gli investitori**, specialmente quelli non istituzionali, e garantire la **stabilità finanziaria**.

Le società italiane possono emettere obbligazioni, che possono essere **nominative** o **al portatore**, ma solo entro certi limiti, specialmente quando gli investitori non sono professionali. La normativa italiana stabilisce che la società può emettere obbligazioni per un valore complessivo non superiore al **doppio del capitale sociale**, delle riserve legali e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato (come indicato nell'art. 2412 del Codice Civile).

Questo limite può essere superato se le obbligazioni sono **sottoscritte da investitori professionali**, come banche o fondi, che sono soggetti a una **vigilanza prudenziale** e sono considerati più capaci di gestire i rischi associati agli investimenti in obbligazioni. Inoltre, poiché l'emissione di obbligazioni è considerata un **atto di straordinaria amministrazione**, la relativa delibera deve essere approvata dall'**assemblea straordinaria** della società.

Emissione di obbligazioni da parte delle banche

Le **banche**, indipendentemente dalla loro forma giuridica, hanno la facoltà di emettere **obbligazioni**, comprese quelle **convertibili**, sia **nominative** che **al portatore**. Tuttavia, le modalità di emissione sono stabilite in modo diverso rispetto alle società tradizionali, poiché dipendono dall'**entità del patrimonio di vigilanza** della banca.

La normativa per le banche è disciplinata dalla **Banca d'Italia** e dalla **Banca Centrale Europea (BCE)**, con riferimento alle disposizioni del **Testo Unico Bancario (TUBC)**, in conformità con le deliberazioni del **CICR (Comitato Interministeriale per il Credito e il Risparmio)**. L'emissione di obbligazioni **non convertibili** o **convertibili in titoli di altre società** deve essere approvata dal **consiglio di amministrazione** della banca e non è soggetta ai limiti di importo fissati per le società di capitali. Inoltre, tali emissioni non richiedono il consenso dell'assemblea straordinaria, come avviene invece per le società non bancarie.

Recentemente, le banche italiane hanno intensificato l'emissione di obbligazioni per finanziare le proprie attività, soprattutto in un contesto di rialzo dei tassi di interesse e riduzione delle misure di supporto della BCE.

Ad esempio, nel 2023, **Intesa Sanpaolo** ha emesso un'importante obbligazione **AT1 perpetua** per un valore di **1,25 miliardi di euro**. Questa emissione ha attratto un notevole interesse da parte del mercato internazionale, offrendo un tasso del **9,125%**. Questo tipo di obbligazione fa parte degli strumenti di capitale che le banche utilizzano per rafforzare la loro posizione patrimoniale in linea con le normative bancarie europee, soprattutto quelle relative al capitale Tier 1 aggiuntivo.

In generale, il volume delle obbligazioni emesse dalle banche italiane ha registrato una riduzione negli anni passati, in parte a causa della crescente dipendenza dalle operazioni di rifinanziamento a lungo termine della BCE. Tuttavia, nel 2023, con il processo di normalizzazione della politica monetaria, le banche hanno nuovamente iniziato a fare un maggiore ricorso all'emissione di obbligazioni per sostituire le fonti di finanziamento in scadenza. Questo fenomeno è importante per evitare un possibile inasprimento delle condizioni di finanziamento per il settore privato e per mantenere la liquidità necessaria per le operazioni quotidiane.

In termini di **stima del valore totale delle obbligazioni bancarie in circolazione**, a fine 2022, si parlava di circa **250 miliardi di euro** emessi dalle principali banche italiane, con una distribuzione significativa tra obbligazioni a breve e medio termine e strumenti più complessi come le obbligazioni subordinate o convertibili (Banca d'Italia).

L'acquisto di una obbligazione

Quando compriamo un'obbligazione, il **prezzo proposto** sul mercato si riferisce alla cifra che paghiamo per ottenere 100 euro di rimborso nominale a scadenza. Tuttavia, il rendimento di un'obbligazione non dipende solo dal prezzo di acquisto, ma anche dai **flussi intermedi di rimborso** che sono solitamente costituiti dalle **cedole**. Le cedole rappresentano pagamenti periodici che l'emittente effettua agli investitori e, anche se comunemente assimilati al rendimento, non rappresentano l'unico elemento che ne determina il guadagno complessivo.

Il **prezzo di mercato** di un'obbligazione può essere:

- **pari a 100** (alla pari),
- **inferiore a 100** (sotto la pari),
- **superiore a 100** (sopra la pari).

Il rendimento effettivo, o **rendimento a scadenza**, di un'obbligazione dipenderà dalla differenza tra il **prezzo finale e quello di acquisto** (capital gain) oltre che dalle cedole pagate periodicamente.

Esempio pratico: emissione di obbligazioni Unicredit nel 2022

A luglio 2022, **Unicredit** ha emesso obbligazioni per un valore totale di circa **800 milioni di euro**. Questa emissione è stata rivolta sia agli **investitori istituzionali** che alle **famiglie** e rappresentava un'operazione di finanziamento dell'istituto bancario.

Il periodo di sottoscrizione era tra il **15 luglio 2022 e il 22 luglio 2022** (con possibilità di chiusura anticipata) e il taglio minimo (ovvero l'importo minimo sottoscrivibile) era 10.000 euro.

Nel prospetto della emissione sono sempre contenuti tutti gli elementi della operazione: l'obbligazione è a cinque anni, prevede cedole del 3.25% annuali lorde, pagate ogni 27 luglio.



Proviamo a rappresentare nel grafico accanto uscite ed entrate anno per anno.

Come già detto in precedenza, per identificare l'emissione viene attribuito un codice ISIN internazionale, ovvero un numero di identificazione che è univoco sui mercati internazionali e permette di evitare dubbi o confusioni quando dobbiamo essere rimborsati o vogliamo vendere il titolo.

Il grado di merito creditizio dato dalle agenzie internazionali al momento della emissione è BBB. Questo rating rappresenta un merito creditizio di livello investment grade, suggerendo



Codice ISIN	XS2499011059
Tipologia di strumento finanziario	Obbligazioni ordinarie

che, pur non essendo al livello più alto di solidità finanziaria, la banca è considerata un debitore affidabile e in grado di rispettare i propri impegni.

INFORMAZIONI SULL'ENTITE	
Emittente	Unicredit S.p.A. Sede Legale: Milano Piazza Garibaldi, 3 - Torre A iscritta all'Albo delle Banche e Capogruppo del Gruppo Bancario Unicredit
Rating dell'Emittente(*)	Baa1 (Moody's), BBB (Standard & Poor's), BBB (Fitch)
Sito internet dell'Emittente	www.unicreditgroup.eu

Un altro esempio riguarda l'emissione obbligatoria della **banca Intesa Sanpaolo**, che, all'inizio del **2023**, ha scelto di finanziarsi in **dollari USA**. Questa emissione è stata progettata per attrarre anche i piccoli risparmiatori, grazie a un taglio minimo di **2000 dollari USA**. Le caratteristiche principali del prodotto erano le seguenti:

- **Valuta:** USD (Dollari Statunitensi)
- **Data di emissione:** 24 febbraio 2023
- **Data di scadenza:** 24 febbraio 2025
- **Tipologia di cedola:** Tasso fisso
- **Periodicità delle cedole:** Semestrale
- **Cedola annua:** 5,40% annuo

Questo significa che per ogni 100 USD finanziati il 24 febbraio 2023, Intesa Sanpaolo si sarebbe impegnata a pagare agli investitori **5 dollari e 40 centesimi** all'anno sotto forma di cedole, con pagamenti suddivisi su base semestrale (**2,70 USD** ogni semestre).

Dal punto di vista del **rating di credito**, Intesa Sanpaolo ha ottenuto una valutazione di **BBB** da **S&P Global Ratings** al momento dell'emissione, come nell'esempio della obbligazione Unicredit precedentemente visto. Valgono quindi le stesse considerazioni di affidabilità del debitore.

Nel caso specifico i flussi sono in valuta. Le **obbligazioni in valuta estera** comportano anche un rischio valutario, dato che il valore del dollaro rispetto all'euro può influenzare il rendimento effettivo dell'investimento al momento della conversione.

Come avviene il collocamento e cosa accade il giorno dopo?

Il collocamento delle obbligazioni sui clienti finali avviene grazie all'intervento di intermediari finanziari che curano sia la trasmissione delle informazioni che la raccolta degli ordini e il passaggio dei fondi dal cliente al debitore. Con l'avvento delle nuove tecnologie digitali è probabile che le modalità di emissione e di regolamento delle transazioni cambino in futuro anche in modo sostanziale.⁵²

⁵² Nel 2024, **Cassa Depositi e Prestiti (CDP)** ha compiuto un passo pionieristico con l'emissione di **digital bonds** sulla blockchain **Polygon**, segnando un importante sviluppo nell'uso della tecnologia blockchain nel settore finanziario italiano.

Quando un'obbligazione viene emessa, a partire dal giorno successivo essa è solitamente **quotata** sul **mercato obbligazionario**, permettendo a nuovi investitori di acquistare o vendere il titolo. In Italia il principale mercato regolamentato per le obbligazioni è il **MOT (Mercato Telematico delle Obbligazioni)**, operativo dal 1994 e gestito da Borsa Italiana. Questo mercato è specializzato nella compravendita di titoli di debito come obbligazioni governative, corporate bond e altri strumenti finanziari.

Il **prezzo di mercato** aggiornato potrebbe essere anche molto diverso dal valore nominale di emissione. Tale prezzo infatti riflette vari fattori, come le condizioni di mercato, i tassi di interesse e la percezione del rischio. Il prezzo potrebbe essere **sopra la pari** (superiore a 100) se la domanda è elevata, oppure **sotto la pari** (inferiore a 100) se la domanda è bassa o le condizioni di mercato sono peggiorate.

Quando si acquista un'obbligazione sul mercato secondario (cioè dopo la sua emissione), si deve tenere conto del **rateo**. Il rateo rappresenta la quota della cedola maturata fino al momento dell'acquisto, che deve essere pagata al venditore. Questo accade perché il venditore ha detenuto l'obbligazione per una parte del periodo di maturazione della cedola e ha diritto alla quota corrispondente.

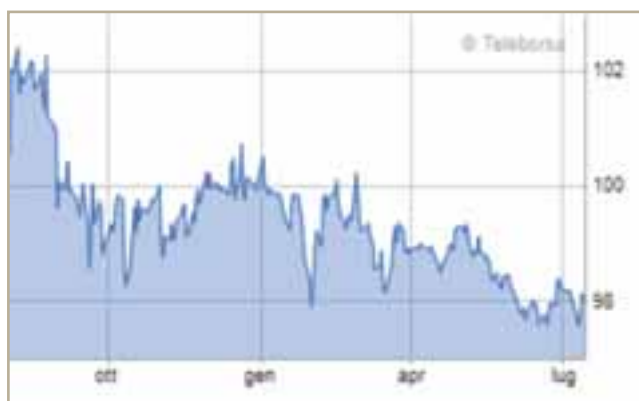
Vediamolo con un esempio pratico: supponiamo che un'obbligazione paghi una cedola annuale e che il periodo di pagamento sia di 12 mesi. Se un investitore acquista l'obbligazione sei mesi dopo l'emissione, dovrà pagare al venditore il 50% della cedola maturata, corrispondente ai sei mesi in cui il venditore ha posseduto il titolo. Quando sarà il momento del pagamento della cedola, il nuovo compratore riceverà comunque l'intero ammontare della cedola, ma ha già compensato il venditore per la parte di competenza.

Il pagamento del rateo è una convenzione standard nei mercati obbligazionari ed evita che il venditore perda il rendimento che gli spetta per il periodo in cui ha detenuto l'obbligazione.

Nel caso dell'emissione di obbligazioni **Unicredit del 2022 viste in precedenza quindi**, se un investitore

avesse acquistato il titolo dopo il 22 luglio 2022 (data di collocamento), avrebbe dovuto verificare il prezzo di acquisto sul MOT e considerare il **rateo cedola** da pagare al venditore per il periodo maturato.

Se desideriamo visualizzare il **grafico del prezzo** di una specifica obbligazione, possiamo utilizzare piattaforme di trading o siti di informazione finanziaria come Borsa Italiana o piattaforme di brokeraggio online che offrono servizi di consultazione per il mercato obbligazionario. Il prezzo dell'obbligazione è sempre espresso su base 100 giorno per giorno e varia continuamente.



Perché cambia il prezzo di una obbligazione nel tempo?

Quando il rendimento delle obbligazioni sul mercato sale, chi possiede obbligazioni emesse in passato potrebbe dover vendere il proprio titolo a un prezzo inferiore rispetto al valore nominale. Questo accade perché

Il valore complessivo dell'emissione è stato di **25 milioni di euro** (circa 27,2 milioni di dollari), con una **durata di quattro mesi** e una **cedola fissa del 3,63%**.

Questa operazione è stata parte di un progetto pilota mirato a testare nuove tecnologie per il **regolamento delle transazioni finanziarie**, con l'obiettivo di migliorare l'efficienza, la sicurezza e la trasparenza delle operazioni nel mercato delle obbligazioni. L'adozione della blockchain in questo contesto consente un'esecuzione più rapida delle transazioni, riduce i costi amministrativi e aumenta la tracciabilità dei titoli finanziari.

La blockchain **Polygon** è stata scelta per la sua capacità di supportare una rete di transazioni decentralizzate con un'alta velocità di esecuzione e bassi costi di transazione.

L'operazione di CDP ha segnato una tappa importante nella **digitalizzazione del mercato obbligazionario**, aprendo nuove strade per l'integrazione della blockchain nei mercati finanziari.

gli investitori cercheranno rendimenti competitivi rispetto alle nuove emissioni. Per rendere l'obbligazione interessante per un nuovo acquirente, il **prezzo deve scendere**, compensando così la differenza tra il rendimento dell'obbligazione già emessa e quello delle nuove obbligazioni disponibili sul mercato.

Esempio pratico:

Supponiamo di avere un'obbligazione che paga un tasso fisso del **3,25% annuo** per cinque anni, ma nel frattempo i tassi di interesse sul mercato salgono al **10%**. In questo caso, per vendere la nostra obbligazione, dovremo abbassarne il prezzo in modo da compensare la differenza di rendimento percepibile dal nuovo acquirente. In termini numerici per semplificare:

- La differenza tra il rendimento del mercato attuale (10%) e il nostro rendimento (3,25%) è **6,75%**.
- Per **cinque anni**, questa differenza si accumula, per un totale di **6,75% x 5 anni = 33,75%**.
- Se l'obbligazione è stata emessa con un prezzo nominale di **100**, dovremo offrire uno **sconto di circa 33,75 punti**, portando il prezzo dell'obbligazione a **66,25**.

Questo valore rappresenta una **prima approssimazione**, poiché nella pratica reale si tiene conto di fattori come il **valore attuale** dei futuri flussi di cedole e il **tempo residuo** alla scadenza dell'obbligazione, il che potrebbe far sì che il prezzo effettivo non scenda così tanto.

Cosa succede se i tassi di interesse scendono?

Se i tassi di interesse sul mercato scendono, la situazione è opposta. La nostra obbligazione diventa più attraente rispetto alle nuove emissioni, perché offre un tasso più alto rispetto ai rendimenti attuali. In questo caso potremo chiedere un **premio** sul prezzo, e il valore dell'obbligazione potrebbe superare il **100**. Anche qui, il **premio** dipenderà dalla differenza tra il rendimento della nostra obbligazione e quello delle nuove obbligazioni, moltiplicata per il numero di anni rimanenti alla scadenza.

Relazione tra prezzo e rendimento

In generale, si dice che c'è una **relazione inversa tra il prezzo e il rendimento** di un'obbligazione: **quando i tassi di interesse salgono, i prezzi delle obbligazioni scendono**, e viceversa. Questo principio è fondamentale per comprendere il comportamento delle obbligazioni sul mercato secondario.



Esempio reale: la variazione di prezzo del BTP con cedola 0,95% e scadenza 2037

Un esempio concreto di come queste dinamiche influenzino i prezzi è il **BTP 0,95% con scadenza 2037**, emesso il 12 gennaio 2021. Quando il titolo è stato emesso offriva un rendimento dello **0,95%** annuo, e il suo prezzo era pari a **100**. Tuttavia, con il rialzo dei tassi di inte-



resse, il rendimento dei titoli di Stato italiani a **10 anni** è salito a livelli superiori al **4%**. Di conseguenza il prezzo del BTP è sceso fino a **66**, per compensare la differenza di rendimento per gli anni rimanenti fino al 2037. Con questo 'sconto' il rendimento a scadenza per un eventuale acquirente era infatti in linea con i rendimenti di mercato del momento, poco superiori al 4%.

Quale rendimento per un titolo alla emissione o all'acquisto?

Il mercato obbligazionario è vasto e diversificato, con molti emittenti che offrono una vasta gamma di titoli, ciascuno con caratteristiche e scadenze differenti. I **rendimenti** delle obbligazioni variano notevolmente in base a una serie di fattori chiave che influenzano quanto l'emittente deve pagare per ottenere finanziamenti dai mercati. Vediamo nel dettaglio i principali fattori che determinano il rendimento di un'obbligazione:

1. Tempo (Durata del prestito)

Il **tempo** di maturazione dell'obbligazione è un fattore determinante. In generale, più lungo è il periodo di scadenza, maggiore è il rendimento che l'emittente deve offrire. Questo accade perché prestare denaro per un lungo periodo di tempo comporta più incertezze per l'investitore, che richiede quindi un premio maggiore per compensare il rischio legato al tempo. Ad esempio, un'obbligazione a 30 anni avrà generalmente un rendimento più elevato rispetto a una a 5 anni.

2. Merito di credito (Credit rating)

Il **merito di credito** dell'emittente è cruciale nella determinazione del rendimento. Gli emittenti con una buona **valutazione creditizia** (ad esempio **AAA** secondo le agenzie di rating come **Moody's**, **Fitch** o **S&P**) pagano rendimenti più bassi perché sono considerati meno rischiosi. Gli emittenti con rating più bassi, come **BB** o **CCC**, devono offrire rendimenti più elevati per attrarre investitori disposti a correre il rischio di una possibile insolvenza.

Esempi di emittenti con valutazioni eccellenti includono governi di Paesi economicamente stabili, come Stati Uniti o Germania.

3. Divisa di riferimento

La **valuta** in cui è denominata l'obbligazione può influire significativamente sul rendimento. Se l'obbligazione è emessa in una divisa diversa da quella del paese dell'investitore, questo comporta un **rischio di cambio**. Ad esempio, un'obbligazione emessa in **dollari USA** da un emittente europeo potrebbe richiedere un rendimento più elevato per compensare il rischio valutario, poiché l'investitore europeo potrebbe perdere denaro se il valore del dollaro scendesse rispetto all'euro. Per le obbligazioni emesse in valute stabili e forti, come il dollaro o l'euro, il rischio valutario è minore rispetto a quelle in valute di Paesi emergenti.

4. Negoziazione e liquidità

La **negoziabilità** di un'obbligazione sui mercati regolamentati è fondamentale. Le obbligazioni **liquide**, cioè quelle che possono essere facilmente compravendute sui mercati secondari (come il **MOT** in Italia), tendono ad avere rendimenti più bassi rispetto a quelle meno liquide. Se un'obbligazione è difficilmente negoziabile, l'investitore richiederà un rendimento più elevato per compensare la difficoltà di venderla prima della scadenza.

5. Contesto legale e normativo

Il **contesto legale** di riferimento in cui l'obbligazione è emessa influisce sul rendimento. Paesi con sistemi giuridici stabili e affidabili, in cui i diritti degli investitori sono ben tutelati, tendono a pagare meno in termini di rendimento. Al contrario, se un'obbligazione è emessa in un Paese con un quadro normativo instabile, o in cui vi è il rischio di espropri o mancata applicazione delle leggi, il rendimento dovrà essere più elevato per attrarre investitori.

6. Politica monetaria

Le decisioni prese dalle **banche centrali** (come la **BCE** o la **Federal Reserve**) hanno un impatto significativo sui rendimenti obbligazionari. Un aumento dei tassi di interesse da parte della banca centrale generalmente provoca un rialzo dei rendimenti delle obbligazioni sul mercato, poiché gli investitori richiedono un rendimento più alto per competere con i nuovi strumenti a tassi più elevati. Allo stesso modo, una politica monetaria espansiva con tassi di interesse bassi tende a ridurre i rendimenti obbligazionari.

7. Inflazione

L'**inflazione** è un altro fattore che influisce direttamente sui rendimenti obbligazionari. Se gli investitori si aspettano un aumento dell'inflazione, chiederanno un rendimento maggiore per proteggersi dalla perdita del potere d'acquisto durante la durata dell'obbligazione. Gli emittenti, quindi, devono adeguare i rendimenti per riflettere le aspettative di inflazione e mantenere il loro titolo competitivo rispetto ad altri investimenti.

Sintesi del rapporto tra rendimento e fattori di rischio

In sintesi, i **rendimenti obbligazionari** sono il risultato di una combinazione di questi fattori: tempo, merito di credito, valuta, liquidità, contesto legale, politica monetaria e inflazione. Tutti questi elementi vengono presi in considerazione dagli investitori per decidere se l'acquisto di un'obbligazione sia o meno interessante rispetto alle alternative disponibili sul mercato.

Questi fattori non operano isolatamente, ma spesso si influenzano a vicenda. Ad esempio, un aumento dell'inflazione in un Paese con un sistema legale stabile potrebbe comunque far crescere i rendimenti richiesti sugli strumenti obbligazionari emessi in quel Paese.

Approfondiamo ora nello specifico alcuni di questi elementi.

Il valore del tempo (Durata del prestito)

Abbiamo visto che prestare denaro per un breve periodo, come un giorno, è molto diverso da impegnarlo per dieci anni. La **durata del prestito** (o "tempo di impegno") influisce in modo significativo sui rischi e sui costi impliciti per l'investitore. In generale, un impegno più lungo comporta maggiori incertezze, e quindi gli investitori richiedono una **remunerazione maggiore** per compensare tali rischi.

Questo rapporto tra tempo e rendimento prende forma nella cosiddetta **curva dei rendimenti** o **yield curve**, che rappresenta i rendimenti delle obbligazioni di un emittente in base alle diverse scadenze temporali. Normalmente, la **curva dei rendimenti** è **positivamente inclinata**, il che significa che le obbligazioni con scadenze più lunghe offrono rendimenti più elevati rispetto a quelle a breve termine.

Il grafico esemplifica la relazione tra rendimento a scadenza (yield curve) e scadenza (maturity).



Tempo di impegno e durata finanziaria

Quando parliamo di **tempo di impegno** in un'obbligazione ci riferiamo alla cosiddetta **durata finanziaria** o **duration**, che è diversa dalla semplice scadenza legale del titolo. La duration misura il **tempo medio ponderato** in cui riceviamo i flussi di pagamento dell'obbligazione, inclusi gli interessi (cedole) e il rimborso del capitale.

Se un'obbligazione prevede **flussi intermedi significativi** (come cedole elevate), la durata finanziaria è inferiore rispetto alla scadenza finale del titolo. Questo è importante perché, in termini finanziari, una **durata finanziaria minore** riduce la sensibilità dell'obbligazione alle variazioni dei tassi di interesse.

Formula della Duration di Macaulay

La formula per calcolare la **duration di Macaulay** è:

$$\text{Duration} = \frac{\sum (t \times Ct(1+y)^{-t})}{\sum (Ct(1+y)^{-t})}$$

Dove:

- t = tempo (in anni) in cui viene effettuato ciascun pagamento (cedole o capitale),
- Ct = flusso di cassa al tempo t ,
- y = rendimento a scadenza (YTM, Yield to Maturity).

Esempi Pratici di Calcolo della Duration

1. Titolo Zero Coupon

I titoli **zero coupon** pagano un unico flusso di cassa alla scadenza, che corrisponde al rimborso del capitale. Di conseguenza, la **duration** di un titolo zero coupon è sempre uguale alla sua scadenza.

- **Prezzo di acquisto:** 90
- **Valore nominale:** 100
- **Scadenza:** 5 anni
- **Rendimento a scadenza (YTM):** 2,2%

In questo caso, la duration è **5 anni**, poiché l'unico flusso di cassa si verifica alla fine del quinto anno.

2. Titolo con Cedola

Consideriamo ora un'obbligazione che paga **cedole annuali**.

- **Valore nominale:** 100
- **Cedola annua:** 5%
- **Scadenza:** 5 anni
- **Rendimento a scadenza (YTM):** 4%

L'obbligazione paga 5 euro di cedola ogni anno per 5 anni e alla fine rimborsa il capitale di 100 euro. Per calcolare la duration:

1. Calcoliamo i valori attuali dei flussi di cassa:

- Flusso di cassa al $t = 1$: $5 / (1 + 0,04)^1 = 4,81$
- Flusso di cassa al $t = 2$: $5 / (1 + 0,04)^2 = 4,62$
- Flusso di cassa al $t = 3$: $5 / (1 + 0,04)^3 = 4,44$
- Flusso di cassa al $t = 4$: $5 / (1 + 0,04)^4 = 4,27$
- Flusso di cassa al $t = 5$ (cedola + capitale): $(5 + 100) / (1 + 0,04)^5 = 82,19$

2. Somma dei valori attuali:

$$\sum ((1+y)^{-t} Ct) = 4,81 + 4,62 + 4,44 + 4,27 + 82,19 = 100,33$$

3. Calcoliamo la duration:

$$\text{Duration} = \frac{1 \times 4,81 + 2 \times 4,62 + 3 \times 4,44 + 4 \times 4,27 + 5 \times 82,19}{100,33} = 4,97$$

La **duration** di questo titolo è **4,97 anni**, leggermente inferiore alla scadenza di 5 anni, grazie ai flussi di cedola che riducono il tempo medio ponderato.

Conclusione

- **Titolo zero coupon:** la **duration** coincide con la scadenza, poiché l'unico flusso di cassa si verifica alla fine del periodo.
- **Titolo con cedole:** la **duration** è inferiore alla scadenza, perché i flussi intermedi riducono il tempo medio ponderato.

Duration e rischio di tasso di interesse

Come detto precedentemente, più alta è la duration maggiore è la sensibilità del prezzo dell'obbligazione alle variazioni dei tassi di interesse sul mercato. Un titolo con una duration elevata subirà una **variazione di prezzo maggiore** in caso di aumento o diminuzione dei tassi.

Ecco un esempio di come la duration influisce sul prezzo di un'obbligazione:

- **Duration 1:** Se i tassi di interesse aumentano dell'1%, il valore dell'obbligazione scende di circa **1%**.
- **Duration 10:** Se i tassi di interesse aumentano dell'1%, il valore dell'obbligazione scende di circa **10%**.

Di conseguenza, per un investitore che prevede di vendere l'obbligazione prima della scadenza, conoscere la **duration** è essenziale, poiché consente di stimare la **perdita potenziale** in caso di rialzo dei tassi di interesse. Questo è particolarmente importante in fasi di **estrema volatilità** del mercato obbligazionario, come quella osservata nel **2022**, quando i tassi di interesse sono aumentati in risposta a pressioni inflazionistiche e a un cambiamento delle politiche monetarie delle banche centrali.

Conclusione

In sintesi, quando acquistiamo un'obbligazione, non dobbiamo solo concentrarci sul **rendimento** offerto, ma anche considerare attentamente la **duration**. Questo indicatore fornisce una chiara comprensione del tempo di impegno nello strumento e della rischiosità del titolo in relazione alle fluttuazioni dei tassi di interesse e del mercato.

Merito di credito (Credit rating)

Abbiamo visto che quando prestiamo denaro diamo fiducia al debitore, assumendoci il **rischio di default**, ossia della possibilità che il debitore non riesca a restituire il capitale o gli interessi promessi, o che lo faccia in ritardo. Questo rischio potenziale deve essere compensato da una remunerazione aggiuntiva. In termini teorici, se la probabilità di default è dell'1%, dovremmo ottenere almeno un **1% di remunerazione aggiuntiva** per coprire quel rischio. Tuttavia, nella pratica, non disponiamo sempre delle informazioni necessarie per valutare autonomamente la solvibilità di un debitore. Ed è qui che entrano in gioco le **agenzie di rating**.

Le agenzie di rating e il loro ruolo

Le **agenzie di rating** assegnano valutazioni sul merito creditizio di Stati, società e altre entità emittenti obbligazioni. Le principali agenzie di rating globali sono **Standard & Poor's (S&P)**, **Moody's** e **Fitch Ratings**. Queste agenzie esprimono giudizi attraverso **rating**, ovvero punteggi su una scala predeterminata, espressi in lettere.

Ad esempio:

- **AAA** (Aaa per Moody's) rappresenta il massimo livello di affidabilità, indicando un rischio di default estremamente basso.
- **CCC** o **Caa** segnala un rischio di default molto elevato, indicando che il debitore potrebbe non essere in grado di onorare il proprio debito.

Il significato del Rating	Standard & Poors	Moody's	Fitch
Estrema qualità: titolo solo minimamente sensibile alle circostanze avverse	AAA	Aaa	AAA
Alta qualità: titolo poco sensibile alle circostanze avverse	AA+	Aa1	AA+
	AA	Aa2	AA
	AA-	Aa3	AA-
Qualità medio alta: titolo moderatamente sensibile alle circostanze avverse	A+	A1	A+
	A	A2	A
	A-	A3	A-
Qualità media: titolo sensibile alle circostanze avverse	BBB+	Baa1	BBB+
	BBB	Baa2	BBB
	BBB-	Baa3	BBB-
Qualità discutibile: titolo dalla solidità incerta molto sensibile alle circostanze avverse	BB+	Ba1	BB+
	BB	Ba2	BB
	BB-	Ba3	BB-
Scarsa qualità: titolo dalla solidità scarsa molto dipendente da un contesto favorevole	B+	B1	B+
	B	B2	B
	B-	B3	B-
Qualità molto scarsa: titolo dalla solidità scarsa con alta probabilità di insolvenza in un contesto sfavorevole	CCC+	Caa1	CC+
	CCC	Caa2	CCC
	CCC-	Caa3	CCC-
Situazione vicina all'insolvenza: Alta probabilità o segnale imminente di insolvenza con minime probabilità di recupero	CC	Ca	CC
Situazione di insolvenza: Default effettivo o annunciato con probabilità di recupero prossime allo zero	SD	C	RD
	D		D

Il rating è fondamentale perché **influenza il rendimento** che un emittente deve pagare per ottenere finanziamenti. Un rating basso richiede un **premio più alto** per attrarre investitori, a causa del maggiore rischio percepito. Periodicamente le agenzie di rating testano l'accuratezza delle loro valutazioni, verificando quanti default si siano verificati in ogni classe di rating in orizzonti di uno, due, tre, quattro e cinque anni.

S&P	1 year	2 years	3 years	4 years	5 years
AAA	0.00	0.03	0.14	0.24	0.38
AA+	0.00	0.05	0.05	0.11	0.17
AA	0.02	0.03	0.09	0.23	0.38
AA-	0.03	0.10	0.20	0.28	0.37
A+	0.06	0.11	0.23	0.38	0.51
A	0.07	0.17	0.26	0.40	0.54
A-	0.08	0.20	0.32	0.46	0.66
BBB+	0.13	0.38	0.63	0.91	1.21
BBB	0.19	0.49	0.76	1.18	1.60
BBB-	0.30	0.81	1.63	2.47	3.29
Investment grade	0.11	0.29	0.50	0.76	1.03
Speculative grade	3.87	7.58	10.79	13.39	15.49
All rated	1.50	2.95	4.23	5.31	6.20

Lowest investment grade rating

La tabella allegata mostra per classi di rating i casi di mancato o ritardato pagamento che si sono effettivamente realizzati in percentuale. Per le aziende AAA si conferma la sostanziale tenuta degli impegni per oltre il 99% delle imprese.

Distribuzione delle imprese per classi di rating

Secondo le più recenti statistiche, la distribuzione delle imprese per classi di rating si presenta così:

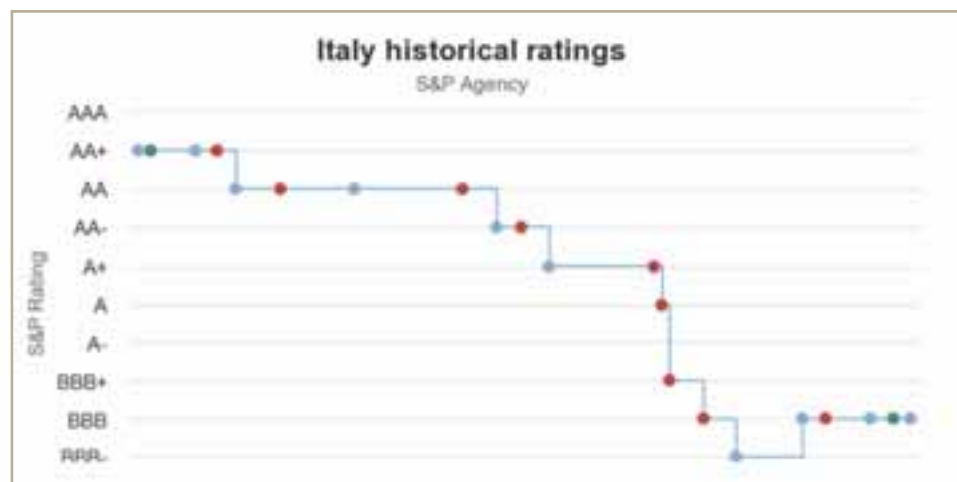
- Circa il **12%** delle aziende globali ha un rating **AAA** o **AA**, rappresentando il massimo livello di affidabilità.
- Il **50%** delle aziende rientra nella fascia **A** o **BBB**, che rappresenta la categoria di **investment grade**, considerata sicura per la maggior parte degli investitori istituzionali.
- Oltre il **30%** delle aziende globali è classificato come **speculative grade**, con rating **BB** o inferiore, che rappresenta un rischio di default più alto, e perciò un rendimento maggiore richiesto dagli investitori.

L'importanza del rating nelle decisioni di investimento

Le decisioni di investimento, specialmente da parte degli **investitori istituzionali**, dipendono dai rating. Gli investitori istituzionali, come **fondi pensione** e **assicurazioni**, sono spesso vincolati ad acquistare solo obbligazioni con rating **investment grade** (BBB o superiori).

Circa il **70%** dei **fondi comuni di investimento** utilizza il rating come uno dei principali fattori per decidere su quali titoli investire, e la stessa logica viene seguita dagli **ETF obbligazionari**.

Il **rating sovrano** ha un impatto particolarmente rilevante per i Paesi che emettono obbligazioni. Ad esempio, l'Italia, con un rating **BBB** (S&P), ha un costo di finanziamento direttamente influenzato da questa valutazione. Un eventuale declassamento a **BB** comporterebbe un aumento drastico del costo del debito, poiché molti investitori prudenti non sarebbero più autorizzati a investire in tali obbligazioni.



Il caso degli Stati Sovrani

I **rating sovrani** sono particolarmente importanti, poiché gli Stati sono emittenti regolari di obbligazioni per finanziare il proprio debito pubblico. Gli Stati con rating più basso devono offrire **rendimenti più alti** per attrarre investitori, come è accaduto in Paesi che hanno affrontato il default, come l'**Argentina**, il **Mozambico**, il **Puerto Rico** e la **Grecia**. In particolare, l'Argentina ha affrontato **nove default**, inclusa la crisi del 2001, che ha avuto un impatto significativo sui risparmiatori italiani esposti ai "tango bond".

Il Ruolo della Regolamentazione Europea

L'importanza crescente delle agenzie di rating ha portato alla necessità di una **regolamentazione** più stringente. In seguito a eventi che ne hanno messo in dubbio l'imparzialità come nel caso del **fallimento di Lehman Brothers** nel 2008, il **legislatore europeo** ha introdotto meccanismi di vigilanza e sanzioni per garantire la trasparenza e l'accuratezza delle valutazioni emesse. Le agenzie di rating sono ora soggette a regole specifiche che ne disciplinano le operazioni, per evitare abusi e proteggere gli investitori.⁵³

⁵³ Le norme sulla vigilanza dei rating, che regolano il funzionamento delle agenzie di rating e l'uso dei loro rating da parte delle istituzioni finanziarie e degli investitori, sono principalmente stabilite a livello europeo e internazionale. Ecco le principali fonti normative:

1. **Regolamento (CE) n. 1060/2009 del Parlamento Europeo e del Consiglio**

Yield Curve e Rating

Per le obbligazioni con **rating più alto** (AAA, AA), la curva dei rendimenti tende ad essere meno ripida, poiché il rischio di default è molto basso anche su scadenze lunghe. Invece, per obbligazioni con **rating più basso** (BB, B o inferiore), la curva dei rendimenti tende ad essere più ripida, poiché il rischio di default cresce in modo significativo con il tempo.

Esempio di Titoli con Rating Simile e Rendimento Simile

Quando due obbligazioni hanno lo stesso **rating**, si prevede che abbiano rendimenti simili, a meno che non vi siano altri fattori come la divisa o la liquidità a influenzare il loro prezzo. Ad esempio:

1. **Obbligazione A:** Società **X** con rating **BBB** emette un titolo a 5 anni con una cedola del 3,5% annuo.
2. **Obbligazione B:** Società **Y** con rating **BBB** emette un titolo a 5 anni con una cedola del 3,6% annuo.

Essendo entrambe **investment grade** e con lo stesso rating, la differenza di rendimento è minima e si giustifica per motivazioni diverse come ad esempio la liquidabilità dei titoli.

Esempio di Titoli con Rating Diverso e Rendimento Diverso

Le differenze di rating possono invece comportare variazioni significative nei rendimenti:

1. **Obbligazione C: Titoli di Stato italiani (BTP)** con rating **BBB** e scadenza a 10 anni. Questi titoli rendevano agli inizi del 2024 poco meno del **4% circa**, considerato il rischio di credito del Paese.
2. **Obbligazione D: Bund tedeschi** con rating **AAA** e scadenza 10 anni. Questi titoli offrivano nello stesso periodo un rendimento significativamente inferiore, poiché la Germania ha un rischio di credito molto più basso rispetto all'Italia.

In questo caso, il differente **rating sovrano** tra Italia e Germania giustifica la differenza di rendimento: gli investitori richiedono un **premio** per acquistare titoli italiani rispetto ai Bund tedeschi, percepiti come più sicuri.

-
- **Titolo:** Regolamento (CE) n. 1060/2009 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 16 settembre 2009 riguardante le agenzie di rating creditizio.
 - **Descrizione:** Questo regolamento stabilisce i requisiti per le agenzie di rating creditizio, inclusi gli obblighi di registrazione, le norme di trasparenza e i requisiti per la gestione dei conflitti di interesse.
 - **Fonte:** Regolamento (CE) n. 1060/2009
2. **Regolamento (UE) n. 462/2013 del Parlamento Europeo e del Consiglio**
 - **Titolo:** Regolamento (UE) n. 462/2013 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 21 maggio 2013 che modifica il regolamento (CE) n. 1060/2009.
 - **Descrizione:** Questo regolamento modifica e aggiorna le disposizioni del regolamento n. 1060/2009, introducendo ulteriori requisiti e norme per le agenzie di rating, in risposta a eventi di crisi finanziaria e per migliorare la qualità dei rating.
 - **Fonte:** Regolamento (UE) n. 462/2013
 3. **Regolamento (UE) n. 2019/130 del Parlamento Europeo e del Consiglio**
 - **Titolo:** Regolamento (UE) n. 2019/130 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 17 gennaio 2019 che modifica il regolamento (CE) n. 1060/2009.
 - **Descrizione:** Ulteriori modifiche e aggiornamenti alle norme sulle agenzie di rating, inclusi miglioramenti nella trasparenza e nella governance.
 - **Fonte:** Regolamento (UE) n. 2019/130
 4. **Normativa dell'ESMA (European Securities and Markets Authority)**
 - **Titolo:** Linee guida e regolamenti dell'ESMA riguardanti le agenzie di rating e le norme di vigilanza.
 - **Descrizione:** L'ESMA fornisce orientamenti e regolamenti per garantire che le agenzie di rating rispettino le norme europee. Questo include direttive specifiche su come le agenzie devono operare e rendere conto delle loro attività.
 - **Fonte:** ESMA - Agenzie di Rating
 5. **Basel Committee on Banking Supervision (BCBS)**
 - **Titolo:** Linee guida del Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria.
 - **Descrizione:** Il Comitato di Basilea fornisce linee guida internazionali sulla gestione del rischio di credito e sull'uso dei rating creditizi per le istituzioni bancarie.
 - **Fonte:** Basel Committee - Rating Agencies

Questi regolamenti e linee guida stabiliscono le norme per le agenzie di rating, assicurano che operino con elevati standard di qualità e trasparenza, e regolano come i loro rating devono essere utilizzati dalle istituzioni finanziarie.

Conclusione

Il **rating** è uno strumento essenziale per valutare il rischio di un emittente e prendere decisioni di investimento informate. Per gli investitori istituzionali e professionali in particolare il rating è un criterio fondamentale per decidere su quali titoli investire e su quale rendimento richiedere per compensare il rischio.

Il **rendimento** di un titolo riflette sempre il rischio associato all'emittente: più basso è il rating, maggiore sarà il rendimento richiesto dagli investitori per compensare il rischio di default. La **yield curve per rating** mostra che obbligazioni con lo stesso rating tendono ad avere rendimenti simili, mentre titoli con rating diversi presentano rendimenti significativamente differenti.

La divisa di denominazione

Un ultimo elemento da considerare nell'investimento o nell'indebitamento tramite titoli obbligazionari è la **divisa** in cui tali titoli sono denominati. Le emissioni possono essere fatte nella valuta del Paese di origine dell'emittente oppure in un'altra valuta riconosciuta a livello internazionale, come ad esempio l'**Euro (EUR)** o il **Dollaro USA (USD)**, che sono le principali divise utilizzate nel mercato obbligazionario globale.

Importanza della Divisa

Come già accennato in precedenza, le condizioni delle obbligazioni possono variare significativamente a seconda della divisa in cui sono emesse. Ciò è dovuto al fatto che ogni valuta è **gestita da una diversa banca centrale**, che può avere politiche monetarie e obiettivi diversi. Ad esempio, la **Federal Reserve** gestisce il dollaro USA, mentre la **Banca Centrale Europea (BCE)** gestisce l'euro. Queste differenze nelle politiche monetarie influenzano le curve dei rendimenti, ovvero il rapporto tra tempo e rendimento offerto per le obbligazioni.

Per un investitore dunque la scelta della divisa in cui investire è cruciale, poiché implica anche un **rischio di cambio**. Se un investitore europeo acquista obbligazioni in USD, guadagnerà in dollari, ma il tasso di cambio euro-dollaro potrebbe influire sul rendimento finale. Se il dollaro si deprezzasse rispetto all'euro, parte dei guadagni potrebbe essere annullata.

Tipologie di obbligazioni

Il mercato obbligazionario si è evoluto nel tempo, non solo in termini di dimensioni, ma anche con riferimento alla **varietà di prodotti** disponibili. L'industria finanziaria ha creato diverse strutture obbligazionarie per rispondere alle esigenze di finanziatori e debitori. Vediamone alcune.

Obbligazioni Plain Vanilla

Le obbligazioni più comuni sono le cosiddette **plain vanilla** o a **tasso fisso**. Questi titoli prevedono un rimborso del valore nominale e il pagamento di cedole periodiche a tasso fisso, stabilito al momento dell'emissione. Il loro funzionamento è lineare e prevedibile: l'investitore sa esattamente quanto riceverà durante la vita dell'obbligazione.

Zero Coupon Bond

Un'altra tipologia comune è l'**obbligazione zero coupon**, che non prevede il pagamento di cedole periodiche. Il titolo viene venduto a **sconto** rispetto al valore nominale e l'investitore guadagna la differenza tra il prezzo di acquisto e il valore nominale rimborsato alla scadenza. Questi titoli sono ideali per chi non ha bisogno di flussi di cassa regolari ma desidera un rendimento certo alla scadenza.

Obbligazioni a Cedola Variabile

Le **obbligazioni a cedola variabile** (o **floating rate bonds**) sono titoli in cui le cedole non sono fissate a priori, ma variano in base a un indice finanziario o economico, come il **tasso Euribor** o, come qualche tempo fa, il rendimento dei **BOT**. Questa struttura offre protezione contro l'aumento dei tassi di interesse, poiché i pagamenti delle cedole si adattano all'andamento dei mercati.

Alcune obbligazioni sono poi indicizzate all'inflazione, come ad esempio i **BTP Italia**. In questo caso, il capitale e le cedole sono rivalutati in base all'inflazione, proteggendo così l'investitore dalla perdita del potere d'acquisto. Questa tipologia è stata molto popolare in Italia, soprattutto in periodi di incertezza economica e inflazionistica.

Obbligazioni Subordinate

Le **obbligazioni subordinate** sono strumenti di debito emessi da banche o società, che differiscono dalle obbligazioni ordinarie per il loro **livello di priorità** nel caso di fallimento dell'emittente. In caso di insolvenza, infatti, i creditori subordinati vengono rimborsati **dopo** i creditori senior (ordinari), ma **prima** degli azionisti.

Esistono vari tipi di obbligazioni subordinate:

- **Subordinate Tier 1:** più rischiose, si avvicinano al capitale proprio poiché il rimborso può essere rinviato o cancellato.
- **Subordinate Tier 2:** meno rischiose rispetto alle Tier 1, ma comunque con un rischio maggiore rispetto alle obbligazioni ordinarie.

Dato il maggior rischio rispetto alle obbligazioni ordinarie, le obbligazioni subordinate offrono tipicamente **rendimenti più elevati**. Tuttavia, in caso di difficoltà finanziarie dell'emittente, il rischio di non essere rimborsati è molto più elevato.

Un esempio emblematico è quello delle obbligazioni subordinate emesse in passato dalle banche italiane, come **Banca Monte dei Paschi di Siena**. Durante la crisi bancaria, in molti casi, queste obbligazioni hanno comportato perdite significative per gli investitori.

Obbligazioni con Collaterale

Le **obbligazioni garantite da collaterale** (chiamate anche **covered bonds**) sono titoli di debito garantiti da un **pool di attività** specifiche (ad esempio, mutui o prestiti). Se l'emittente non è in grado di onorare i suoi impegni di pagamento, i creditori hanno diritto di rivalersi su questi attivi sottostanti, rendendo queste obbligazioni generalmente meno rischiose rispetto alle obbligazioni non garantite.

Tipicamente, le obbligazioni con collaterale offrono **rendimenti inferiori** rispetto alle obbligazioni senza garanzia, proprio in virtù della loro maggiore sicurezza. Sono spesso emesse da istituti finanziari per finanziare specifici progetti, come l'acquisto di immobili o infrastrutture.

Le obbligazioni con collaterale più comuni sono i **Covered Bonds** europei, che sono stati storicamente molto popolari in Paesi come la Germania, dove il sistema dei **Pfandbriefe** rappresenta una garanzia molto sicura per gli investitori.

Gli investimenti a medio/lungo termine: le azioni e i prodotti ibridi

Acquistare **azioni** significa ottenere una partecipazione alla vita di un'azienda, acquisendo **diritti economici** e **diritti amministrativi**. Questo conferisce agli azionisti la possibilità di partecipare all'assemblea e di esercitare il **diritto di voto** su questioni importanti come la nomina del Consiglio di amministrazione o le decisioni strategiche.

Ogni azione rappresenta una frazione del **capitale sociale** della società. Ad esempio, se il capitale sociale è 1.000.000 di euro suddiviso in 10.000 azioni ordinarie e si possiedono 100 azioni, si possiede l'**1% del capitale sociale** e, di conseguenza, l'**1% dei diritti patrimoniali** e amministrativi. Questo significa diritto all'**1% degli utili** distribuiti e, in caso di liquidazione della società, all'**1% del valore di realizzo**.

Recesso anticipato

Non è previsto un **diritto di recesso** anticipato per chi acquista azioni, salvo in circostanze straordinarie che mutino la natura dell'azienda (ad esempio, cambiamento dell'oggetto sociale o trasferimento della sede legale all'estero). In questi casi, il **Codice civile** italiano e lo Statuto societario possono prevedere il diritto di recesso, tutelando gli azionisti di minoranza.

Dividendi

Chi possiede azioni può ricevere **dividendi**, che rappresentano una parte degli utili distribuiti agli azionisti, generalmente una volta all'anno (ma anche trimestralmente o semestralmente). La distribuzione dei dividendi non è garantita e dipende dai profitti realizzati dall'azienda e dalla decisione del consiglio di amministrazione. Il **dividend yield** rappresenta il rapporto tra il dividendo distribuito e il prezzo dell'azione.

Negoziazione delle azioni

Essendo strumenti **negoziabili**, le azioni quotate possono essere vendute in qualsiasi momento sui mercati finanziari. Il guadagno o la perdita complessiva sarà dato dalla somma dei dividendi percepiti e dalla differenza tra il prezzo di acquisto e il prezzo di vendita. Come per qualsiasi altra operazione finanziaria la valutazione del rendimento finale dovrà tener conto sia dei costi per il servizio di compravendita che dell'eventuale tassazione richiesta dall'Amministrazione fiscale.

Tassazione dei dividendi e del capital gain

In Italia, i dividendi percepiti dagli investitori privati sono soggetti a un'imposta sostitutiva del **26%**. Questa tassazione per coloro che optano per il regime amministrato si applica direttamente al momento della distribuzione del dividendo, per cui il dividendo netto che arriva nelle mani dell'investitore è già tassato.

Se gli investitori sono società o azionisti qualificati la tassazione è differente:

- Per le **società**, i dividendi ricevuti sono parzialmente esentati da imposte: solo il **5%** del dividendo è tassato a livello societario.
- Per le persone fisiche titolari di **partecipazioni qualificate** (che detengono almeno il 20% del capitale sociale), la tassazione è al **26%** sul **58,14%** del dividendo percepito.

In Italia, il capital gain, cioè il guadagno ottenuto dalla vendita di strumenti finanziari come azioni a un prezzo superiore rispetto a quello di acquisto, è soggetto a un'imposta sostitutiva del 26%, che si applica sulla plusvalenza netta, calcolata sottraendo il prezzo di acquisto dal prezzo di vendita.

Per ridurre il carico fiscale si possono utilizzare a compensazione le eventuali minusvalenze realizzate per la vendita/rimborso di azioni, obbligazioni e altri strumenti finanziari simili nei quattro anni precedenti.

Livello medio dei dividendi delle aziende quotate

Il **dividend yield** medio delle aziende quotate varia in base al settore e al mercato specifico. Nel 2023 il rendimento medio dei dividendi delle società quotate italiane si aggirava intorno al **3-4%**. Queste medie possono variare sensibilmente in base all'andamento del mercato, alla politica di distribuzione degli utili delle aziende e alle condizioni economiche generali.

Alcune società particolarmente stabili e solide, come quelle del settore energetico (ad esempio **Eni**), offrono rendimenti superiori, mentre aziende in settori più dinamici e a crescita rapida possono avere dividend yield inferiori, oppure non pagare dividendi (come nel caso di molte società tecnologiche).

Azioni privilegiate e azioni di risparmio

Accanto alle azioni ordinarie, molti ordinamenti prevedono categorie di azioni con caratteristiche specifiche. In Italia esistono due categorie particolari:

- **Azioni privilegiate:** danno diritto a un dividendo minimo garantito o a un privilegio in caso di liquidazione della società.
- **Azioni di risparmio:** hanno privilegi economici (come un dividendo maggiorato) ma non conferiscono il diritto di voto.

Queste azioni rappresentano un'opzione interessante per investitori che vogliono accedere a privilegi specifici (come dividendi più elevati) senza essere coinvolti nella gestione diretta della società.

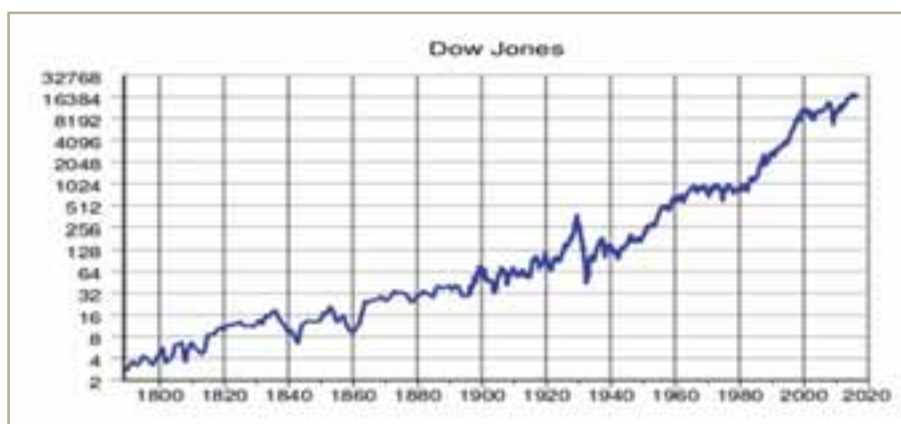
I mercati e gli indici azionari

I mercati azionari sono oggi **internazionali e globalizzati**, con gli Stati Uniti che ospitano il maggior numero e controvalore di azioni quotate. Tuttavia, la geografia degli scambi e delle quotazioni sta cambiando notevolmente negli ultimi anni, con una crescita significativa dei mercati asiatici e delle economie emergenti.

Principali Indici di Borsa negli Stati Uniti:

1. Dow Jones Industrial Average (DJIA):

- Uno degli indici azionari più antichi e conosciuti, nato nel 1896, rappresenta **30 grandi aziende** americane di vari settori. Anche se ha perso parte della sua rappresentatività a causa della limitata selezione di titoli e del meccanismo di equa pesatura, è ancora utilizzato per analisi storiche e macroeconomiche. Fu originariamente creato per rappresentare l'andamento di 12 azioni industriali, con l'obiettivo di monitorare lo stato dell'attività industriale degli Stati Uniti. In seguito, l'indice fu esteso alle 30 maggiori imprese statunitensi. La prima quotazione, avvenuta nel 1896, fu di 40,96 punti. Nel corso dello stesso anno, l'indice toccò il suo minimo storico a 28,48 punti. Nel 1972, per la prima volta nella sua storia, superò la soglia simbolica di 1.000 punti. Durante gli anni '80 l'indice continuò a crescere, fino a superare i 2.000 punti. Tuttavia, il 19 ottobre 1987, in quello che è passato alla storia come il "Black Monday", il Dow Jones subì il più grande crollo in un solo giorno, perdendo ben il 22,61% del suo valore. Questo evento è ricordato come uno dei momenti più drammatici nella storia dei mercati finanziari mondiali.



2. S&P 500:

- Creato nel 1957, rappresenta le **500 maggiori aziende** statunitensi per capitalizzazione, e viene considerato il principale indicatore del mercato americano. Include aziende come Apple, Microsoft e



Amazon, e i suoi pesi sono determinati in base alla capitalizzazione di mercato.

- **Settori rappresentati:** L'S&P 500 è considerato molto diversificato e rappresenta vari settori economici come tecnologia, sanità, beni di consumo, servizi finanziari, energia e molti altri.
- **Performance storica:** Dal 1957, l'S&P 500 ha dimostrato un significativo apprezzamento a lungo termine, con un rendimento medio annuo storicamente vicino all'**8-10%**, tenendo conto dei dividendi reinvestiti.

3. Nasdaq Composite:

L'indice **Nasdaq Composite** è uno dei più importanti indici azionari al mondo, ed è particolarmente associato alle aziende tecnologiche e di innovazione. Creato nel **1971**, rappresenta tutte le società quotate sulla borsa elettronica **Nasdaq** (National Association of Securities Dealers Automated Quotation), la prima borsa al mondo interamente elettronica.

Caratteristiche principali del Nasdaq Composite:

A. Composizione:

- Include oltre **5.000** aziende quotate, con una forte concentrazione di titoli dei settori della tecnologia, telecomunicazioni, biotecnologia e innovazione. Alcuni dei principali componenti sono aziende come **Apple, Amazon, Microsoft, Alphabet** (Google), **Facebook** e **Tesla**.
- Rispetto ad altri indici come l'S&P 500, il Nasdaq Composite ha un peso maggiore di società più giovani, innovative e con una forte presenza nel mondo digitale.

B. Cap Weighted:

- Il Nasdaq è un indice **capitalization-weighted**, ovvero ponderato in base alla capitalizzazione di mercato delle aziende. Le aziende con una capitalizzazione maggiore influenzano maggiormente l'andamento complessivo dell'indice.

C. Diversità settoriale:

- Anche se il Nasdaq è principalmente associato alle tecnologie, include anche società di altri settori come il retail, la salute, le biotecnologie e i servizi finanziari. Il settore tecnologico costituisce comunque circa il **50%** del valore dell'indice.

D. Performance storica:

- Storicamente, il Nasdaq è noto per la sua **forte volatilità** e le sue notevoli performance nei periodi di crescita tecnologica. Per esempio, durante la bolla delle dot-com nei primi anni 2000, l'indice raggiunse livelli molto elevati per poi subire un forte calo. Tuttavia, negli ultimi anni, il Nasdaq ha registrato una crescita straordinaria, spinta dall'innovazione tecnologica e dalla crescita di aziende come Apple e Amazon.

E. Nasdaq 100:

- All'interno del Nasdaq Composite, c'è anche il **Nasdaq 100**, che rappresenta le 100 maggiori aziende non finanziarie quotate nel Nasdaq. Questo indice è spesso utilizzato come benchmark per il settore tecnologico.

Importanza globale:

Il Nasdaq è un punto di riferimento fondamentale per gli investitori globali, specialmente per coloro che desiderano seguire l'andamento delle società tecnologiche e innovative che dominano sempre più l'economia mondiale.

Principali Indici di Borsa in Europa e Asia:

1. FTSE MIB (Italia):

Il **FTSE MIB** (Financial Times Stock Exchange Milano Indice di Borsa) è l'indice principale della **Borsa Italiana**, e rappresenta le **40 società a maggiore capitalizzazione** e liquidità quotate sull'MTA (Mercato Telematico Azionario). Queste aziende coprono circa l'**80% della capitalizzazione di mercato** complessiva della borsa italiana e il **90% del controvalore degli scambi**.

Caratteristiche principali:

- **Composizione:** L'indice è composto da aziende di diversi settori, tra cui **energia, banche, beni di consumo, telecomunicazioni e industria manifatturiera**. Alcune delle società più influenti all'interno dell'indice includono **Enel, Eni, Intesa Sanpaolo, Ferrari e UniCredit**.
- **Pesatura:** Il FTSE MIB è un indice ponderato per la capitalizzazione di mercato, ciò significa che le società con maggiore valore di mercato influenzano di più l'andamento dell'indice. Tuttavia, c'è un limite al peso di una singola società, che non può superare il 15% dell'indice.
- **Performance storica:** Durante la crisi finanziaria del 2008 il FTSE MIB ha perso quasi il **50% del suo valore**. Tuttavia, negli anni successivi, l'indice ha registrato una ripresa, anche se ha continuato a sperimentare oscillazioni in relazione alle crisi economiche e politiche italiane ed europee.
- **Ultimi sviluppi:** Negli ultimi anni, il FTSE MIB ha beneficiato della ripresa economica post-pandemia e dell'aumento dell'interesse internazionale per le azioni italiane. Nel 2023 l'indice ha registrato una performance positiva, trainata principalmente dai settori **energia e banche**.

L'FTSE MIB è inoltre utilizzato come benchmark per i fondi comuni di investimento e gli ETF, e quindi ha una grande importanza anche per gli investitori istituzionali che seguono l'andamento delle principali aziende italiane e dei settori chiave dell'economia nazionale.

2. DAX (Germania):

- L'indice tedesco rappresenta le **30 principali società** quotate a Francoforte, con aziende di primo piano come Volkswagen, Siemens e Allianz.

3. Nikkei 225 (Giappone):

- Include le **225 principali aziende** quotate sulla Borsa di Tokyo, ed è considerato un barometro dell'economia giapponese. Aziende globali come Toyota e Sony sono parte di questo indice.

4. Shanghai Composite (Cina):

- Rappresenta tutte le azioni quotate sullo **Shanghai Stock Exchange**. Sebbene la Cina abbia un peso crescente, non ha ancora raggiunto i volumi di scambi dei mercati occidentali.

Dimensioni dei Principali Mercati Azionari (2023)

- **Stati Uniti (NYSE & Nasdaq):** circa **46,2 trilioni di dollari** di capitalizzazione di mercato, con **oltre 6.000 aziende** quotate.
- **Unione Europea:** circa **12,1 trilioni di dollari**.
- **Cina:** circa **11,5 trilioni di dollari**, con **circa 4.000 aziende** quotate tra Shanghai e Shenzhen.
- **Giappone:** circa **5,8 trilioni di dollari**.
- **Regno Unito:** circa **3,2 trilioni di dollari**.

Globalizzazione dei mercati

La globalizzazione ha cambiato la geografia degli scambi: il **peso delle borse asiatiche** è in crescita, sebbene il volume degli scambi non sia ancora proporzionale alla crescita delle economie locali. Gli investitori internazionali guardano sempre più a mercati emergenti, come l'India e il Brasile, in espansione sia per dimensioni che per scambi.

Questo quadro globale dei mercati azionari riflette la crescente interconnessione delle economie, con **indici** che rappresentano una varietà di settori e regioni.

La redditività degli strumenti azionari nel tempo

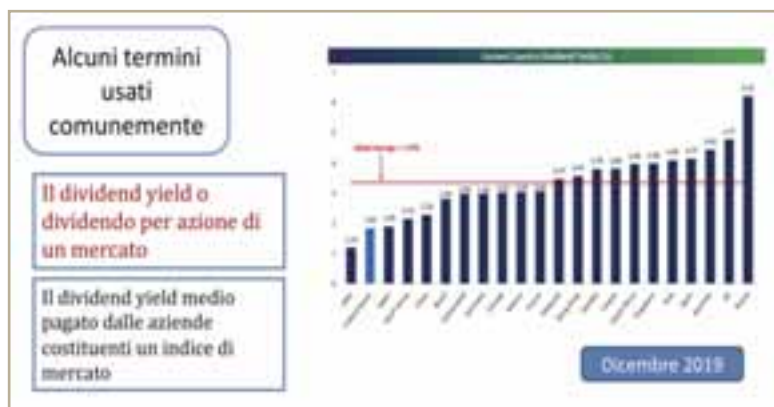
Prima di parlare della redditività storica delle azioni e della loro giustificazione nelle scelte di investimento, è fondamentale familiarizzare con alcuni termini che si incontrano nel mondo finanziario.

Dividend yield

Abbiamo già detto che il **dividend yield**, o rendimento da dividendi, rappresenta il rapporto tra il dividendo annuale distribuito da una società e il prezzo di un'azione. Il dividend yield è quanta parte degli utili prodotti viene riconosciuta, in percentuale rispetto all'investimento. Questo indicatore varia nel tempo anche in modo significativo.

Il dividend yield delle imprese di un settore o di un paese dipende non solo dai risultati ma anche dall'impostazione culturale più o meno propensa alla distribuzione periodica dei risultati. Possiamo verificare agevolmente questo fenomeno, comparando il dividend yield medio di mercati diversi.

Paesi come **India** e **Cina** nel 2019 erano tra quelli con il minor rendimento da dividendi, mentre mercati più maturi come **Regno Unito** e **Australia** sono noti per distribuire dividendi in maniera più stabile e regolare.



Price-Earnings Ratio (P/E)

Un altro termine essenziale è il **price-earnings ratio (P/E)**, che misura il rapporto tra il prezzo di un'azione e gli utili per azione (EPS). È un indicatore che viene spesso utilizzato per valutare la convenienza di un investimento. L'investimento in una azienda ha senso perché vogliamo dividerne il risultato, l'utile nel breve e lungo termine. Il rapporto mi dice quanto sono disposto a pagare per ottenere un dato livello di utile. Se il price earning è 10 vuol dire che sono disposto a pagare 10 volte gli utili correnti la mia partecipazione.

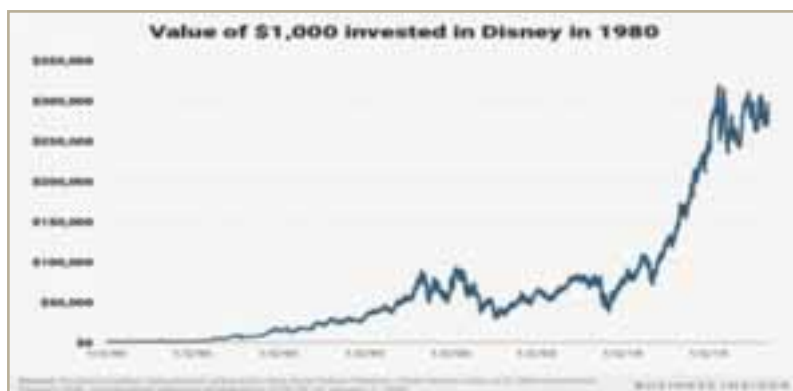
Se tutte le aziende avessero le stesse prospettive di risultato economico, dovremmo avere lo stesso rapporto P/E per tutte. Non è così ovviamente. Ci sono aziende in crescita e aziende con prospettive stabili di redditività o addirittura negative.

Un **P/E elevato** suggerisce che il mercato si aspetta una crescita degli utili futuri, mentre un **P/E basso** potrebbe indicare un'opportunità di investimento a prezzi scontati, o invece aspettative più basse sugli utili futuri.



Investimento azionario: opportunità e rischi

È utile diversificare in investimenti azionari per un investitore di lungo termine?



Se osserviamo l'andamento del prezzo dei singoli titoli possiamo giungere a conclusioni anche molto diverse. In alcuni casi il risultato è stato storicamente molto positivo, in altri addirittura fallimentare. Senza scomodare grafici di aziende che operano in settori estremamente innovativi e tecnologici che hanno avuto rendimenti da capogiro negli anni Duemila, anche la partecipazione ad una azienda che opera in settori consolidati, come ad esempio Disney dal 1980, avrebbe prodotto risultati impressionanti (300 volte l'investimento), per nulla comparabili con quelli di un investimento obbligazionario nello stesso periodo.

È altrettanto vero che aziende consolidate in settori anche stabili hanno potuto dare risultati opposti. Si pensi all'azzeramento del valore di Enron che all'inizio del 2001 era la settima azienda degli Stati Uniti

Investire solo su un singolo titolo

presuppone una conoscenza molto approfondita della impresa e del management della stessa, oltre che una notevole tolleranza al rischio.

L'investimento premia chi ha **pazienza**, chi diversifica il proprio portafoglio e chi mantiene una prospettiva di lungo termine. I rischi sono parte integrante di ogni investimento azionario, ma l'orizzonte temporale e la diversificazione aiutano a mitigare questi rischi e a massimizzare i rendimenti.

Valutare con diversificazione e orizzonte temporale

Un errore comune, abbiamo detto, è quello di concentrarsi su singoli casi di successo o fallimento, dimenticando che l'investimento azionario richiede un approccio diversificato. La diversificazione, insieme a un orizzonte temporale di lungo periodo, riduce il rischio complessivo di investimento. Studi su periodi lunghi, come quello dal **1870 al 2015**, confermano che, sebbene le azioni siano più volatili, tendono a fornire in media rendimenti superiori rispetto agli strumenti meno rischiosi, come le obbligazioni.⁵⁴

Lo studio in questione mostra i rendimenti medi annui dal 1870 al 2015 per diverse categorie di investimenti, con un confronto tra l'Italia e il mondo. Ecco alcuni punti salienti:

- **Azioni:** nel lungo periodo, le azioni hanno offerto i rendimenti più alti, con un **7,3% annuo in Italia** e un **8,4% a livello mondiale**. Questo conferma la tendenza storica secondo cui le azioni, pur essendo volatili nel breve termine, tendono a sovraperformare altre forme di investimento nel lungo periodo.
- **Immobili:** gli investimenti immobiliari, a livello globale, hanno avuto un rendimento medio annuo del **6,9%**.
- **Obbligazioni:** le obbligazioni hanno prodotto rendimenti più bassi rispetto alle azioni e agli immobili. In Italia, il rendimento medio è stato del **5,3%**, mentre a livello globale si è attestato al **5%**. Le obbligazioni sono tipicamente meno rischiose rispetto alle azioni, ma anche meno redditizie nel lungo termine.

⁵⁴ The Rate of Return on Everything, 1870–2015, Oscar Jord Katharina Knoll, Moritz Schularick, Dmitry Kuvshinov, Alan M.Taylor, Marzo 2019.



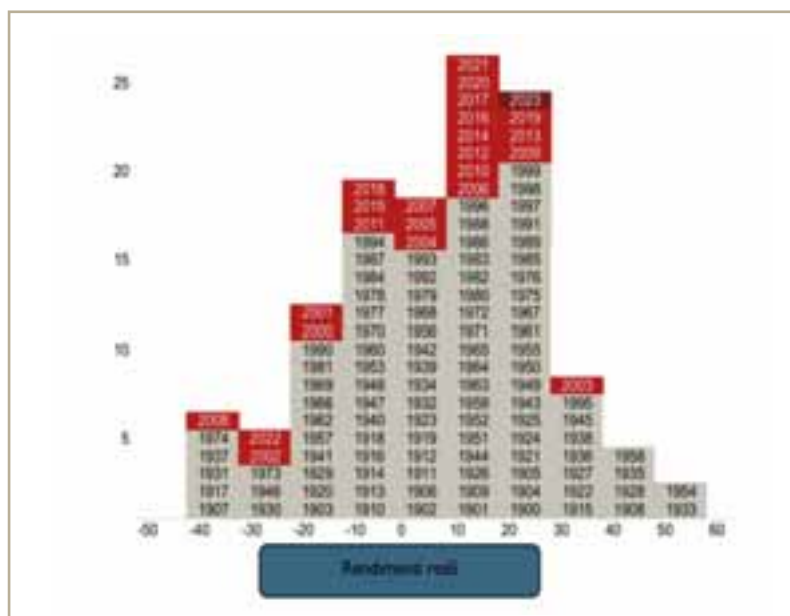
- **Titoli di Stato a breve termine:** questi titoli, spesso considerati come investimenti sicuri, hanno offerto rendimenti molto più bassi. In Italia il rendimento è stato del **3,7%**, mentre a livello mondiale è stato dell'**1,5%**. Ciò conferma che la sicurezza di questo tipo di investimenti viene compensata con rendimenti minori.

Osservazioni

Questi dati sottolineano come il rischio e il rendimento siano strettamente correlati.

Le azioni offrono i migliori rendimenti a lungo termine, ma con una volatilità dei prezzi e quindi un rischio maggiore. Al contrario, i titoli di stato a breve termine, pur essendo molto sicuri, garantiscono rendimenti significativamente più bassi. Nel corso degli ultimi 123 anni, il rendimento reale medio annuo del mercato azionario americano è stato del vicino all'8%⁵⁵.

Storicamente il mercato azionario globale ha remunerato piuttosto bene chi ha accettato di prendersi qualche rischio. I momenti di crisi non sono sicuramente mancati. Un investitore azionario ha subito le ferite più profonde durante le due guerre mondiali, la crisi del 1929, la crisi petrolifera del 1973/1974, la bolla tecnologica degli anni 2000 e la crisi del 2008.



In un contesto di pianificazione finanziaria, questi dati suggeriscono l'importanza di diversificare il portafoglio e di adattare le scelte di investimento all'orizzonte temporale e alla propensione al rischio dell'investitore. Per chi cerca rendimenti maggiori, ha tempo e può tollerare una maggiore volatilità, le azioni rimangono la scelta preferita.

Per chi, invece, è più avverso al rischio, le obbligazioni e i titoli di Stato rappresentano un rifugio più sicuro, pur con rendimenti più modesti.

I prodotti ibridi e derivati

Accanto alle obbligazioni tradizionali e ai titoli azionari, esiste una vasta gamma di prodotti finanziari **ibridi**, che combinano elementi di entrambi. La più conosciuta di queste forme è l'**obbligazione convertibile**.

⁵⁵ Si veda ad esempio a riguardo Elroy Dimson, Paul Marsh, Mike Staunton della *London Business School: Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2018*.

Questo strumento finanziario offre al possessore la facoltà di decidere se rimanere creditore della società emittente per tutta la durata del prestito, oppure se, in determinati periodi, convertire il proprio status da creditore a socio (azionista) sulla base di un rapporto di conversione predeterminato e indicato nel regolamento di emissione. Di solito, l'investitore accetta un rendimento leggermente inferiore in cambio della possibilità di conversione.

Caratteristiche delle obbligazioni convertibili

Gli elementi chiave di un'obbligazione convertibile includono:

- **Metodo di conversione:** Può essere **diretto** (se le azioni di compendio sono emesse dalla stessa società che ha emesso le obbligazioni) o **indiretto** (se le azioni provengono da una società diversa).
- **Prezzo o rapporto di conversione:** Indica quante azioni si possono ottenere per ogni obbligazione. Ad esempio, un rapporto di 1/2 significa che per ogni due obbligazioni possedute, si può ricevere una azione.
- **Periodo di conversione:** Questo rappresenta il lasso di tempo durante il quale è possibile convertire le obbligazioni in azioni.

Esempio di obbligazione convertibile

Immaginiamo un prestito obbligazionario convertibile con un rapporto di conversione di **1/2** (1 azione ogni 2 obbligazioni), con conversione disponibile solo alla scadenza.

Supponiamo che il valore nominale di ogni obbligazione sia di **100 €**. Il prezzo di conversione sarà:

$$\text{Prezzo di conversione} = 100\text{€} \times 1/2 = 50\text{€}$$

Se alla scadenza il prezzo di mercato dell'azione è superiore a **50 €**, l'obbligazionista avrà convenienza a convertire le obbligazioni in azioni.

Obbligazioni strutturate

Un'altra famiglia di strumenti è rappresentata dalle **obbligazioni strutturate**. Anche se il termine "obbligazione" può suggerire l'idea di un contratto di credito semplice, questi titoli possono avere una struttura molto complessa. Ad esempio, il valore nominale o la cedola possono essere legati all'andamento di **azioni**, **indici** o addirittura al verificarsi di determinati eventi (ad esempio, il prezzo di una commodity o di un tasso di interesse).

Un esempio particolarmente diffuso è quello dei **certificati** strutturati, come i **reverse convertible**. Questi prodotti offrono un rendimento superiore, ma l'investitore si assume il rischio che il valore dell'azione o dell'indice sottostante scenda sotto una soglia prestabilita. In caso di eventi avversi, l'investitore potrebbe subire perdite significative, che possono ridurre il valore dell'obbligazione stessa.

Questi strumenti, seppure attraenti per i rendimenti superiori, richiedono una profonda comprensione dei **rischi impliciti** e delle **condizioni contrattuali**, anche quando le probabilità di eventi negativi sembrano basse.

Derivati

Infine, tra gli strumenti finanziari ibridi più sofisticati troviamo i **derivati**. Un derivato è uno strumento finanziario il cui valore deriva da un altro asset sottostante, come un'azione, un'obbligazione, un indice o un tasso di interesse. I derivati sono spesso utilizzati per coprire il rischio (hedging) o per scopi speculativi. Tra i derivati più comuni troviamo le **opzioni**, i **futures** e gli **swap**.

Riferimenti normativi e considerazioni

La regolamentazione delle obbligazioni convertibili e strutturate è soggetta a normative specifiche sia a livello nazionale che europeo. In Italia, il **Testo Unico della Finanza (TUF)** disciplina la materia, mentre a livello comunitario la **Direttiva MiFID II** ha introdotto ulteriori requisiti di trasparenza e protezione per gli

investitori, soprattutto quelli retail. Queste normative sono fondamentali per garantire che gli investitori siano adeguatamente informati sui rischi associati a strumenti complessi come le obbligazioni strutturate e i derivati.

Esempio attuale

Nel 2023 diverse banche italiane hanno emesso obbligazioni strutturate legate all'andamento di indici azionari globali. In questo caso, gli investitori ricevevano una cedola fissa, ma il rimborso del capitale era legato al valore di un paniere di indici azionari, con la possibilità di incorrere in perdite se tali indici fossero scesi sotto un determinato livello. Questo esempio dimostra come gli strumenti strutturati possano offrire rendimenti interessanti, ma con un profilo di rischio più elevato rispetto alle obbligazioni tradizionali.

Le polizze a contenuto finanziario

Oltre agli strumenti visti fino ad ora, dovremo considerare quelli che incorporano l'utilizzo di un gestore per l'acquisto diretto di uno o più strumenti finanziari. I prodotti gestiti tradizionali sono le gestioni patrimoniali e i fondi comuni, di cui parleremo successivamente, e le polizze assicurative vita, che combinano finalità di protezione e investimento.

Polizze vita

Le polizze vita offrono un duplice vantaggio: protezione patrimoniale e opportunità di rendimento. Si parla di polizze vita perché questi strumenti prevedono la corresponsione di un capitale o anche di una rendita in caso di decesso o invalidità dell'assicurato. In realtà possono essere usate anche come forma di investimento semplice, per maturare un risultato al termine del contratto (riscatto o scadenza).

Tra i vantaggi principali ci sono:

- **Esenzione dall'imposta di successione** per il capitale erogato in caso di decesso.
- **Non sequestrabilità e non pignorabilità** del capitale investito, il che garantisce una protezione aggiuntiva rispetto a molti altri strumenti finanziari.

Le polizze a finalità di investimento possono essere di vario tipo. Possiamo suddividerle in quattro categorie principali.

Le polizze **ramo I**, tipicamente, offrono **investimenti a capitale garantito**. I premi versati confluiscono in una gestione separata dal patrimonio della Compagnia e investita prevalentemente in titoli obbligazionari a lunga scadenza. La valutazione degli attivi di queste polizze avviene a **costo storico**, rendendole così meno soggette alle fluttuazioni giornaliere del mercato, diversamente da quanto accade invece ad esempio per i fondi comuni o gli ETF. Tuttavia, per il servizio di gestione e per la garanzia del capitale, le Compagnie trattengono una parte dei rendimenti.

Le polizze **ramo III** comprendono invece prodotti come le **index linked** e le **unit linked**, che presentano profili di rischio più elevati. Le index linked collegano il rendimento a un indice di Borsa, mentre nelle unit linked il capitale dipende dall'andamento di uno o più fondi comuni di investimento. Queste polizze normalmente non garantiscono la restituzione del capitale, ma possono offrire opportunità di guadagno superiori, data la natura più aggressiva degli investimenti sottostanti.

Le polizze **ramo V** sono polizze di capitalizzazione destinate principalmente a persone giuridiche, e che non includono un'assicurazione sulla vita, ma garantiscono solo una gestione garantita del capitale.

Le **polizze multiramo**, infine, molto popolari negli ultimi anni, combinano la sicurezza di una polizza ramo I con le maggiori opportunità di rendimento di una polizza ramo III, offrendo agli investitori la possibilità di diversificare il proprio portafoglio all'interno di un unico prodotto.

I contratti derivati e le opzioni

I **derivati** sono contratti finanziari il cui valore dipende da (o “deriva” da) qualcos’altro, chiamato **sottostante**. Il sottostante può essere un’azione, una valuta, una materia prima (come il petrolio o l’oro), un tasso d’interesse o un indice di mercato.

Un modo per capire meglio è con un esempio pratico.

Immaginiamo di voler comprare del grano tra 6 mesi, e che non voglia attendere per timore che il prezzo possa salire eccessivamente. Con un contratto derivato chiamato **futures**, possiamo accordarci con un venditore per comprare il grano tra 6 mesi a un prezzo stabilito oggi. In questo modo, l’acquirente si protegge da eventuali aumenti di prezzo, e il venditore si protegge da possibili cali.

Quindi, i derivati sono strumenti usati spesso per **coprirsi dal rischio** o per **speculare** sul cambiamento del valore del sottostante. Non tutti i derivati prevedono la consegna fisica del bene sottostante, ma solo uno scambio di denaro in base alla variazione del suo valore.

In sintesi:

- Un derivato è un contratto il cui valore dipende da un altro bene (il sottostante).
- Sono usati per ridurre i rischi o per scommettere sui cambiamenti dei prezzi di azioni, valute, materie prime, ecc.

Le **opzioni** sono un tipo di contratto derivato che danno a chi le compra il **diritto**, ma non l’obbligo, di comprare o vendere un bene (detto **sottostante**) a un prezzo stabilito, entro una certa data.

Per spiegare in modo semplice, puoi usare questa analogia.

Immaginiamo di voler comprare una casa, ma di essere incerti se farlo subito o aspettare. Il venditore propone un’opzione: pagare una piccola somma oggi (detta **premio**) per avere il diritto di comprare la casa a un prezzo fissato (il **prezzo d’esercizio**) entro sei mesi. Se dopo sei mesi il prezzo della casa è salito, potremo esercitare il tuo diritto e comprare la casa al prezzo stabilito, ottenendo un vantaggio. Se invece il prezzo scende o cambia idea, potremo decidere di non comprare la casa, e l’unica cosa che perderemo è il premio pagato.

Nella terminologia corrente si parla di:

1. **Opzione call**: dà il diritto di **comprare** un bene (come l’esempio della casa) ad un dato prezzo entro una determinata data.
2. **Opzione put**: dà il diritto di **vendere** un bene a un prezzo fissato entro una determinata data.

Oltre alle classiche opzioni call e put, esistono vari tipi di opzioni più complesse che vengono utilizzate per strategie specifiche nei mercati finanziari. Ecco alcuni esempi di altri tipi di opzioni:

1. Opzioni americane

Le opzioni americane possono essere esercitate in qualsiasi momento prima della scadenza, non solo alla scadenza.

2. Opzioni europee

Le opzioni europee possono essere esercitate solo alla scadenza, il che significa che il detentore deve aspettare fino all’ultimo giorno di validità per decidere se esercitare il suo diritto.

3. Opzioni asiatiche

Il prezzo di esercizio delle opzioni asiatiche non dipende da un prezzo specifico del sottostante in un dato momento, ma dalla media del prezzo del sottostante durante un determinato periodo.

4. Opzioni esotiche

Sono opzioni più complesse e personalizzate che non seguono le caratteristiche standard delle opzioni classiche. Alcuni esempi includono:

Opzioni barriera: vengono attivate o disattivate solo quando il sottostante raggiunge un certo livello di prezzo.

Opzioni binarie (o digitali): pagano un importo fisso se il sottostante raggiunge una certa condizione (per esempio, superare un certo prezzo), altrimenti non pagano nulla.

Opzioni Lookback: permettono di scegliere il miglior prezzo raggiunto dal sottostante durante la vita dell’opzione per determinare il guadagno.

Il servizio di consulenza

La gestione del denaro è diventata un'attività sempre più delicata, per la complessità del contesto di riferimento (variabile e soggetto a crisi sempre più frequenti), la numerosità dei prodotti, il crescente tecnicismo del linguaggio, la difficoltà di identificare da soli rischi e opportunità. Per questo è cresciuta ovunque la fase di accompagnamento, analisi, monitoraggio degli investimenti, che viene chiamata in breve **servizio di consulenza finanziaria**.

La consulenza finanziaria ha per oggetto **la pianificazione e il monitoraggio di obiettivi e risorse finanziarie**.

Identificare bisogni ed obiettivi potrebbe sembrare un'attività facile. Ma non lo è, soprattutto se non si è abituati a farlo. Non siamo educati a spendere molto tempo nel pianificare. Questa è una carenza tutta italiana.

La mancanza di pianificazione finanziaria in Italia è un tema ben documentato e riconosciuto da diversi studi e osservatori economici. Alcuni dei principali riferimenti riguardano la bassa propensione degli italiani alla pianificazione strutturata dei propri risparmi e investimenti, specialmente se confrontata con altri paesi europei o anglosassoni.

1. Educazione finanziaria limitata:

secondo l'**OCSE** (Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico), l'Italia è tra i paesi sviluppati

con uno dei più bassi livelli di educazione finanziaria. Uno studio del 2020 dell'OCSE ha rilevato che solo il 30% degli italiani adulti possiede competenze finanziarie sufficienti per prendere decisioni finanziarie informate. Questo fattore si riflette direttamente sulla mancanza di pianificazione a lungo termine e sulla capacità di gestire investimenti complessi.

2. **Poca abitudine alla consulenza finanziaria:** Tradizionalmente, gli italiani tendono a gestire i propri risparmi autonomamente, senza fare largo uso della consulenza professionale, a differenza di quanto accade ad esempio in paesi come il Regno Unito o gli Stati Uniti. Solo una percentuale limitata si affida regolarmente a consulenti finanziari per la pianificazione patrimoniale, e questo incide sullo sviluppo di una strategia di risparmio a lungo termine. La MIFID II ha cercato di spingere verso una maggiore regolamentazione e trasparenza, ma il cambiamento è ancora in fase di sviluppo.

3. **Forte preferenza per la liquidità:** Un'altra caratteristica del comportamento finanziario italiano è la predilezione per il mantenimento di grosse somme di denaro in conto corrente o in strumenti a basso rendimento (come i libretti di risparmio). I dati della **Banca d'Italia** indicano che circa il 30% della ricchezza finanziaria degli italiani è detenuta in forme liquide, il che evidenzia la mancanza di pianificazione e l'avversione al rischio, con un conseguente scarso rendimento a lungo termine dei risparmi.

4. **Immobiliare come principale forma di investimento:** In Italia c'è una forte tradizione legata all'investimento immobiliare. Circa il 75% degli italiani possiede la casa in cui vive, una percentuale tra le più alte in Europa. Tuttavia, questa propensione all'acquisto di immobili spesso sostituisce altre forme di investimento più liquide e diversificate, con una conseguente bassa diversificazione del portafoglio e scarsa attenzione alla pianificazione finanziaria per la vecchiaia o altre esigenze di lungo periodo.

5. **Mancanza di cultura previdenziale:** Secondo l'**ISTAT** e l'**INPS**, la maggioranza dei lavoratori italiani, specialmente i più giovani, non pianifica adeguatamente il proprio futuro previdenziale. C'è poca attenzione alla creazione di piani pensionistici integrativi, e questo potrebbe diventare un problema crescente, considerando le sfide che il sistema pensionistico italiano potrebbe affrontare nei prossimi decenni.



In sintesi, la carenza di pianificazione finanziaria in Italia è il risultato di diversi fattori, tra cui un livello di alfabetizzazione finanziaria relativamente basso, una preferenza per la liquidità e l'immobiliare, e una bassa fiducia nella consulenza. Questi comportamenti influenzano negativamente la capacità degli italiani di pianificare adeguatamente per il futuro, aumentando l'esposizione a rischi economici a lungo termine.

Non esiste un prodotto che vada bene per tutti e per tutte le stagioni

Ho lavorato a lungo in banca e la domanda più frequente che mi sono sentito rivolgere è stata quasi sempre: dove mi conviene investire per guadagnare di più? Come posso guadagnare in fretta e facilmente, magari senza rischio? O nei periodi di maggior rischio nei mercati, come posso proteggere tutto e subito? Come se ci fosse in ogni momento uno stesso prodotto utile per tutti.

Difficilmente la richiesta si è basata su una preventiva individuazione di bisogni, aspirazioni, obiettivi di vita personali e familiari, sulla ricognizione delle risorse finanziarie attuali o future, su una effettiva convenienza a investire o disinvestire.

Nella vita di una persona in prima approssimazione possiamo distinguere due momenti principali: **la fase di accumulo**, che si accompagna ad un miglioramento progressivo della condizione di vita e **la fase di decumulo**, che si concentra sulla conservazione del proprio benessere e sulla pianificazione della successione.

In ognuna di queste fasi nascono gradualmente nuovi bisogni, per i quali vi saranno diversi prodotti finanziari adatti allo scopo. Ad ogni bisogno occorre associare il prodotto giusto.

In alcune fasi della vita coesistono più bisogni complementari, dalla gestione della liquidità alla protezione, all'acquisto di beni immobiliari, alla previdenza, ecc. Il risultato è un mix di prodotti adatto ai bisogni di quel momento particolare.

Come tanti cassetti di una credenza. Le buste della nonna con i risparmi destinati ai tanti piccoli e grandi bisogni (regalo, matrimonio, comunione, spesa,...). Cassetti mentali e prodotti diversi. Un modo tra i tanti per rappresentare alcuni di questi cassetti è la distinzione degli investimenti effettuati in una piramide sezionata per bisogni.

Un bravo consulente deve quindi fornire indicazioni utili per identificare i bisogni, effettuare scelte strategiche di investimento e consigliare le operazioni più adeguate in relazione alla situazione economica e agli obiettivi del cliente stesso.



Chi può svolgere il servizio di consulenza?

In Europa la consulenza non è più una attività artigianale autoregolata nel migliore dei casi. Ricordo ancora una esperienza di tanti anni fa in cui mi sono ritrovato tra le mani il bigliettino di una chiromante che tra le tante 'competenze' di cuore, salute e fortuna aveva anche uno spazio dedicato alle aste dei titoli di Stato.

Oggi non sarebbe più possibile perché il servizio di consulenza in Europa è una attività sottoposta ad autorizzazione, regolamentazione, vigilanza, sanzione⁵⁶, e risponde sempre più a logiche professionali. La fiducia è un elemento centrale nel rapporto tra cliente e consulente. Dal punto di vista psicologico, la fiducia è una risposta all'incertezza. Il cliente, non avendo piena conoscenza dei mercati o degli strumenti finanziari, si affida al consulente per prendere decisioni importanti riguardo al proprio patrimonio.

L'attività di consulenza finanziaria si distingue dalla semplice informativa (ancora prevalentemente deregolamentata e libera) per la presenza di un rapporto bilaterale e personalizzato e per la finalizzazione all'acquisto effettivo o potenziale di un attivo finanziario. Non è consulenza finanziaria in senso stretto (e quindi soggetta a tutela particolare) la stampa di informazioni o la esternazione in generale e in astratto di opinioni sull'andamento dei mercati.

Nel modello continentale la consulenza è svolta in sede o fuori sede con mandato di un intermediario. La remunerazione del consulente deriva in gran parte dal collocamento del prodotto stesso. Nel modello anglosassone il consulente lavora solo a parcella come un medico, e con organizzazione autonoma. Vi è molto dibattito su quale sia il modello migliore, ma in realtà entrambi rispondono potenzialmente a esigenze diverse. Il primo modello è più adatto a patrimoni medi e piccoli mentre il secondo è tipico di patrimoni più elevati con esigenze più complesse e maggiore capacità di spesa per consulenza. La MIFID II consente che gli stessi intermediari possano svolgere la consulenza con entrambe le modalità, purché sia indicato espressamente nel contratto di consulenza.

La Direttiva Mifid II prevede espressamente che la **consulenza finanziaria sia autorizzata sulla premessa di specifici requisiti patrimoniali e organizzativi**⁵⁷. L'articolo che vieta la consulenza finanziaria a persone non autorizzate in Italia è il n. **18-bis del Testo Unico della Finanza (TUF)**, introdotto dal **Decreto Legislativo 58/1998**. Questo articolo stabilisce che l'attività di consulenza in materia di investimenti può essere esercitata solo da soggetti autorizzati. Le persone o società che intendono fornire consulenza finanziaria devono essere iscritte presso l'apposito albo tenuto dall'**OCF (Organismo di vigilanza e tenuta dell'Albo Unico dei Consulenti Finanziari)**.

L'articolo definisce chiaramente che chi svolge attività di consulenza finanziaria senza autorizzazione è soggetto a sanzioni amministrative e penali. Le violazioni possono comportare la reclusione e sanzioni pecuniarie.

⁵⁶ Le principali novità sono venute dalla applicazione delle direttive MIFID. La direttiva MiFID o Markets in Financial Instruments Directive (2004/39/EC) ha disciplinato dal 31 gennaio 2007 al 2 gennaio 2018 i mercati finanziari dell'Unione europea. Dal 3 gennaio 2018 è entrata in vigore in tutta l'Unione la nuova direttiva MiFID II (2014/65/EU).

⁵⁷ L'articolo 5 della **MiFID II** (Direttiva 2014/65/UE) riguarda l'**autorizzazione e la registrazione delle imprese di investimento**. È una delle disposizioni che regolano l'accesso al mercato da parte delle imprese di investimento nell'Unione Europea. Ecco una sintesi di quanto stabilisce:

1. **Autorizzazione:** Le imprese di investimento devono ottenere un'autorizzazione rilasciata dall'autorità competente dello Stato membro in cui intendono operare. Senza tale autorizzazione, non possono prestare servizi di investimento.
2. **Requisiti:** L'articolo impone che l'impresa di investimento dimostri di soddisfare una serie di requisiti di onorabilità, professionalità e solidità finanziaria. Questi includono:
 - Requisiti di capitale minimo.
 - Organizzazione interna adeguata.
 - Un sistema di gestione del rischio robusto.
 - Rispetto delle regole di condotta e di trasparenza stabilite dalla MiFID.
3. **Registro:** Le imprese di investimento autorizzate vengono iscritte in un registro pubblico gestito dall'autorità competente dello Stato membro. Questo registro è accessibile a tutti e permette di verificare se un'impresa è autorizzata a prestare servizi di investimento.

In breve, l'articolo 5 della MiFID II stabilisce le condizioni per il rilascio dell'autorizzazione alle imprese di investimento, ponendo l'accento sui requisiti di conformità e trasparenza.

Sanzioni previste:

- Reclusione da **uno a otto anni**.
- Multa che può variare da **4.000 a 10.000 euro**.

L'**articolo 166 del TUF** prevede inoltre sanzioni per la consulenza abusiva, incluse sanzioni amministrative.

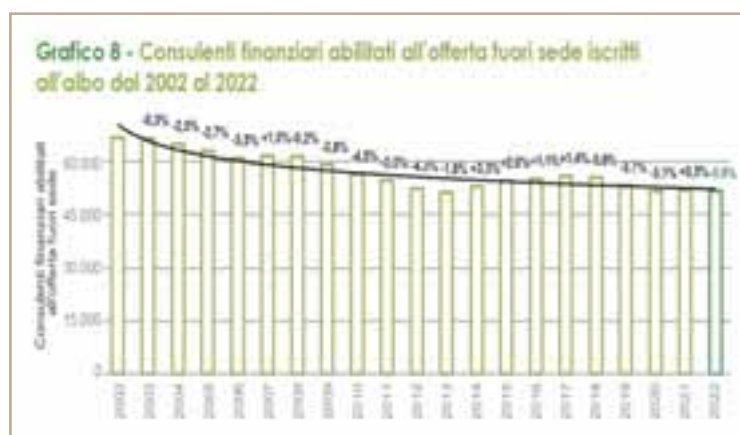
Queste normative sono state ulteriormente rafforzate con l'entrata in vigore della **direttiva MiFID II**, che ha posto maggiore enfasi sulla tutela degli investitori e ha introdotto regole più rigide per chi può svolgere consulenza finanziaria.

Consulenti finanziari abilitati alla offerta fuori sede, consulenti indipendenti e società di consulenza indipendenti sono vigilati dall'OCF, organismo di vigilanza e tenuta dell'albo unico dei Consulenti finanziari.

Il consulente finanziario

Persona fisica (dipendente, agente o mandatario) che esercita fuori sede l'attività di consulenza. È collegato ad una banca, una Società di Intermediazione Mobiliare (SIM) o una Società di Gestione del Risparmio (SGR).

Per diventare consulenti bisogna aver maturato una significativa esperienza di settore, o aver superato un



Fasce di età	% CF abilitati all'offerta fuori sede attivi 2022
<30 anni	3,6%
30-39 anni	10,2%
40-49 anni	23,1%
50-59 anni	55,7%
>59 anni	7,3%

test di ammissione che abbraccia molti campi di pertinenza (Diritto del mercato finanziario, Diritto previdenziale e assicurativo, Diritto privato e commerciale, Diritto tributario, Matematica ed economia finanziaria). Bisogna inoltre avere i requisiti specifici stabiliti con Regolamento ministeriale (requisiti patrimoniali, di onorabilità, di indipendenza ed incompatibilità). Al 31 dicembre 2022 il numero di consulenti iscritti era di poco più di 51.000, di cui attivi con mandato il 67%, concentrati soprattutto al nord (60%) e di età media 52 anni.

Non deve sorprendere che il numero di consulenti nel tempo sia diminuito e che la distribuzione per fasce di età sia sbilanciata nel segmento demografico oltre i 50 anni. La consulenza sta diventando un lavoro sempre più complesso, che necessita di organizzazione e massa critica per giustificare gli sforzi, non può essere svolta come attività accessoria, e inoltre l'esperienza gioca un ruolo fondamentale. La concentrazione al nord si giustifica per due fattori: la maggiore abitudine all'interlocutore finanziario

e la maggiore concentrazione di patrimoni elevati.

Ogni anno l'organismo di vigilanza effettua una costante attività di monitoraggio, vigilanza, raccomandazione e sanzione a tutela del cliente.

Il rapporto tra consulente e cliente

La tipica famiglia italiana ha un elevato stock di risparmio accumulato, oltre otto volte il reddito prodotto annualmente in media. Circa il 40% di questo stock è detenuto stabilmente in attivi finanziari, dal conto corrente all'investimento in fondi. Ha un bisogno quindi naturale di consulenza, se non altro per supportare la gestione degli attivi esistenti.

Il fai da te non è possibile, se non a prezzo di rischi elevati e inefficienze importanti.

In primo luogo, per l'**accesso alle informazioni**. A meno che non si lavori in una impresa finanziaria o che ne ha caratteristiche simili, l'accesso quotidiano alle informazioni e agli strumenti di analisi adatti è materia di specialisti.

Per la **comprensione**. Purtroppo, esiste un linguaggio tecnico spesso per addetti ai lavori che nasconde rischi, costi e meccanismi di funzionamento. Per quanto possiamo avere dimestichezza con l'economia, dobbiamo immaginarla come una materia i cui concetti sono alla nostra portata solo se tradotti in un linguaggio comprensibile per la nostra esperienza e dizionario interpretativo. Il fai da te della comprensione può portarci a difetti di interpretazione, come un neofita che utilizza internet per farsi da solo la diagnosi medica. Avere un supporto può rivelarsi molto utile.

Per la **scelta del percorso migliore**. Investire ha le sue ritualità, burocrazie e costi di apprendimento. Un buon consulente riesce a semplificare non banalizzando l'accesso al prodotto.

Per **evitare alcuni errori di percezione e comportamento** altrimenti inevitabili e focalizzarci su obiettivi, opportunità e rischi. Per chi ha voglia di approfondire questa parte del rapporto è studiata molto bene dalla nuova branca della finanza che prende il nome di finanza comportamentale. Questa ci spiega che spesso nei nostri comportamenti abbiamo dei riflessi tutt'altro che razionali, che derivano da esperienza storica, modalità di funzionamento del nostro cervello e della sfera emotiva. Eccessiva sicurezza, effetto imitazione (desiderio di emulare chi ci racconta di guadagni o successi), esperienze passate, ci condizionano.

La **finanza comportamentale** è una disciplina che studia il comportamento degli investitori e il modo in cui le emozioni, i pregiudizi cognitivi e i meccanismi psicologici influiscono sulle decisioni finanziarie. Diversamente dalla teoria economica classica, che presume che gli investitori siano razionali e prendano decisioni ottimali basate solo su informazioni oggettive, la finanza comportamentale riconosce che gli esseri umani spesso agiscono in maniera irrazionale, influenzati da fattori emotivi, sociali e cognitivi.

Principali errori di giudizio nella finanza comportamentale

1. **Overconfidence (eccesso di fiducia)**: Molti investitori sopravvalutano le proprie capacità di analisi e previsione dei mercati, portando a scelte troppo rischiose. Ad esempio, chi crede di essere sempre in grado di "battere il mercato" potrebbe ignorare segnali oggettivi di pericolo, sovrainvestendo in titoli rischiosi.
2. **Effetto ancoraggio**: Questo fenomeno si verifica quando gli investitori si focalizzano su un punto di riferimento iniziale, anche se non più rilevante, per prendere decisioni. Ad esempio, un investitore potrebbe fissarsi su un determinato prezzo di un'azione e aspettare che torni a quel livello prima di venderla, anche se il contesto di mercato è cambiato.
3. **Loss aversion (avversione alla perdita)**: Secondo gli studi di Daniel Kahneman e Amos Tversky (teoria del prospetto), le persone tendono a temere le perdite più di quanto apprezzino guadagni di pari valore. Questo può portare a comportamenti conservativi o, al contrario, a rischi eccessivi per cercare di recuperare una perdita.
4. **Herd behavior (comportamento da gregge)**: L'effetto "gregge" si verifica quando gli investitori seguono la massa senza fare un'analisi indipendente. Questo può generare bolle speculative o panico sui mercati. Un esempio classico è la bolla delle dot-com degli anni 2000, quando molti investitori compravano azioni di aziende tecnologiche solo perché "tutti" lo facevano.
5. **Home bias (pregiudizio domestico)**: Gli investitori tendono a preferire asset nazionali o locali rispetto a quelli internazionali, anche quando il mercato globale offre opportunità migliori. Questo può portare a una mancanza di diversificazione del portafoglio e a un rischio maggiore.
6. **Recency bias (bias temporale)**: Questo errore porta gli investitori a dare troppo peso agli eventi recenti e a ignorare quelli del passato. Ad esempio, dopo un periodo di forte crescita del mercato, gli investitori potrebbero credere che la crescita continuerà all'infinito, sottovalutando il rischio di una correzione.
7. **Illusione di controllo**: Spesso gli investitori credono di avere un controllo maggiore sugli eventi finanziari di quanto effettivamente abbiano. Questo può portarli a investire in settori o strumenti che percepiscono come familiari, aumentando inconsapevolmente il rischio.

Esempi pratici di comportamenti spiegati dalla finanza comportamentale

- **Bolla immobiliare del 2008:** Il mercato immobiliare statunitense ha subito una bolla dovuta in parte al comportamento irrazionale degli investitori, che continuavano a investire in immobili nonostante segnali di debolezza. L'effetto gregge e l'overconfidence hanno giocato un ruolo cruciale nel creare e gonfiare questa bolla.
- **Effetto dot-com:** Alla fine degli anni '90, molte aziende tecnologiche hanno visto una crescita esponenziale nel valore delle loro azioni, nonostante molte di esse non avessero solidi modelli di business. Gli investitori, influenzati da una euforia irrazionale e dal comportamento da gregge, continuarono a comprare, contribuendo alla creazione di una bolla che è poi scoppiata nel 2000.

Riferimenti teorici:

La teoria della finanza comportamentale si basa molto sugli studi di **Daniel Kahneman**, che ha vinto il Premio Nobel per l'Economia nel 2002 per i suoi contributi alla comprensione dei giudizi e delle decisioni umane, e di **Amos Tversky**, il coautore della "teoria del prospetto". Altri contributi importanti provengono da **Richard Thaler**, premiato con il Nobel nel 2017, che ha esplorato il concetto di "nudge" (spinta gentile) per aiutare gli individui a prendere decisioni migliori.

In sintesi, la finanza comportamentale aiuta a spiegare perché gli investitori spesso prendono decisioni che non sono ottimali e come questi errori di giudizio possano influenzare non solo i singoli portafogli, ma anche interi mercati finanziari.

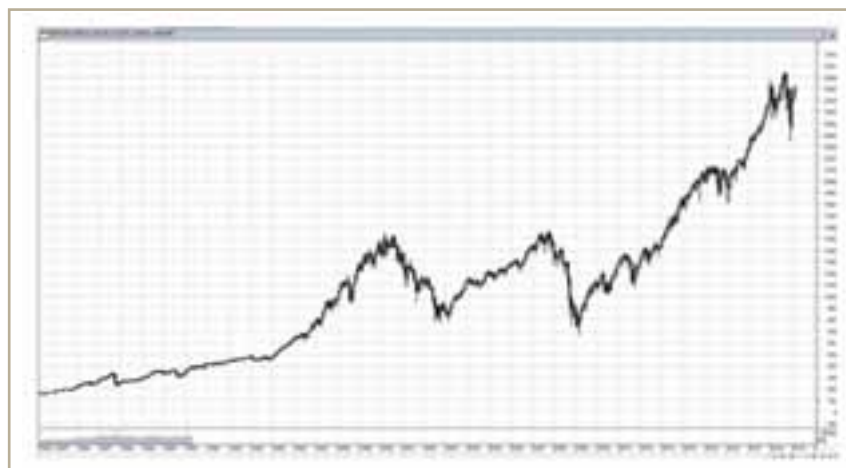
Qualche esempio di "saggezza popolare"

Il mattone non tradisce mai...

Gran parte degli italiani è sovraesposta all'investimento immobiliare, e spesso ne ha una percezione positiva nonostante per gran parte degli anni 2000 vi sia stato uno stabile trend ribassista e il peso degli oneri fiscali e dei costi di manutenzione e gestione sia cresciuto notevolmente nel tempo

L'investimento azionario va bene ma solo in modo speculativo e quando le cose vanno bene.

È esattamente l'opposto: andrebbe comprato quando c'è crisi e in generale pagano la detenzione a lungo termine e l'accumulo graduale. L'evidenza empirica è data dall'andamento dei principali indici azionari nel tempo. Basti pensare all'indice per eccellenza, ovvero lo S&P500, che rappresenta l'andamento dei principali titoli azionari USA.



Con le obbligazioni guadagno meno ma non perdo mai il capitale.

Il BTP emesso nel 2021 e scadenza 2037 ha perso in termini di valore oltre il 30% nel 2022 in coincidenza con aumento dell'inflazione e rialzo dei tassi delle banche centrali.

Se si teme che l'inflazione continui a salire e le prospettive dei tassi d'interesse rimangano negative, vendere il BTP potrebbe evitare ulteriori perdite. Tuttavia, questo comporterebbe la cristallizzazione della perdita subita.

Se si aspetta e si sceglie di detenere il BTP fino alla scadenza, c'è il rischio che l'inflazione continui a erodere il potere d'acquisto dei flussi di cassa ricevuti (cedole e capitale a scadenza). Questo significa che, anche se il valore nominale del capitale viene restituito alla scadenza, in termini reali il potere d'acquisto sarà ridotto rispetto al momento dell'emissione.



Faccio da solo perché sono capace di gestire le mie emozioni.

Nella realtà l'avversione al rischio nelle fasi di discesa e l'emotività nelle fasi espansive influenzano sistematicamente il comportamento. Proviamo a rappresentare il comportamento medio dei clienti privati di fronte ai mercati finanziari durante diverse fasi economiche, come espansione e crisi, con diverse emozioni e azioni che accompagnano.



L'adeguatezza della consulenza

Il consulente finanziario in estrema sintesi consiglierà dei comportamenti di acquisto o di vendita di prodotti specifici.

La normativa impone che tale consiglio sia preventivamente sottoposto dall'intermediario ad un controllo interno di adeguatezza, controllo effettuato sulla base delle informazioni disponibili in relazione agli strumenti utilizzati e alle caratteristiche del cliente. L'investimento consigliato deve infatti essere "adeguato" rispetto alle esigenze, agli obiettivi, alla tolleranza al rischio e alla situazione finanziaria complessiva dell'investitore.

Gli elementi chiave che vengono valutati sono quindi:

- **Obiettivi di investimento:** ad esempio, generare reddito, crescita del capitale, protezione del patrimonio, ecc.
- **Orizzonte temporale:** per quanto tempo il cliente intende mantenere l'investimento.
- **Propensione al rischio:** il livello di rischio che l'investitore è disposto a sopportare, che può variare da conservativo a dinamico.
- **Situazione finanziaria attuale:** reddito, liquidità disponibile, patrimonio complessivo.

L'intermediario ha dunque la responsabilità legale di consigliare solo strumenti finanziari che siano adatti a un profilo specifico e, se il consiglio non è adeguato, può essere ritenuto responsabile per eventuali perdite subite dal cliente.

CAPITOLO VIII:

Gli strumenti di investimento collettivo: Fondi comuni e SICAV

I fondi comuni di investimento sono strumenti finanziari che permettono ai risparmiatori di investire collettivamente, mettendo insieme i capitali di più persone per formare un unico patrimonio gestito da professionisti, ovvero le **Società di Gestione del Risparmio (SGR)**. Il patrimonio viene poi investito in diversi titoli finanziari (azioni, obbligazioni, ecc.), seguendo una politica d'investimento predefinita.

Tali strumenti sono regolati dal **TUF (Testo Unico della Finanza)** e da normative europee come la direttiva **UCITS**.⁵⁸ Secondo **Assogestioni**, al 2023 il patrimonio gestito dai fondi comuni in Italia superava i **2.300 miliardi di euro**, evidenziando la crescente popolarità di questi strumenti tra i risparmiatori.

Struttura e funzionamento dei Fondi Comuni

1. **Quote e patrimonio separato:** Il patrimonio del fondo è suddiviso in "quote", che rappresentano la parte di proprietà di ciascun investitore. Il fondo comune è un "patrimonio separato" rispetto a quello della SGR, cioè, in caso di fallimento della società di gestione, il patrimonio dei fondi resta protetto e separato, e non può essere usato per risarcire i creditori della SGR.
2. **Ruolo delle SGR:** Le SGR gestiscono il fondo secondo le regole stabilite dal regolamento e descritte nel **prospetto informativo**, che fornisce ai partecipanti tutte le informazioni necessarie, come i costi e gli obiettivi d'investimento. Questo include le norme di gestione che devono rispettare specifici criteri di diversificazione per ridurre i rischi.
3. **Banche depositarie:** Le banche depositarie custodiscono i titoli e le risorse liquide del fondo. Oltre a ciò, hanno un ruolo di controllo, verificando che le operazioni compiute siano conformi alle norme e agli obiettivi del fondo.
4. **Vigilanza e regolamentazione:** La **Consob** e la **Banca d'Italia** sono gli organi di vigilanza. La Consob supervisiona le SGR e i soggetti che collocano i fondi, mentre la Banca d'Italia si occupa dell'autorizzazione delle SGR e approva i regolamenti di gestione.
5. **Il prospetto informativo** è un documento fondamentale per garantire la trasparenza e fornire informazioni essenziali agli investitori. Esso contiene dettagli completi su come funziona un fondo, i rischi associati, i costi e le modalità di investimento, tra altri elementi rilevanti. Vediamo i principali aspetti del prospetto informativo nei fondi comuni aperti. Il prospetto informativo deve essere aggiornato periodicamente e disponibile per gli investitori in forma gratuita, in linea con le direttive europee, come la **UCITS IV** (Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari). Le autorità di vigilanza, come **CONSOB** in Italia, regolamentano l'emissione e l'aggiornamento di questo documento.⁵⁹



⁵⁸ Fondi comuni sono regolamentati dal **Testo Unico della Finanza (TUF)** (D.Lgs. 58/1998) e da normative europee, come la direttiva **UCITS** (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities), che garantisce la protezione degli investitori e regola la trasparenza e la gestione dei fondi in tutta l'Unione Europea.

⁵⁹ **1. Struttura del Prospetto Informativo**

Il prospetto informativo si compone di tre parti principali:

a. **Documento Contenente le Informazioni Chiave per gli Investitori (KIID)**

Codice ISIN e valutazioni indipendenti

Ogni fondo comune è identificato con un codice **ISIN** (International Securities Identification Number), che consente di tracciare gli strumenti finanziari a livello internazionale. Questo codice, che segue lo standard ISO 6166, facilita la negoziazione e la compravendita delle quote su mercati regolamentati.

Per supportare i risparmiatori nella scelta dei fondi, agenzie come ad esempio **Morningstar** e **FIDA** offrono rating che analizzano la performance, i costi, la solidità e la gestione dei fondi. I rating attribuiti variano da 1 a 5 stelle (o coroncine), dove un punteggio più alto indica una migliore performance e affidabilità rispetto ai concorrenti.

Struttura di mercato e evoluzione della distribuzione

Il mercato italiano dei fondi comuni è fortemente concentrato. Le principali società che dominano il settore sono il **Gruppo Generali** e il **Gruppo Intesa**, che controllano oltre il 50% del mercato. Questi grandi operatori gestiscono una vasta gamma di fondi, coprendo vari settori e tipologie di investimento, da quelli più conservativi a quelli più dinamici.

Un altro aspetto interessante dei fondi comuni è la loro distribuzione. Questa avviene sempre più tramite la figura dei consulenti finanziari, i quali rappresentano oggi oltre il 30% del canale di distribuzione. Il loro ruolo è cruciale nel supportare i risparmiatori nella scelta del fondo più adatto in base a obiettivi di investimento e profilo di rischio.

Sono **11,1 milioni** gli italiani che sottoscrivono fondi comuni di investimento, per un valore totale investito che ha raggiunto quota **546 mld euro**. Il dato censito dall'Osservatorio di Assogestioni riportato all'intera popolazione del Paese implica un tasso di partecipazione del 18,8%, il che significa che **quasi 1 italiano su 5** affida almeno parte dei propri risparmi a questa tipologia di strumento.

Il valore medio dell'investimento è di 49.000 euro. Un importo che però varia a seconda del tipo di prodotto scelto: più basso per i sottoscrittori di fondi italiani (30.000 euro), più elevato per i sottoscrittori di fondi esteri. Tra questi, il valore dell'investimento medio in fondi cross border si attesta a 55.000 euro. Cifre che però necessitano di una attenta lettura.

Le commissioni

Le commissioni nei fondi comuni d'investimento aperti rappresentano i costi che gli investitori devono sostenere per partecipare al fondo. Queste commissioni coprono vari servizi, come la gestione del fondo, la

-
- **Obiettivo e Politica di Investimento:** Illustra la strategia d'investimento del fondo, gli strumenti finanziari utilizzati, e gli eventuali limiti in cui si muove.
 - **Profilo di Rischio e Rendimento:** Viene assegnato un indicatore sintetico di rischio su una scala da 1 (basso rischio e basso rendimento) a 7 (alto rischio e potenzialmente alto rendimento).
 - **Costi:** Sono riportati i costi una tantum (commissioni di ingresso o uscita) e i costi correnti (spese di gestione, costi di performance, etc.).
 - **Risultati Storici:** Se disponibili, sono presentati i rendimenti storici passati, confrontati con eventuali benchmark.

b. Prospetto Completo

- **Regolamento del Fondo:** Include norme dettagliate relative alla gestione del fondo, come la politica di distribuzione dei dividendi, eventuali restrizioni all'investimento e la politica di investimento.
- **Rischi Specifici:** Specifica i rischi principali che possono influenzare l'andamento del fondo (rischio di mercato, di credito, di liquidità, etc.).
- **Modalità di Sottoscrizione e Rimborso:** Descrive come e quando è possibile investire o richiedere il rimborso delle quote del fondo.
- **Costi Aggiuntivi:** Dettaglia ulteriori commissioni o spese, come le commissioni di performance e le spese operative del fondo.

c. Relazione Annuale e Semestrale

- **Andamento del Fondo:** Un'analisi dettagliata della performance del fondo nell'ultimo periodo, comparata a eventuali indici di riferimento (benchmark).
- **Composizione del Portafoglio:** Elenco degli strumenti finanziari detenuti dal fondo.
- **Variazione delle Quote:** Informazioni sull'andamento delle quote del fondo durante il periodo.

distribuzione e altre spese operative. Le principali tipologie di commissioni che possono essere applicate a un fondo comune sono:

1. Commissioni di Sottoscrizione (o di ingresso)

- **Cosa sono:** È una commissione pagata quando l'investitore acquista le quote del fondo.
- **Importo:** Generalmente varia tra lo 0% e il 5% dell'importo investito.
- **Caratteristiche:** Non tutti i fondi applicano questa commissione, e in alcuni casi può essere negoziabile con il collocatore (banche, consulenti finanziari, etc.).

2. Commissioni di Rimborso (o di uscita)

- **Cosa sono:** È una commissione applicata quando l'investitore decide di ritirare il proprio capitale dal fondo.
- **Importo:** Tipicamente variabile dallo 0% al 5% del capitale rimborsato.
- **Caratteristiche:** Alcuni fondi applicano questa commissione solo se il rimborso avviene entro un certo periodo di tempo (ad esempio, entro i primi 12 mesi dall'investimento).

3. Commissioni di Gestione

- **Cosa sono:** È il costo annuale che l'investitore paga per il servizio di gestione attiva o passiva del fondo. Copre il compenso per il gestore e il team che amministrano il portafoglio del fondo.
- **Importo:** Di solito varia dallo 0,5% al 2,5% annuo del patrimonio investito nel fondo.
- **Caratteristiche:** Questa commissione viene addebitata quotidianamente e sottratta dal valore delle quote del fondo; quindi, non è visibile direttamente come costo separato ma influisce sul rendimento netto.

4. Commissioni di Performance

- **Cosa sono:** È una commissione aggiuntiva applicata quando il fondo raggiunge o supera un certo livello di rendimento, spesso in relazione a un benchmark di riferimento.
- **Importo:** Può variare notevolmente, ma solitamente è compresa tra il 5% e il 20% del rendimento che eccede il benchmark.
- **Caratteristiche:** Viene applicata solo nei casi in cui il fondo batte il suo benchmark o un rendimento prefissato, quindi non è sempre presente.

5. Spese Correnti

- **Cosa sono:** Includono una serie di costi operativi sostenuti dal fondo, come spese amministrative, di custodia, legali e di revisione contabile.
- **Importo:** Solitamente si aggirano intorno allo 0,1%-0,4% annuo.
- **Caratteristiche:** Come per le commissioni di gestione, queste spese vengono dedotte automaticamente dal patrimonio del fondo e si riflettono nel valore delle quote.

6. Commissioni di Switch (cambio di fondo)

- **Cosa sono:** È una commissione che si applica quando un investitore decide di trasferire il proprio investimento da un fondo a un altro all'interno della stessa società di gestione.
- **Importo:** Generalmente oscilla dallo 0% al 2% dell'importo trasferito.
- **Caratteristiche:** Non è applicata da tutti i fondi e può essere assente se lo switch avviene tra fondi all'interno dello stesso gruppo.

7. Commissioni di Consulenza

- **Cosa sono:** In alcuni casi, soprattutto in modelli di consulenza a pagamento (ad esempio con consulenti finanziari indipendenti), all'investitore può essere addebitata una commissione per i servizi di consulenza finanziaria associata all'investimento in fondi.

- **Importo:** Solitamente una percentuale fissa o variabile, concordata tra consulente e cliente.
- **Caratteristiche:** Questi costi possono essere trasparenti o incorporati nelle commissioni del fondo.

8. Commissioni di Amministrazione

- **Cosa sono:** Sono spese collegate alle attività operative e amministrative del fondo, come la tenuta dei registri e la distribuzione delle quote.
- **Importo:** Una piccola percentuale del patrimonio gestito, solitamente inclusa nelle spese correnti.

Come Monitorare le Commissioni

Per conoscere tutte le commissioni applicate a un fondo, è fondamentale consultare il **KIID** (Key Investor Information Document) o il prospetto informativo. Questo documento contiene un riepilogo delle commissioni, insieme a dettagli sui costi correnti e le eventuali commissioni di performance.

Fondi comuni aperti e Sicav: il meccanismo di sottoscrizione/rimborso

Un fondo comune di investimento aperto è uno strumento finanziario che consente ai clienti di investire e disinvestire in modo flessibile. I fondi aperti consentono infatti di acquistare nuove quote del fondo in qualsiasi momento. Non ci sono limiti di tempo prestabiliti. L'investitore può entrare quando lo desidera, a seconda della disponibilità di capitale o delle condizioni di mercato. Al tempo stesso può vendere le quote e ottenere il capitale in qualsiasi momento.



Per consentire le operazioni di sottoscrizione e rimborso, per il fondo viene calcolato ogni giorno il NAV (Net asset Value), ovvero il valore delle quote del fondo al netto delle spese di gestione.

$$\text{NAV} = (\text{Totale Attivo} - \text{Totale Passivo}) / \text{numero delle quote in circolazione.}$$

Se dovrò disinvestire riceverò quindi il NAV del giorno moltiplicato per il numero di quote che disinvesto.

Se dovrò invece investire, verserò l'importo desiderato e riceverò un numero di quote pari al totale investito/NAV.

Attivi e passivi del fondo sono valutati sulla base dei prezzi di mercato di chiusura dei titoli in portafoglio. Per questo motivo il NAV varia ogni giorno in modo più o meno significativo a seconda del mercato e degli strumenti oggetto di investimento.

Una modalità di investimento simile a quella del fondo comune è quella dell'investimento nelle SICAV, acronimo per Società di Investimento a Capitale Variabile.

La peculiarità delle SICAV, che rappresenta anche la differenza rispetto ai fondi comuni, è che l'investitore diventa azionista della società e, quindi, acquisisce una serie di diritti patrimoniali (diritto agli utili e al rimborso del capitale a seguito della richiesta di riscatto) e amministrativi. Analogamente ai fondi comuni, il capitale di una SICAV non è fisso, ma varia in funzione delle nuove sottoscrizioni e delle richieste di rimborso. Le SICAV sono organismi di tipo "aperto": un investitore può sempre sottoscrivere nuove azioni e chiedere il rimborso delle stesse.

Fondi chiusi

I fondi chiusi sono strumenti di investimento collettivo caratterizzati da un numero fisso di quote e un diritto di rimborso limitato a scadenze predefinite o alla fine della vita del fondo. Questa struttura permette agli investitori di immettere capitale in progetti di lungo termine, senza la necessità di liquidare il fondo per soddisfare richieste di rimborso. Le quote possono essere scambiate sul mercato secondario, ma il patrimonio del fondo rimane stabile, in quanto le compravendite non influenzano gli asset gestiti.

In Italia, i fondi chiusi sono regolamentati principalmente dal **Testo Unico della Finanza** (D.Lgs. 58/1998), che stabilisce i requisiti di funzionamento, i vincoli di investimento, e la protezione degli investitori. La vigilanza è affidata alla **Banca d'Italia** e alla **Consob**, che supervisionano le attività delle società di gestione del risparmio (SGR) che amministrano i fondi.

Caratteristiche principali

- **Numero fisso di quote:** A differenza dei fondi aperti, in cui è possibile richiedere il rimborso delle quote in qualsiasi momento, nei fondi chiusi le quote non possono essere rimborsate fino alla scadenza o a date predeterminate.
- **Orizzonte di lungo periodo:** Solitamente i fondi chiusi hanno una durata di 10-15 anni, permettendo agli investitori di impegnare il capitale su investimenti a lungo termine.
- **Investimenti tipici:** Sono spesso utilizzati per operazioni di private equity, venture capital o investimenti immobiliari. Ad esempio, i fondi di **private equity** investono in aziende in fase di espansione o ristrutturazione, mentre i fondi di **venture capital** si concentrano su start-up e imprese innovative.

Aggiornamenti recenti

Nel 2023, i fondi chiusi in Italia hanno visto una crescente partecipazione nel settore immobiliare, specialmente con l'aumento della domanda di investimenti in centri commerciali e immobili destinati ad attività logistiche. Alcuni fondi chiusi, come quelli specializzati in **green building** e **sostenibilità ambientale**, sono diventati sempre più rilevanti grazie anche alle normative europee sui **green bonds** e alla crescente attenzione verso le tematiche ESG (Environmental, Social, Governance).

Secondo i dati dell'Associazione Italiana del Risparmio Gestito (Assogestioni), il patrimonio complessivo dei fondi chiusi in Italia ha raggiunto circa **80 miliardi di euro** a metà del 2023, con un incremento del **15%** rispetto all'anno precedente. Questa crescita è stata spinta sia dall'aumento degli investimenti in settori innovativi come il digitale e le energie rinnovabili, sia dall'interesse crescente verso gli strumenti di private equity.

Fondo Immobiliare

Una delle forme più utilizzate è il **fondo immobiliare chiuso**, che raccoglie capitali da investitori per acquistare, gestire e rivendere immobili. I fondi immobiliari possono focalizzarsi su differenti segmenti, come residenziale, commerciale o logistica. L'Italia ha visto un aumento dell'interesse per i fondi immobiliari specializzati in **logistica urbana** e **riqualificazione di aree dismesse**, grazie anche agli incentivi governativi volti a favorire la rigenerazione urbana.

Gli ETF

Gli **ETF (Exchange Traded Funds)** sono strumenti finanziari che combinano le caratteristiche dei fondi di investimento con la negoziabilità delle azioni. Si tratta di fondi o **SICAV** (Società di Investimento a Capitale Variabile) che vengono scambiati in borsa e che hanno come principale obiettivo quello di replicare fedelmente

l'andamento di un indice di riferimento, sia esso azionario, obbligazionario o basato su materie prime. Un esempio classico è un ETF che segue l'indice **S&P 500**, replicandone la performance.

Caratteristiche principali degli ETF:

1. **Basse commissioni di gestione:** Gli ETF sono noti per avere costi ridotti rispetto ai fondi comuni di investimento, poiché l'obiettivo è semplicemente replicare un indice piuttosto che attuare una gestione attiva.
2. **Negoziazione in borsa:** Gli ETF vengono scambiati sui mercati regolamentati come azioni, il che significa che gli investitori possono acquistarli e venderli durante l'orario di negoziazione.
3. **Trasparenza:** Ogni giorno viene pubblicato il valore patrimoniale netto dell'ETF e la composizione del portafoglio, permettendo agli investitori di sapere esattamente in cosa stanno investendo.
4. **Diversificazione:** Un ETF replica un indice composto da più titoli, quindi anche con un singolo investimento si ottiene una buona diversificazione.
5. **Flessibilità:** Gli ETF offrono accesso a una vasta gamma di mercati, settori e strategie di investimento, dai mercati emergenti agli indici di titoli obbligazionari, fino agli indici settoriali.

Distinzione tra ETF fisici e sintetici:

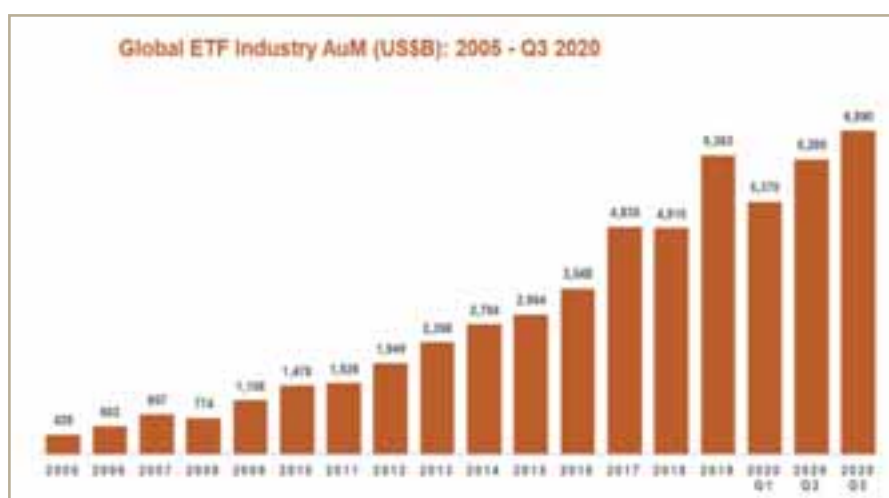
- **ETF fisici:** Questi ETF investono direttamente nei titoli che compongono l'indice di riferimento, come ad esempio azioni o obbligazioni. Il rischio di credito è legato alle società in cui l'ETF investe.
- **ETF sintetici:** Non investono direttamente nei titoli dell'indice, ma utilizzano strumenti derivati, come **swap** o altre forme di contratti finanziari, per replicare l'andamento dell'indice. Il rischio principale in questi casi è legato alla **solvibilità del fornitore degli strumenti di replica**, ossia la controparte con cui il fondo stipula questi contratti.

Mercato italiano: ETFplus

In Italia, la negoziazione degli ETF avviene sul mercato **ETFplus**, gestito da Borsa Italiana.

Crescita degli ETF

Negli ultimi anni, gli ETF hanno visto una crescita esponenziale, soprattutto grazie alla loro flessibilità e trasparenza e ai costi contenuti. Nel contesto europeo e italiano, il totale del patrimonio gestito dagli ETF è aumentato di 12 volte negli ultimi 15 anni, confermando l'interesse crescente sia di investitori istituzionali che di piccoli risparmiatori.



Regolamentazione

Gli ETF sono soggetti alla normativa europea stabilita dalla **UCITS Directive (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities)**, che stabilisce i requisiti per la trasparenza, la gestione del rischio e la protezione degli investitori.

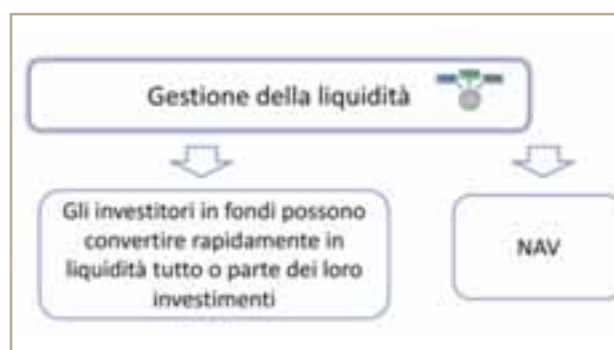
In sintesi, gli ETF rappresentano uno strumento versatile e conveniente per investire in un'ampia gamma di mercati, combinando efficienza di costi e trasparenza, anche se è importante essere consapevoli dei rischi, in particolare nel caso di ETF sintetici.

L'industria del risparmio gestito: le principali ragioni del successo degli organismi di investimento collettivo

L'industria del risparmio gestito ha conosciuto un'enorme espansione a partire dagli anni '80, soprattutto in Europa e in Italia. Nel 2023 il patrimonio gestito in Italia ha superato i **2.200 miliardi di euro**, di cui **1.192 miliardi** investiti in **gestioni collettive**, inclusi **fondi comuni**, **SICAV** e **fondi chiusi**. Questa crescita si deve a diversi fattori che rendono lo strumento del risparmio gestito particolarmente interessante per investitori sia grandi che piccoli.

Ragioni principali del successo del risparmio gestito

- 1. Diversificazione.** La diversificazione è uno dei principali vantaggi degli strumenti di risparmio gestito. Sottoscrivendo quote di un fondo o di una SICAV, l'investitore accede a un portafoglio diversificato composto da diversi titoli, riducendo il rischio legato all'andamento di singoli strumenti finanziari.
- 2. Gestione dei tagli.** I fondi comuni consentono anche a piccoli investitori di accedere a mercati che richiederebbero capitali molto maggiori se l'investimento fosse fatto individualmente. Ad esempio, un singolo investitore con 10.000 euro può acquistare quote di un fondo che diversifica il suo portafoglio in settori specifici, come materie prime o obbligazioni internazionali.
- 3. Gestione della liquidità.** I fondi e le SICAV offrono maggiore liquidità, permettendo agli investitori di riscattare le proprie quote in tempi brevi, in base al regolamento del fondo, senza dover vendere direttamente i singoli titoli. Se l'importo è piccolo il fondo spesso non ha neanche bisogno di vendere specifici titoli per creare la liquidità, perché attinge direttamente dalla quota di liquidità complessiva in portafoglio, o compensa l'uscita con entrate di nuovi sottoscrittori.
- 4. Riduzione dei costi.** Anche i costi di gestione sono più accessibili rispetto a quelli che un singolo investitore affronterebbe operando direttamente sui mercati. Ad esempio, in un fondo azionario, il costo di gestione può variare dall'**1,5% al 2,5%** all'anno,





traducendosi in 150-250 euro per ogni 10.000 euro investiti. Senza un fondo, ottenere una gestione professionale sarebbe molto più costoso.

5. Accesso a competenze professionali. Molti mercati richiedono competenze specialistiche o l'accesso a operatori qualificati. Grazie ai fondi comuni, anche i piccoli investitori possono beneficiare della gestione professionale di portafogli specializzati, cosa che sarebbe difficile o impossibile per chi investe individualmente.

Il cumulo di capitali e bisogni di sottoscrittori diversi permette di avere accesso a costi assoluti molto contenuti.

Le macrocategorie Assogestioni

I fondi comuni di investimento sono strumenti ormai ampiamente utilizzati, e la vasta gamma di fondi disponibili oggi rende fondamentale una corretta classificazione per permettere confronti appropriati. L'associazione di categoria **Assogestioni** ha creato una serie di raggruppamenti per classificare i fondi in base a specifiche caratteristiche, come la componente azionaria, la durata delle obbligazioni, la specializzazione geografica o settoriale, e il livello di libertà nella gestione del portafoglio.

Le categorie principali dei fondi

1. **Fondi monetari o di liquidità:** sono considerati tra i prodotti a rischio più basso, investendo in strumenti del mercato monetario come titoli di Stato a breve termine o strumenti a breve scadenza di alta qualità. Le oscillazioni di prezzo di questi fondi sono minime. Vengono classificati anche in base alla valuta degli strumenti sottostanti.
2. **Fondi obbligazionari:** devono investire almeno il 70% del patrimonio in obbligazioni. Si dividono in fondi obbligazionari governativi (che investono in titoli di Stato) e fondi corporate (che investono in obbligazioni emesse da imprese). Anche in questo caso la valuta gioca un ruolo importante nella classificazione.
3. **Fondi bilanciati:** investono sia in azioni che in obbligazioni, bilanciando il rischio in base alla percentuale di azioni nel portafoglio. Ci sono:
 - Bilanciati puri: la percentuale di azioni oscilla tra il 30% e il 70%.
 - Bilanciati azionari: la quota di azioni è tra il 50% e il 90%.
 - Bilanciati obbligazionari: la quota di azioni è tra il 10% e il 50%.
4. **Fondi azionari:** investono almeno il 70% del patrimonio in azioni. Questi fondi possono essere specializzati su una singola area geografica o su un settore specifico (ad esempio, un fondo che investe solo in azioni italiane o in azioni tecnologiche), oppure possono essere globali, cioè investire in azioni di tutto il mondo.
5. **Fondi flessibili:** offrono maggiore autonomia ai gestori nella gestione degli investimenti, non imponendo rigidi vincoli sulle percentuali di allocazione tra azioni, obbligazioni o liquidità.

Distribuzione del risparmio in fondi

Assogestioni pubblica mensilmente dati sull'andamento dei fondi, ripartito per singole categorie. Ad esempio secondo i dati di aprile 2023, il risparmio gestito in **fondi aperti** si è distribuito principalmente in fondi obbligazionari e azionari, che insieme rappresentano una fetta importante del mercato. I fondi bilanciati e flessibili, caratterizzati da maggiore libertà gestionale, rappresentano invece circa il **30%** del totale.

I fondi hedge

Gli **hedge fund**, o **fondi speculativi**, sono veicoli di investimento creati per generare rendimenti superiori a quelli degli indici di riferimento, spesso indipendentemente dalle condizioni generali del mercato. La loro caratteristica principale è l'uso di strategie altamente speculative, che includono l'impiego di **derivati**, **leverage** (leva finanziaria) e posizioni sia **lunghe** che **corte**. Quest'ultima strategia, detta "vendita allo scoperto", consiste nel vendere titoli non posseduti con l'obiettivo di riacquistarli a un prezzo inferiore, guadagnando dalla differenza.

Gli hedge fund cercano di produrre un rendimento assoluto positivo, anche quando i mercati scendono, e ad **amplificare i guadagni** attraverso strumenti avanzati e strategie che possono comportare un elevato rischio. Trattandosi di fondi ad alto rischio e complessità, sono rivolti principalmente a investitori **istituzionali** e **professionali**, e non sono generalmente accessibili ai piccoli risparmiatori. La mancanza di correlazione diretta con gli indici li rende potenzialmente interessanti in contesti di mercato difficili, ma aumenta la volatilità del loro rendimento, col rischio di possibili perdite significative in periodi di crisi.

Gli hedge fund si sono diffusi notevolmente dagli anni '90, con la globalizzazione dei mercati e l'innovazione finanziaria, anche se restano soggetti a **normative specifiche** per contenere i rischi sistemici che potrebbero derivare dal loro utilizzo eccessivo di leva finanziaria. Un esempio recente di hedge fund che ha subito pesanti perdite a causa della leva è stato il caso di **Archegos Capital** nel 2021, che ha causato enormi perdite ad alcune delle più grandi banche mondiali.

Rischi e strategie

Gli hedge fund utilizzano strategie sofisticate e aggressive per ottenere rendimenti. Tra le più comuni ci sono:

- **Leverage (leva finanziaria)**: permette di amplificare i guadagni (o le perdite) prendendo in prestito denaro per aumentare la dimensione delle operazioni.
- **Short Selling**: consiste nel vendere allo scoperto un'attività sperando che il prezzo diminuisca, per poi riacquistarla a un prezzo inferiore.
- **Derivati**: strumenti come opzioni e futures, utilizzati per speculare o coprire posizioni.

Un esempio recente di strategia con un impatto significativo si è verificato durante la pandemia, quando hedge fund con esposizioni a posizioni corte hanno capitalizzato il crollo del mercato azionario globale, generando rendimenti positivi in un periodo di crisi finanziaria.

Normativa e regolamentazione

Gli hedge fund sono regolamentati in modo diverso rispetto ai fondi comuni. In Europa, la direttiva **AIFMD** (Alternative Investment Fund Managers Directive) stabilisce le regole per la gestione dei fondi alternativi, inclusi gli hedge fund, per aumentare la trasparenza e la protezione degli investitori. La direttiva impone limiti sull'uso della leva finanziaria, richiede un'informativa dettagliata sulle strategie adottate e aumenta i requisiti di governance per i gestori.

Negli Stati Uniti la regolamentazione degli hedge fund ricade sotto la **Securities and Exchange Commission (SEC)**, che richiede la registrazione dei gestori di hedge fund con asset superiori a 150 milioni di dollari attraverso il **Dodd-Frank Act**. La normativa post-crisi finanziaria ha introdotto requisiti di trasparenza più severi, specialmente per quanto riguarda la leva finanziaria e le posizioni di rischio.

FONDI HEDGE	FONDI TRADIZIONALI
VINCOLI GESTIONALI	
Maggior libertà di utilizzo degli strumenti derivati e possibilità di effettuare vendite allo scoperto.	Divieto di effettuare vendite allo scoperto. L'esposizione complessiva in derivati può arrivare fino al 100% del NAV.
RISCHIO DI DEFAULT	
Presente, a causa della maggiore libertà di utilizzo della leva e delle vendite allo scoperto.	Quasi nullo.
REGOLAMENTAZIONE	
Nessun vincolo di concentrazione. I limiti di investimento possono essere stabiliti dal Regolamento del fondo.	Banca d'Italia impone limiti prudenziali di investimento e norme di contenimento e tracciamento del rischio.
VALORIZZAZIONE	
Tendenzialmente settimanale / mensile.	Tendenzialmente giornaliera/settimanale.

La tassazione dei fondi comuni

Fino al 30 giugno 2011, i fondi comuni di investimento italiani erano soggetti a un'imposta sostitutiva del 12,5% sul risultato di gestione, ossia sui guadagni realizzati dal fondo stesso durante il periodo di investimento. Questa imposta era applicata direttamente sul fondo e non sui singoli investitori. In altre parole, il fondo versava l'imposta indipendentemente dal fatto che gli investitori avessero realizzato un guadagno personale o avessero riscattato le proprie quote.

Dal 1° luglio 2011, con una modifica normativa significativa, il regime fiscale è cambiato. La tassazione è passata in capo ai singoli investitori al momento della percezione dei proventi. Questo significa che i partecipanti ai fondi comuni devono pagare le tasse sugli utili solo quando decidono di liquidare le proprie quote e realizzano effettivamente un guadagno.

La base imponibile è costituita dal guadagno realizzato, ossia la differenza tra il valore di acquisto delle quote e il valore di riscatto al momento della vendita. La tassazione sugli utili realizzati sui fondi comuni dipende dal contenuto degli investimenti (con aliquota pari al 26% degli utili per la gran parte degli strumenti, e del 12,5% per i proventi derivanti da titoli di Stato italiani o di Paesi appartenenti alla cosiddetta "white list").

Questo sistema ha introdotto una maggiore equità, in quanto gli investitori pagano le tasse solo quando realizzano effettivamente un guadagno, permettendo anche una maggiore trasparenza fiscale e una gestione più flessibile dei propri investimenti.

IL LIE

Nel corso della propria vita un fondo potrebbe cambiare anche significativamente la composizione degli investimenti. Per il risparmiatore sarebbe impossibile conoscere o calcolare l'aliquota esatta. Per questo il legislatore ha posto in capo all'intermediario finanziario l'onere di calcolare il LIE, livello impositivo equalizzato, da applicare al singolo contribuente.

Considerazioni finali

L'importanza dei fondi comuni risiede nella loro capacità di offrire una gestione professionale, diversificazione del rischio, e accesso a mercati globali anche con capitali ridotti. Tuttavia, è essenziale comprendere i costi associati e la politica d'investimento del fondo scelto, come descritto nel prospetto informativo, e valutare attentamente se il fondo si adatta al proprio profilo di rischio e ai propri obiettivi finanziari.

CAPITOLO IX:

La previdenza

Previdenza: cos'è e quale rapporto ha con risparmio, mercati finanziari e denaro

Quando siamo in età lavorativa generiamo reddito per coprire le nostre necessità attuali e future, oltre che quelle dei nostri cari. Una parte di questo reddito è destinata al pagamento di imposte e tasse, che permettono allo Stato e agli enti amministrativi di operare, un'altra parte

è destinata a soddisfare le nostre piccole e grandi esigenze (dal cibo alla salute, alla casa, alla salute per citare qualche esempio). Una parte infine viene accantonata. Il risparmio infatti ci consente di affrontare spese future, previste o impreviste, ed è la chiave per gestire con serenità quei momenti della vita in cui non saremo più in grado di produrre reddito a causa di malattia, infortunio, disoccupazione o anzianità.

Assorbiti dalle urgenze e dalle difficoltà quotidiane potremmo trascurare questa necessità, ritrovandoci poi fragili al momento del bisogno. In parte è lo Stato stesso che ci costringe quindi a risparmiare per il futuro, imponendoci contributi che serviranno a finanziare il sistema pensionistico, incentivando forme private di accantonamento e facendosi carico di organizzare mercati, strumenti e tutele.

Con il termine **previdenza sociale** si intende in particolare l'insieme delle attività pubbliche destinate a garantire una protezione economica e sociale ai lavoratori e alle loro famiglie nei momenti di fragilità e uscita dal mondo del lavoro. In Italia il principio alla base del concetto di previdenza viene enunciato addirittura nella Carta Costituzionale.⁶⁰

La previdenza si basa su due pilastri fondamentali: la **contribuzione obbligatoria** e la **solidarietà inter-generazionale**, ossia il principio per cui i lavoratori attivi contribuiscono al sostentamento di chi è già in pensione, con la speranza che, un giorno, le generazioni future facciano lo stesso per loro.

Il sistema pensionistico italiano e la riforma Brodolini del 1969

In Italia, le prime forme di tutela sociale hanno riguardato l'invalidità e la vecchiaia dei lavoratori e sono state introdotte nell'ordinamento dopo l'Unità d'Italia, con l'affermarsi della rivoluzione industriale. Con lo sviluppo economico e le conquiste sociali, il sistema di previdenza pubblica si è arricchito man mano di nuovi contenuti.

In linea generale, il finanziamento delle prestazioni pensionistiche può avvenire secondo due modelli: il **sistema a capitalizzazione** e quello a ripartizione. Nel primo caso i contributi versati dai lavoratori vengono accantonati allo scopo di costituire un ammontare sufficiente all'erogazione di una rendita vitalizia al termine



⁶⁰ L'art. 38, co. 2, della Carta costituzionale sancisce il principio secondo cui i lavoratori hanno diritto che siano preveduti ed assicurati mezzi adeguati alle proprie esigenze di vita in caso di infortunio, malattia, invalidità e vecchiaia, disoccupazione involontaria.

dell'attività lavorativa. Questa rendita prende il nome di pensione. Nel **sistema a ripartizione**, invece, i contributi versati dalla popolazione attiva servono a finanziare le prestazioni pensionistiche, attuando così un trasferimento di risorse tra generazioni differenti. È evidente però come questo sistema ponga potenzialmente problemi di equilibrio e sostenibilità.

Mentre fino al 1952 il sistema italiano utilizzava il modello a capitalizzazione, con la legge del 4.4.1952, n. 218 si assiste ad un primo passaggio dal metodo a capitalizzazione a quello a ripartizione. Ma la riforma che apporterà i cambiamenti più rilevanti e, come vedremo in seguito, porrà le premesse della fragilità dell'intero sistema pensionistico italiano, è la **riforma Brodolini** del 1969⁶¹. Nata in un momento di particolare turbolenza, sulla spinta di forti rivendicazioni sociali, introduce infatti, nell'ambito del metodo a ripartizione, un principio eccessivamente generoso di calcolo della pensione. Si tratta del cosiddetto **metodo retributivo, che lega la pensione alle ultime prestazioni salariali**. In pratica, la pensione dovrà essere proporzionale agli ultimi anni di stipendio del lavoratore, generalmente prendendo come riferimento i 5 o 10 anni finali di carriera. Lo scopo di questo metodo è quello di garantire ai lavoratori una pensione che rifletta meglio il tenore di vita mantenuto prima del pensionamento.

Con la riforma Brodolini verranno inoltre varati provvedimenti che allargheranno la platea dei pensionati e creeranno meccanismi di aumento automatico degli importi delle pensioni:

1. **Introduzione della pensione sociale** per i cittadini con più di 65 anni e con reddito minimo.
2. **Pensione di anzianità** per i lavoratori con almeno 35 anni di contribuzione, anche se non hanno ancora raggiunto l'età pensionabile.
3. **Perequazione automatica delle pensioni**, che garantisce la rivalutazione delle stesse in base all'inflazione.

È di fatto la riforma del benessere e della fiducia nel futuro e nello Stato. La popolazione attiva si fa carico delle prestazioni pensionistiche di chi ha lasciato il lavoro, e lo Stato si fa garante del sistema, sopperendo con imposte o debito alla eventuale insufficienza di risorse. È nato il **Welfare pubblico italiano**, un sistema articolato e generoso di tutele che assicura risorse a una platea sempre più ampia di pensionati.

Il numero di pensioni erogate dall'INPS aumenta considerevolmente, passando da circa 5 milioni di pensioni nel 1969 a oltre 8 milioni alla fine degli anni Settanta.



La crisi degli anni Ottanta e il fattore demografico

Negli anni Ottanta il sistema entra in crisi in Italia come in molti altri paesi. Le generose promesse del boom economico diventano insostenibili, anche a causa del cambiamento demografico, che vede una riduzione della natalità e un aumento dell'aspettativa di vita. Questo porta a un maggiore squilibrio tra contributi versati e pensioni erogate, costringendo lo Stato a intervenire con imposte e debito pubblico.

Dal 1970 in poi, grazie al progresso della medicina, alla migliore igiene e alimentazione, al benessere economico, alla prevenzione e alle innovazioni tecnologiche, l'età media della popolazione mondiale aumenta significativamente. Per il sistema pensionistico l'impatto è duplice: aumenta il numero di anni per i quali bisogna assicurare il pagamento delle pensioni, e aumenta il numero di pensionati rispetto a quello dei lavoratori attivi.

⁶¹ Legge del 30.4.1969, n.153.

La crescita del numero di anziani nel mondo è esponenziale. Secondo le stime più recenti tale numero è destinato a superare i due miliardi, con una forte concentrazione nei paesi sviluppati.

In Italia la struttura demografica si è trasformata in modo ancora più profondo che nel resto del mondo. Nel 1950 per ogni 100 abitanti solo 14 erano di età superiore ai 65 anni. Nel 2020 l'età media è salita a 45,7 anni e entro il 2050 salirà oltre i 50 anni, con gli anziani che rappresenteranno quasi il 70% della popolazione. Il rapporto tra giovani e anziani sarà di 1 a 3.

Secondo i dati ISTAT⁶² il Paese vive un ricambio naturale negativo dal 2007, con un numero di nascite inferiore ai decessi. Da un lato si è assistito ad un aumento importante dell'aspettativa di vita, dall'altro ad una riduzione significativa delle nuove nascite.

La natalità è diminuita significativamente per tanti fattori sia culturali che economici, in corrispondenza con il passaggio da una economia di tipo agricolo ad una di tipo industriale, cittadina e di servizi. Con modelli familiari in evoluzione, e la scomparsa dei nuclei familiari ampi, i nuovi nati sono ogni anno meno della metà di quanto avveniva durante il boom economico.

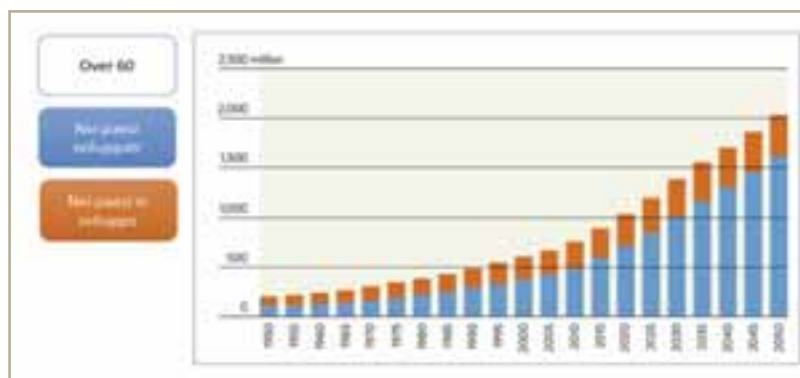
La conseguenza è evidente: riduzione netta della popolazione e dell'incidenza della fascia giovane nell'albero demografico.

La crisi degli anni Ottanta e il fattore finanziario

Il sistema previdenziale italiano è entrato in crisi anche per fattori domestici di disciplina finanziaria: la mancata accumulazione delle risorse necessarie per finanziare il sistema previdenziale e la creazione di aspettative eccessive di prestazioni. Il sistema pensionistico viene utilizzato come ammortizzatore sociale e strumento di redistribuzione.

Pensioni troppo generose, pensioni assistenziali, provvedimenti clientelari a pioggia aumentano anno per anno entità e numero di prestazioni non coperte a sufficienza da contributi. Lo Stato è continuamente chiamato a intervenire con risorse aggiuntive.

Un esempio particolarmente eclatante di provvedimento redistributivo verso specifiche categorie di lavoratori pubblici è quello delle cosiddette *baby pensioni*. Con il provvedimento varato nel 1973, si consentiva infatti ad alcuni dipendenti pubblici di lasciare anticipatamente il lavoro se in possesso di questi determinati requisiti:



⁶² Report Istat pubblicato il 22 maggio 2023.

- 14 anni 6 mesi e 1 giorno di contributi per le donne sposate con figli;
- 20 anni di contributi per gli statali;
- 25 anni di contributi per i dipendenti degli enti locali.

È evidente il dislivello tra contributi versati dai singoli pensionati e prestazioni erogate a carico degli altri contribuenti. Gli effetti persistono anche attualmente. Nonostante l'abolizione nel 2005 con la riforma Dini, l'INPS tutt'oggi eroga 185 mila baby-pensioni per una spesa annuale di 2,9 miliardi.

Lo squilibrio sarebbe stato sostenibile se i conti pubblici fossero rimasti sempre in ordine. Dal 1970 in poi invece il debito pubblico esplode, aumentando dal 40% circa del prodotto interno lordo, a oltre il 100%. Di qui la necessità di riforme, in momenti drammatici per il nostro paese.

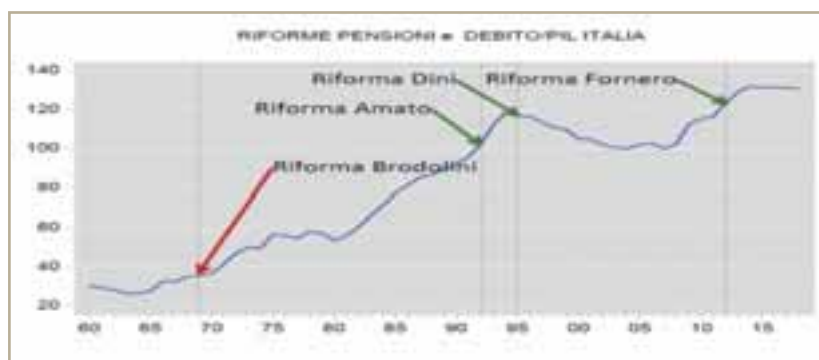
La necessità di riforme

Il primo passo è la riforma Amato. Il governo Amato è chiamato a risanare i conti pubblici in un periodo complesso di sfiducia e crisi finanziaria con alti tassi di interesse, fughe di capitali e una drammatica svalutazione della lira italiana.⁶³ Vengono varati provvedimenti strutturali che cominciano a rivedere sostanzialmente il sistema di previdenze per aumentarne la sostenibilità. Le principali misure della riforma Amato del 1992 sono tese a:

1. Stabilizzare il rapporto spesa previdenziale/prodotto interno lordo
2. Innalzare l'età pensionabile (da 55 a 60 per le donne, da 60 a 65 per gli uomini)
3. Interrompere i meccanismi di indicizzazione delle pensioni all'inflazione
4. Innalzare il numero minimo di anni di contribuzione necessari per la pensione di vecchiaia (da 15 a 20 anni)

È solo l'inizio. Da quel momento in poi quasi tutti i governi dovranno occuparsi del problema pensionistico con successivi aggiustamenti. Particolare rilievo avranno la Riforma Dini e la Riforma Fornero, entrambe maturate in periodi di particolare stress finanziario.

Con le riforme il sistema cambia pelle. Da retributivo diventa contributivo e da pubblico diventa misto, con incentivazione e crescita della componente volontaria e privatistica⁶⁴. Inoltre sia per le donne che per gli uomini l'accesso alla pensione si sposta in avanti nel tempo.



Il sistema misto pubblico-privato e la concezione dei tre pilastri

Il sistema pensionistico pubblico è entrato in crisi globalmente. Le proiezioni in tutti i principali paesi sviluppati indicano un gap pensionistico (ovvero una differenza tra risorse dedicate e prestazioni promesse) molto elevato, di gran lunga superiore ai debiti pubblici attuali per i quali già l'allarme è elevato. La mancata

⁶³ In pochi mesi, il cambio contro il dollaro passa dai 1.078 lire di fine agosto ai 1.583 della primavera '93. Contro il marco, la lira passa da 760 a 1.000, perdendo fino al 24%. Il governo Amato I rimane in carica dal 28 giugno 1992 al 29 aprile 1993, poco più di dieci mesi. Fra i provvedimenti principali per il pareggio di bilancio si ricordano una manovra finanziaria da 93.000 miliardi di lire, la più importante dal dopoguerra, e il prelievo forzoso retroattivo del 6; dai conti correnti delle banche italiane, nella notte di venerdì 10 luglio 1992, legittimato con decreto d'urgenza pubblicato alla mezzanotte tra il 10 e l'11 luglio.

⁶⁴ Il d.lgs. 21.4.1993, n. 124, introduce la prima disciplina organica della previdenza complementare configurando un sistema volto ad affiancare alla previdenza pubblica di primo pilastro forme di assicurazione a capitalizzazione di tipo privatistico.

delivery di queste promesse potrebbe essere causa di profonde crisi sociali e instabilità finanziarie globali.

Per questo dal 1994 la Banca Mondiale ha cominciato a sensibilizzare i governi perché rivedano i modelli di previdenza, adottando sistemi sostenibili, e ha introdotto il concetto dei Tre pilastri pensionistici che prevedono di fatto la coesistenza di responsabilità pubblica e privata.

Nel modello della Banca Mondiale il sistema pubblico dovrebbe servire essenzialmente a ridurre le situazioni di povertà tra gli anziani, garantendo rendite tali da consentire il minimo vitale in età non lavorativa mediante un sistema coercitivo di imposizione di contributi, simile ai sistemi attualmente in vigore.

Al tempo stesso dovrebbe svilupparsi un sistema complementare, in parte obbligatorio, collettivo e contrattuale (fondi pensione aziendali o settoriali), in parte volontario e individuale (fondi di previdenza individuali).

L'Italia si è avviata nello stesso percorso, con la sola differenza che la parte legata alla contrattazione collettiva aziendale ha carattere volontario e non obbligatorio come suggerito dalla Banca Mondiale.



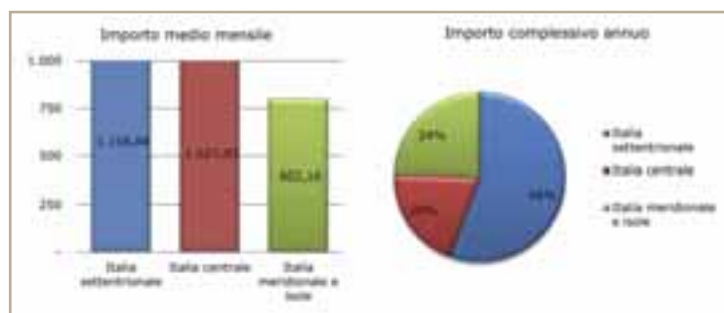
La previdenza obbligatoria statale

La riforma Dini del 2005 ha distinto 2 categorie di lavoratori: i dipendenti (che versano contributi all'INPS) e i liberi professionisti (assicurati presso le Casse, che versano i contributi alle rispettive Casse).

L'INPS è di gran lunga il protagonista istituzionale della previdenza obbligatoria. Fondato nel 1933, l'INPS gestisce la maggior parte delle pensioni e delle prestazioni assistenziali e previdenziali del Paese, coprendo lavoratori dipendenti, autonomi e altre categorie, inclusi disoccupati e pensionati.

Nel 2011, l'INPS ha inglobato altri due enti previdenziali importanti, l'INPDAP (che gestiva le pensioni dei dipendenti pubblici) e l'ENPALS (per i lavoratori dello spettacolo), diventando l'unico ente di previdenza sociale pubblico per i dipendenti in Italia. Nel 2022 ha erogato pensioni per 231 miliardi di euro, di cui 206,6 miliardi per fini previdenziali e 24,42 miliardi per fini assistenziali. Le pensioni sono state 17.718.685, di cui il 77,2% di natura previdenziale (vecchiaia, invalidità e superstiti) con importi medi mensili che vanno dagli 800 ai 1200 euro.

Le casse di previdenza hanno un ambito di applicazione più limitato ma sono comunque una realtà importante del sistema di tutela sociale. Sono attualmente una ventina, ciascuna riferita ad una particolare professione, e regolata nella forma attuale con due decreti legislativi della fine degli anni Novanta (DLgs 509 e 103).



Professione e ambito di riferimento	Denominazione della Cassa	Fonte normativa
Architetti e ingegneri	Inarcassa	DLGS 509/1994
Attuari, agronomi e forestali, chimici, geologi.	EPAP-Cassa pluricategoriale	DLGS 103/1996
Biologi	ENPAB	DLGS 103/1996
Consulenti del lavoro	ENPACL	DLGS 509/1994
Giornalisti	INPGI	DLGS 509/1994
Farmacisti	ENPAF	DLGS 509/1994
Commercialisti	CNPADC	DLGS 509/1994
Ragionieri e Periti commerciali	CNPR	DLGS 509/1994
Notai	Cassa Notariato	DLGS 509/1994
Avvocati	Cassa Forense	DLGS 509/1994
Medici e odontoiatri	ENPAM	DLGS 509/1994
Psicologi	ENPAP	DLGS 103/1996
Infermieri	ENPAPI	DLGS 103/1996
Veterinari	ENPAV	DLGS 509/1994
Geometri	Cassa Geometri	DLGS 509/1994
Periti Industriali	EPPI	DLGS 103/1996
Agenti e Rappresentanti di Commercio	Enasarco ⁶⁵	DLGS 509/1994
Impiegati dell'agricoltura (gestione ordinaria)	ENPAIA ⁶⁶	DLGS 509/1994
Periti agrari e agrotecnici (gestione separata)	ENPAIA	DLGS 103/1996
Opera nazionale assistenza orfani sanitari italiani	ONAOSI	DLGS 509/1994

Alla fine del 2022 gli iscritti alle Casse erano poco meno di 1.7 milioni. Le Casse con maggior numero di iscritti e più ricche in termini di attivi e prestazioni sono ENPAM, Cassa Forense, Inarcassa, CNPADC ed Enasarco.

Ogni Cassa di previdenza ha un sistema di contributi obbligatori diversi, ed è sottoposta a vigilanza. Pur nell'autonomia delle scelte e nel carattere privatistico dell'organizzazione, prevale la funzione e l'interesse pubblico. La vigilanza tende a verificare che siano costantemente salvaguardati principi di prudenza sia nella gestione dei contributi che nella patrimonializzazione complessiva in relazione alle promesse di previdenza.

Insufficienza del sistema previdenziale obbligatorio

Con le regole attuali, per un lavoratore con una retribuzione bassa, la pensione potrebbe essere insufficiente a garantire un tenore di vita dignitoso. L'aumento dell'età pensionabile (collegato all'aspettativa di vita) impone di lavorare più a lungo, ma per chi ha iniziato tardi o con contratti precari, questo potrebbe non essere sufficiente a garantire una pensione adeguata.

Alcuni punti chiave da considerare:

- **Bassa retribuzione, bassa pensione:** Più basso è il reddito durante la carriera, minori saranno i contributi versati e, di conseguenza, minore sarà la pensione futura. Questo è particolarmente preoccupante per chi ha carriere precarie o periodi di disoccupazione.
- **Discontinuità lavorativa:** Periodi di disoccupazione o lavoro part-time riducono notevolmente il montante contributivo, abbassando la pensione futura.
- **Stipendi annuali medi non sufficienti soprattutto nelle prime fasi lavorative.** Lo stipendio medio della fascia giovanile soprattutto nelle aree più svantaggiate non consente un risparmio pensionistico adeguato con le regole della previdenza attuale.

⁶⁵ L'Enasarco gestisce una previdenza del tutto sui generis in quanto è integrativa dell'assicurazione obbligatoria INPS, ma è comunque anch'essa obbligatoria.

⁶⁶ Questa forma gestisce il TFR e forme aggiuntive di previdenza per questi lavoratori.

Esempio di pensione futura con retribuzione bassa

Come funziona il meccanismo pensionistico attuale? A titolo di mero esempio, immaginiamo il caso di un giovane che inizia a lavorare a 25 anni con uno stipendio lordo annuo di **15.000 euro**. Come lavoratore dipendente, il giovane versa contributi previdenziali in base all'aliquota contributiva del 33%.

Ipotesi di base

- **Età di inizio lavoro:** 25 anni
- **Età pensionabile:** 67 anni (secondo le attuali normative)
- **Reddito lordo annuo iniziale:** 15.000 euro
- **Aliquota contributiva:** 33%
- **Tasso di rivalutazione del PIL:** 1,5% (rivalutazione media dei contributi nel sistema contributivo)
- **Carriera regolare:** senza interruzioni, con un incremento salariale annuo del 1%

Calcolo del montante contributivo e trasformazione in pensione

Per ogni anno di lavoro, il lavoratore versa il 33% del suo stipendio lordo in contributi. Per esempio, con un salario di 15.000 euro, i contributi annui saranno:

Montante contributivo annuo = $15.000 \times 33\% = 4.950$ euro

I contributi versati saranno rivalutati ogni anno in base alla crescita del PIL, ipotizzata a un tasso medio dell'1,5%. Immaginiamo che la carriera del lavoratore duri 42 anni (da 25 a 67 anni), e che il suo stipendio cresca moderatamente fino a **20.000 euro** annui alla fine della carriera.

Al momento del pensionamento, il montante contributivo totale accumulato sarà di circa **210.000 euro**.

Al momento del pensionamento, il montante contributivo totale sarà convertito in pensione annua usando il **coefficiente di trasformazione**. Per chi va in pensione a 67 anni, il coefficiente di trasformazione attuale è intorno al **5,575%**.

La pensione annua sarà quindi:

Pensione annua = $210.000 \times 5,575\% = 11.707$

La pensione annua di **11.707 euro** equivale a circa **975 euro al mese lordi**, ovvero circa il **58%** dell'ultimo reddito. Questo valore può variare a seconda di eventuali periodi di disoccupazione o in caso di carriere discontinue.

Conclusione

In questo esempio, un lavoratore con una retribuzione annua di partenza di 15.000 euro, e una crescita bassa del reddito nel tempo deve aspettarsi una pensione non sufficiente a mantenere un tenore di vita adeguato. Se c'è discontinuità nel tempo (periodi di assenza dal mondo del lavoro) la situazione peggiora significativamente. Con pensioni pubbliche che potrebbero rappresentare solo il 50-60% dell'ultimo stipendio, diventa sempre più cruciale integrare il sistema pubblico con forme di previdenza complementare, come fondi pensione.

La previdenza professionale contrattualistica

La normativa prevede anche una forma di **previdenza complementare di tipo contrattuale**, realizzata attraverso contratti collettivi nazionali o accordi volontari. A tale forma previdenziale i singoli lavoratori possono scegliere se aderire o meno. Vengono istituiti fondi aperti o negoziali, gestiti da operatori professionali e sottoposti a vigilanza, che raccolgono contributi mensili per erogare, alla fine del rapporto di lavoro, delle risorse sotto forma di capitale o



rendita, finalizzati al mantenimento del tenore di vita. La partecipazione a questi fondi è volontaria ma, per incentivarne la diffusione, è stata introdotta la **adesione tacita**: se il lavoratore non manifesta espressamente la sua volontà, viene iscritto automaticamente. I lavoratori che aderiscono possono anche destinare il loro **Trattamento di Fine Rapporto (TFR)** ai fondi. In molti casi l'accordo contrattuale prevede una partecipazione del datore di lavoro con versamenti integrativi mensili.

La maggior parte dei Fondi pensione negoziali è stata istituita a seguito di:

1. contratti collettivi anche aziendali stipulati dai rappresentanti dei datori di lavoro e dei lavoratori
2. accordi tra soci lavoratori di cooperative
3. accordi tra lavoratori autonomi e liberi professionisti promossi da sindacati e associazioni di categorie.

Anche le Regioni con legge regionale possono istituire un Fondo pensione negoziale.

A fine 2021 oltre **tre milioni di italiani** risultavano iscritti a queste forme di previdenza complementare.

Tipologia di fondo	Fondi	Lavoratori dipendenti			Altri iscritti	Totale
		Settore privato	Settore pubblico	Lavoratori autonomi		
Fondi aziendali e di gruppo	8	299.865	-	-	48.471	348.336
Fondi di categoria	22	2.499.239	182.636	6.275	162.797	2.850.947
Fondi territoriali	3	167.559	53.179	738	36.503	257.979
Totale	33	2.966.663	235.815	7.013	247.771	3.457.262

La voce "altri iscritti" comprende le posizioni di coloro che hanno perso i requisiti di partecipazione al fondo, di coloro che hanno raggiunto i requisiti per il pensionamento nel regime obbligatorio, dei soggetti fiscalmente a carico e di tutti gli altri iscritti non classificati.

Le risorse accumulate nel tempo vengono investite secondo il profilo di rischio scelto dal lavoratore, che può spaziare tra opzioni più conservative e altre più aggressive. Pur essendo fondi soggetti a controllo e regole prudenziali (definite principalmente dal decreto legislativo n. 252/2005 e monitorate dalla COVIP, la Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione), i rendimenti dipendono dal mercato finanziario e dal profilo scelto. **Negli ultimi dieci anni** i rendimenti medi si sono aggirati attorno al **2% annuo**.

	31.12.2020- 31.12.2021	31.12.2019- 31.12.2021	31.12.2018- 31.12.2021	31.12.2016- 31.12.2021	31.12.2011- 31.12.2021
	1 anno	2 anni	3 anni	5 anni	10 anni
Rendimenti	4,9	4,0	5,1	3,0	4,1
Garanti	0,3	0,7	1,7	0,8	2,1
Obbligazionario pari	-0,3	0,2	0,3	0,0	0,8
Obbligazionario misto	3,3	4,4	3,5	3,3	4,3
Bilanciati	5,3	4,3	5,7	3,4	4,7
Azionari	11,1	8,3	9,6	5,7	7,1
Per memoria:					
Rivoluzione del TFR	3,6	2,4	2,1	2,0	1,8

I rendimenti sono al netto dei costi di gestione e dell'imposta sostitutiva per tutte le forme pensionistiche incluse nella previdenza, anche per il TFR la rivoluzione è al netto dell'imposta sostitutiva. I rendimenti dei comparti garantiti non incorporano il meccanismo della garanzia.

La disciplina che regola il settore è stata introdotta con il **decreto legislativo n. 124 del 1993**, successivamente modificato dal decreto legislativo n. 252 del 2005. Alcuni esempi di fondi negoziali preesistenti a questa normativa sono stati mantenuti e regolamentati sotto la dicitura di **Fondi negoziali preesistenti**, e continuano a operare con regole adeguate alle nuove normative.

I piani individuali

Un'ulteriore opzione prevista dal sistema previdenziale italiano è l'adesione volontaria e individuale a schemi pensionistici, che possono essere gestiti tramite **strumenti assicurativi (PIP)** o **fondi comuni (FIP)**. Queste opzioni rientrano nell'ambito della **previdenza complementare**, disciplinata dal **decreto legislativo n. 252 del 5 dicembre 2005**, che regola le forme pensionistiche complementari, e sono parte del cosiddetto **terzo pilastro** del sistema previdenziale italiano.

I **Fondi Integrativi Pensionistici Aperti (FIP)** sono fondi comuni di investimento, gestiti da enti quali banche, imprese assicurative, SIM (Società di Intermediazione Mobiliare) o SGR (Società di Gestione del Risparmio). I **Piani Individuali Pensionistici (PIP)**, invece, sono gestiti esclusivamente da imprese assicurative e rientrano nella categoria dei contratti assicurativi. L'adesione è aperta a tutti, indipendentemente dallo status lavorativo, sia che si tratti di lavoratori dipendenti, autonomi o liberi professionisti.

La **contribuzione periodica** è volontaria e flessibile: può essere aumentata o ridotta nel tempo, e le somme

versate sono **deducibili** dal reddito fino a un limite annuale di **5.164,57 euro**, secondo quanto stabilito dal **decreto legislativo n. 252/2005**. I fondi vengono gestiti da operatori professionali, le cui attività sono sottoposte alla vigilanza della **COVIP** (Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione), l'organo che supervisiona la previdenza complementare in Italia. Data la loro finalità previdenziale, questi strumenti sono particolarmente protetti e sottoposti a norme di sicurezza stringenti.

In fase di adesione, il sottoscrittore sceglie il **profilo di investimento** più adatto alle proprie esigenze e obiettivi. È possibile modificare il profilo nel tempo, cambiando strumento o gestore senza subire penalizzazioni. L'iscritto può richiedere un ritiro parziale delle somme accumulate prima del pensionamento solo con tempi e motivazioni espressamente previsti dalla normativa. In termini generali, alla fine del piano pensionistico, la somma maturata sarà erogata fino al **50% in forma di capitale**, mentre il restante sarà convertito in **rendita vitalizia**⁶⁷

La **posizione individuale** è alimentata esclusivamente dai versamenti dell'aderente, il quale può scegliere liberamente l'importo e la periodicità dei versamenti. I lavoratori dipendenti del settore privato possono anche decidere di destinare il loro **Trattamento di Fine Rapporto (TFR)** al fondo. I dipendenti pubblici, invece, non possono conferire il TFR, ma possono contribuire con versamenti individuali. Non vi è un obbligo per il datore di lavoro di contribuire al piano previdenziale del dipendente, ma può scegliere di farlo volontariamente.

Nel 2023 i dati forniti dalla **COVIP** indicano oltre 5 milioni di iscritti ai fondi e alle polizze integrative. Nel complesso, i rapporti del secondo e terzo pilastro previdenziale in Italia hanno superato i **10,4 milioni** di iscritti, con un patrimonio gestito complessivo che ha raggiunto i **230 miliardi di euro**. Questa crescita riflette l'importanza crescente di strumenti integrativi per far fronte alle sfide demografiche e ai cambiamenti del mercato del lavoro.

⁶⁷ Sono previste eccezioni ad esempio se gli importi sono particolarmente bassi. Si veda nello specifico i singoli casi previsti dal decreto legislativo n. 252/2005.

CAPITOLO X:

Gli organi di controllo e vigilanza

Lo Stato interviene nell'economia, nel credito, nelle assicurazioni e negli scambi finanziari in molti modi. Attraverso leggi di vario rango e decreti definisce il quadro di riferimento e le principali regole di funzionamento: prodotti e soggetti autorizzati, regole generali di contrattazione, regolamento delle controversie, vigilanza, tutele e responsabilità.

Sono stati varati testi legislativi ad hoc (le cosiddette leggi quadro o testi unici), continuamente aggiornati e rivisti per tener conto dell'evoluzione istituzionale, delle innovazioni di prodotto e di processo, e degli accordi internazionali.

Per il circuito del credito, ad esempio, la normativa di riferimento si poggia sul Testo Unico delle Leggi Bancarie e Creditizie (noto come Testo Unico Bancario o **TUB**), varato nel 1993 con decreto legislativo e rivisto annualmente. Per mercati e intermediari finanziari faremo invece riferimento al Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria introdotto con legge 6 febbraio 1996 (noto come Testo Unico Finanziario o **TUF**). Per le attività assicurative il legislatore ha varato il cosiddetto **Codice delle Assicurazioni**.

Lo Stato agisce anche direttamente avvalendosi di istituti pubblici o di aziende private a controllo pubblico.

Cassa Depositi e Prestiti, ad esempio, è una società per azioni a controllo pubblico, il cui azionista di maggioranza è il Ministero dell'Economia e delle Finanze. Raccoglie risorse finanziarie dai risparmiatori postali e dal mercato per sostenere enti pubblici, imprese e infrastrutture, generando impatto sul territorio.

L'Inail è l'ente pubblico che gestisce le assicurazioni, le prestazioni e le attività di ricerca e tecnologia per la salute e la sicurezza sul lavoro in Italia.

L'Istituto per il Credito Sportivo è una banca pubblica italiana con gestione autonoma. Dal 1957 ha finanziato la gran parte degli impianti sportivi italiani, mentre dal 2005 ha ampliato la sua sfera d'azione, iniziando a operare anche nel settore dei beni e delle attività culturali.

Attraverso norme fiscali e di incentivo, lo Stato utilizza i mercati finanziari per **redistribuire ricchezza nel Paese** e incentivare una forma o l'altra di investimento.

Infine, si pone come **arbitro e vigilante** del corretto ed efficace funzionamento dei mercati e degli operatori autorizzati, mediante l'intervento dell'amministrazione pubblica nelle sue varie forme e di enti vigilanti e regolatori di settore. Questi ultimi sono diventati sempre più protagonisti ed indipendenti dal potere esecutivo.

Con la crescita del processo di integrazione europea attraverso l'Unione Monetaria, Bancaria e dei sistemi dei Pagamenti, le autorità di vigilanza sono state attratte in una dimensione sovranazionale, indipendente e autonoma dai poteri nazionali.

Banca d'Italia e Consob

Banca d'Italia

L'organo di vigilanza nazionale deputato specificamente al controllo del circuito del credito in Italia è la **Banca d'Italia**. Istituita nel **1893** a seguito della fusione di quattro istituti bancari, in risposta alla crisi della Banca Romana, la Banca d'Italia ha assunto inizialmente il ruolo di "banca delle banche" con il privilegio di emissione della moneta. Nel **1936**, con l'emanazione della **legge bancaria** (Regio Decreto-Legge 12 marzo

1936, n. 375), la Banca d'Italia è diventata un **istituto di diritto pubblico**, assumendo un ruolo centrale nella vigilanza e nel controllo del sistema bancario italiano.

A partire dagli anni Ottanta, l'istituto ha progressivamente acquisito maggiore **indipendenza**, fino a divenire parte del **Sistema Europeo delle Banche Centrali (SEBC)**, organismo sovranazionale che coordina le politiche monetarie nell'Unione Europea.

Le tappe principali dell'evoluzione della Banca d'Italia in questo processo di indipendenza possono essere così riassunte:

1. **Luglio 1981 – Il “divorzio” tra il Tesoro e la Banca d'Italia:** Questa riforma storica ha sancito la fine dell'obbligo per la Banca d'Italia di acquistare i titoli di Stato non collocati dal governo sul mercato. Questo evento ha rappresentato un primo passo importante verso l'indipendenza dell'istituto, favorendo il controllo autonomo della politica monetaria e limitando l'intervento diretto nel finanziamento del debito pubblico.
2. **1992 – Autonomia nella determinazione del tasso di sconto:** Il **tasso di sconto**, ovvero il tasso con cui la Banca d'Italia prestava denaro alle banche, è diventato una competenza esclusiva del **Governatore** della Banca d'Italia. Questa decisione ha rafforzato l'autonomia operativa dell'istituto nella gestione delle politiche monetarie, allineandosi a standard internazionali.
3. **1998 – Integrazione nel Sistema Europeo delle Banche Centrali:** Con l'entrata in vigore della **legge n. 43 del 17 febbraio 1998**, la Banca d'Italia è stata definitivamente sottratta alla gestione diretta del governo italiano, diventando parte integrante del **Sistema Europeo delle Banche Centrali (SEBC)** e adottando l'euro come moneta unica dal 2002. Questo passaggio ha sancito l'appartenenza dell'istituto a un quadro sovranazionale, rafforzando ulteriormente la sua indipendenza dal potere politico nazionale.

Compiti della Banca d'Italia

La **Banca d'Italia** svolge una vasta gamma di funzioni, tra cui spicca il ruolo di **vigilanza sul sistema creditizio e finanziario**. Questo compito è essenziale per garantire la stabilità del sistema bancario e per proteggere i risparmiatori. Le attività di vigilanza includono:

- **Controllo prudenziale** sugli intermediari finanziari (banche, SIM, SGR, etc.), per verificare che operino nel rispetto delle norme e siano solidi finanziariamente.
- **Regolamentazione e monitoraggio** delle attività delle banche e degli altri intermediari finanziari per prevenire crisi sistemiche.
- **Intervento correttivo** in caso di irregolarità o violazioni della normativa bancaria.

L'attività di vigilanza della Banca d'Italia si esercita in collaborazione con altre autorità europee, come la **Banca Centrale Europea (BCE)**, nel quadro della supervisione macroprudenziale del sistema bancario dell'Unione Europea.



Consob

Nel **1974** viene istituita la **Commissione Nazionale per le Società e la Borsa** (nota con l'acronimo **CONSOB**), un'autorità amministrativa indipendente dotata di autonoma personalità giuridica e piena autonomia. La CONSOB ha come obiettivo principale la tutela degli investitori, l'efficienza, la trasparenza e lo sviluppo del mercato mobiliare italiano. La sua istituzione avvenne con la **legge n. 216 del 7 giugno 1974**, in risposta all'esigenza di creare un'autorità di vigilanza altamente competente e indipendente dal potere esecutivo.

Prima della creazione della CONSOB, la vigilanza sul mercato borsistico e mobiliare era affidata al **Ministero del Tesoro**, un organo parte del potere esecutivo e quindi non completamente indipendente. La CONSOB è nata con l'obiettivo di fornire un'autorità dotata di **competenza tecnica**, alta **specializzazione** e capacità di reagire prontamente alle dinamiche del mercato.

Ad oggi, la CONSOB svolge una vasta gamma di compiti fondamentali per il funzionamento e la regolamentazione dei mercati finanziari italiani. Tra le sue principali attività ci sono:

- **Regolamentazione** della prestazione dei servizi di investimento, degli obblighi informativi delle società quotate e delle offerte al pubblico di prodotti finanziari. Le norme su questi aspetti sono disciplinate dal **Testo Unico della Finanza (TUF)**, introdotto con il **decreto legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998**.
- **Autorizzazione** della pubblicazione dei prospetti informativi relativi alle offerte pubbliche di vendita (OPV) e ai documenti d'offerta concernenti le offerte pubbliche di acquisto (OPA). La CONSOB, inoltre, autorizza l'esercizio dei mercati regolamentati e la gestione degli albi di settore per intermediari e società.
- **Vigilanza** sulle società di gestione dei mercati e sul corretto svolgimento delle negoziazioni, garantendo la trasparenza e l'ordine nelle operazioni di borsa. Vigila anche sul comportamento degli intermediari finanziari per assicurarsi che rispettino le norme di trasparenza e correttezza.
- **Sanzioni**: la CONSOB ha il potere di sanzionare direttamente i soggetti vigilati, incluse le società quotate e gli intermediari finanziari, in caso di violazione delle normative in materia di trasparenza e informazione.
- **Controllo** delle informazioni che le società quotate e chi promuove offerte pubbliche di strumenti finanziari devono fornire al mercato, così come la verifica della correttezza dei documenti contabili delle società quotate. Questo include il monitoraggio costante delle comunicazioni finanziarie e l'applicazione di sanzioni in caso di inadempienze.
- **Accertamento** di eventuali andamenti anomali nelle contrattazioni di titoli quotati. La CONSOB può compiere accertamenti in caso di sospetti di violazioni legate a **manipolazioni del mercato, abuso di informazioni privilegiate (insider trading) o aggio**. Le norme che disciplinano queste fattispecie si trovano nel **Titolo I-bis del Testo Unico della Finanza**, che contiene disposizioni specifiche in materia di abusi di mercato.

La CONSOB rappresenta quindi un baluardo fondamentale per la tutela del risparmio e per il buon funzionamento dei mercati finanziari italiani, agendo in stretta collaborazione con altre autorità di vigilanza a livello europeo, come l'**ESMA** (Autorità Europea degli Strumenti Finanziari e dei Mercati), nell'ambito del **Sistema Europeo di Vigilanza Finanziaria**.

Gli altri organi di vigilanza

Per il mercato assicurativo l'**IVASS, Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni**, è un ente dotato di personalità giuridica di diritto pubblico che opera per garantire l'adeguata protezione degli assicurati perseguendo la sana e prudente gestione delle imprese di assicurazione e riassicurazione e la loro trasparenza e correttezza nei confronti della clientela. L'Istituto persegue altresì la stabilità del sistema e dei mercati finanziari.

La **COVIP, Commissione di vigilanza sui fondi pensione**, è stata istituita nel 1993 (Decreto lgs. 124/1993), quale Autorità preposta alla vigilanza delle forme pensionistiche complementari. Nel 2011 sono stati attribuiti alla COVIP anche compiti di controllo sugli investimenti delle risorse finanziarie e sulla composizione del patrimonio degli Enti di previdenza.

L'**Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato** (in acronimo AGCM), nota anche come Antitrust, è un'autorità amministrativa indipendente italiana, istituita dalla Legge 10 ottobre 1990, n. 287. Ha funzione di tutela della concorrenza e del mercato.

Tra le funzioni svolte, l'Autorità ha compiti di vigilanza contro gli abusi di posizione dominante, di contrasto di intese e/o cartelli che possono risultare lesivi o restrittivi per la concorrenza, di controllo delle operazioni di concentrazioni. Ha infine l'obiettivo di tutelare il consumatore, in materia di pratiche commerciali scorrette, clausole vessatorie e pubblicità ingannevole.

L'**Unità di Informazione Finanziaria per l'Italia (UIF)** è stata istituita presso la Banca d'Italia dal d.lgs. n. 231/2007, in conformità di regole e criteri internazionali che prevedono la presenza in ciascuno Stato di una Financial Intelligence Unit (FIU), dotata di piena autonomia operativa e gestionale, con funzioni di contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo. La UIF è l'autorità incaricata di acquisire i flussi

finanziari e le informazioni riguardanti ipotesi di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo principalmente attraverso le segnalazioni di operazioni sospette trasmesse da intermediari finanziari, professionisti e altri operatori; di queste effettua l'analisi finanziaria e valuta la rilevanza ai fini della trasmissione agli organi investigativi e della collaborazione con l'autorità giudiziaria, per l'eventuale sviluppo dell'azione di repressione.

La dimensione internazionale e comunitaria

Con la globalizzazione e l'apertura delle frontiere si è manifestata l'esigenza di stabilire **controlli e garanzie uniformi** per facilitare il riconoscimento reciproco e la fiducia negli scambi commerciali e finanziari. Questo è particolarmente evidente nel sistema bancario, in cui le banche scambiano tra di loro enormi capitali in tempi brevissimi, partecipano a mercati mobiliari comuni e contribuiscono al sistema dei pagamenti internazionali. In altre parole, le banche sono parte di un **mercato finanziario globale**.

In questo contesto, la crisi di una banca o di un intero paese può avere un effetto di **contagio** su altre istituzioni finanziarie o su interi sistemi economici, spesso in tempi molto rapidi. Per prevenire tali rischi, i principali paesi sviluppati hanno stabilito **regole comuni** a cui tutte le istituzioni finanziarie devono aderire per partecipare agli scambi globali. Tra questi accordi internazionali, i **Trattati di Basilea** (I, II e III) hanno fissato un sistema di **requisiti patrimoniali minimi**, **controlli prudenziali** e **trasparenza informativa**, elementi fondamentali per garantire la sicurezza e la stabilità dell'attività bancaria a livello globale.

- **Basilea I (1988)**: ha introdotto per la prima volta il concetto di **requisiti patrimoniali minimi** per le banche, stabilendo che queste devono detenere un livello minimo di capitale in base al rischio dei loro attivi.
- **Basilea II (2004)**: ha ampliato il quadro di Basilea I, introducendo un approccio più sofisticato per la valutazione dei rischi, richiedendo alle banche di detenere capitale in relazione a una più ampia gamma di rischi, come il rischio di mercato e il rischio operativo. Inoltre, ha promosso una maggiore **trasparenza e informazione** per consentire al mercato di valutare correttamente la solidità delle banche.
- **Basilea III (2010)**: in risposta alla crisi finanziaria globale del 2008, ha rafforzato ulteriormente i requisiti patrimoniali, introducendo nuove misure di liquidità e leva finanziaria per ridurre i rischi sistemici. Tra queste, il **Capital Conservation Buffer** e il **Liquidity Coverage Ratio (LCR)** sono diventati centrali per garantire che le banche siano in grado di affrontare periodi di stress finanziario.

Le **normative nazionali** degli stati membri, inclusa l'Italia, e l'attività degli **organi di vigilanza**, come la **Banca d'Italia** e la **CONSOB**, sono state adattate per conformarsi a queste direttive sempre più stringenti, garantendo che le banche italiane operino in linea con gli standard internazionali di sicurezza e solidità.

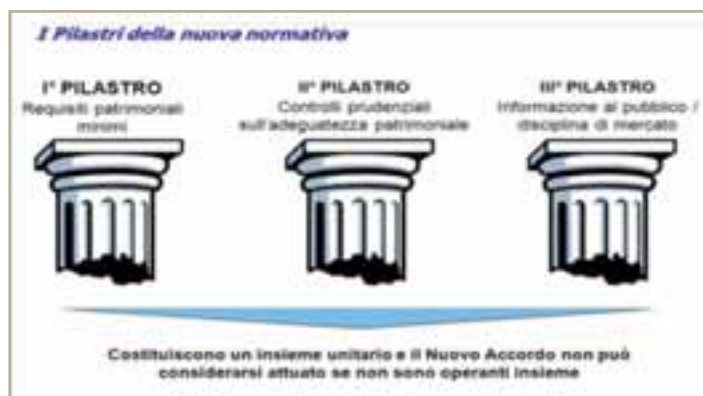
In Italia, la dimensione **sovranazionale** si è fatta sempre più pervasiva negli ultimi vent'anni, in particolare con la creazione dell'**Unione Economica e Monetaria** (UEM) e l'adozione dell'euro, seguita dall'introduzione dell'**Unione Bancaria Europea**. Quest'ultima si basa su tre pilastri:

1. **Meccanismo di Vigilanza Unico (Single Supervisory Mechanism, SSM)**: sotto la supervisione della **Banca Centrale Europea (BCE)**, in collaborazione con le autorità nazionali, assicura un controllo uniforme delle principali banche dell'area euro.
2. **Meccanismo di Risoluzione Unico (Single Resolution Mechanism, SRM)**: è il sistema che gestisce le crisi bancarie in modo coordinato, minimizzando l'impatto sui contribuenti e sull'economia reale.
3. **Schema Europeo di Garanzia dei Depositi (Deposit Guarantee Scheme)**: pur non ancora attuato pienamente, mira a garantire la protezione dei depositanti fino a un importo di 100.000 euro per depositante, in caso di fallimento di una banca.

A questi pilastri si aggiunge l'**integrazione dei mercati dei capitali**, promossa attraverso l'**Unione dei Mercati dei Capitali** (Capital Markets Union, CMU), che mira a creare un mercato unico dei capitali nell'UE per facilitare l'accesso ai finanziamenti, soprattutto per le piccole e medie imprese.

Questi sviluppi hanno contribuito a creare un quadro normativo e di vigilanza più robusto e integrato, garantendo una maggiore stabilità del sistema finanziario italiano ed europeo.

L'**Unione Monetaria Europea** ha introdotto una **moneta unica**, l'euro, per tutti i paesi aderenti all'area euro, affiancata da un unico ente vigilante e regolatore: la **Banca Centrale Europea (BCE)**. La BCE svolge un



ruolo cruciale non solo nella gestione della politica monetaria, ma anche nella supervisione bancaria all'interno dell'**Unione Bancaria**, che garantisce regole comuni per l'autorizzazione, il funzionamento e la vigilanza di tutti gli istituti bancari europei.

Il **varo dell'Unione Bancaria** ha stabilito una cornice normativa comune per tutte le banche dell'area euro. Questo significa che oggi entrare in una filiale di una banca spagnola non è molto diverso dall'entrare in una banca tedesca o italiana: le regole, i processi di autorizzazione e le pratiche di vigilanza sono armonizzate a livello europeo. Le banche, infatti, sono soggette agli stessi standard in termini di stabilità, trasparenza e solidità, con l'obiettivo di creare un mercato bancario più sicuro e uniforme.

Un'altra rivoluzione importante riguarda il **sistema dei pagamenti**. Attualmente, nell'Unione Europea esistono **regole comuni** per la trasmissione degli ordini di pagamento e un **unico sistema di compensazione**. Questo sistema garantisce **tempi, modalità e costi uniformi** per i pagamenti e i trasferimenti di fondi tra banche europee, sia che si tratti di un trasferimento tra due città italiane come Roma e Latina, sia tra Roma e Madrid. Questo è possibile grazie all'introduzione del sistema **SEPA** (Single Euro Payments Area), che permette bonifici e addebiti diretti in euro a condizioni standardizzate in tutti i paesi partecipanti.

Un'altra rivoluzione importante riguarda il **sistema dei pagamenti**. Attualmente, nell'Unione Europea esistono **regole comuni** per la trasmissione degli ordini di pagamento e un **unico sistema di compensazione**. Questo sistema garantisce **tempi, modalità e costi uniformi** per i pagamenti e i trasferimenti di fondi tra banche europee, sia che si tratti di un trasferimento tra due città italiane come Roma e Latina, sia tra Roma e Madrid. Questo è possibile grazie all'introduzione del sistema **SEPA** (Single Euro Payments Area), che permette bonifici e addebiti diretti in euro a condizioni standardizzate in tutti i paesi partecipanti.

Legislazione comunitaria

L'integrazione dei mercati finanziari nell'UE è rafforzata da una legislazione comunitaria sempre più pervasiva. Un esempio significativo è l'entrata in vigore, il **3 gennaio 2018**, della **direttiva MiFID II** (2014/65/EU) e del regolamento **MiFIR** (Regolamento EU n. 600/2014), che regolamentano i mercati finanziari e gli strumenti di investimento. Queste normative europee mirano a migliorare la **trasparenza** e la **protezione degli investitori**, introducendo regole comuni per i mercati e per gli intermediari finanziari.

In tema di pagamenti, il **Regolamento (UE) n. 260/2012** ha stabilito i requisiti tecnici e commerciali per l'esecuzione dei bonifici e degli addebiti diretti in euro, promuovendo l'integrazione dei sistemi di pagamento a livello comunitario e riducendo i costi per i consumatori.

Sistema Europeo di Vigilanza Finanziaria (SEVIF)

Il crescente ruolo dell'Unione Europea nei mercati finanziari ha portato alla creazione di organismi di vigilanza **sovrannazionali**, che operano autonomamente dalle autorità nazionali. Il **Sistema Europeo di Vigilanza Finanziaria (SEVIF)** si compone di tre autorità europee di vigilanza, del **Comitato Europeo per il Rischio Sistemico (CERS)** e delle autorità nazionali competenti dei vari Stati membri.

Le tre principali autorità europee di vigilanza sono:

1. **Autorità Bancaria Europea (ABE)**: Il compito dell'ABE è quello di garantire la **stabilità finanziaria** nell'UE e di preservare l'integrità, l'efficienza e il regolare funzionamento del settore bancario. La sua attività include la definizione di standard comuni e l'effettuazione di stress test per le banche europee.
2. **Autorità Europea delle Assicurazioni e delle Pensioni Aziendali e Professionali (EIOPA)**: Questa autorità è responsabile della



vigilanza e della regolamentazione del settore assicurativo e pensionistico aziendale in Europa. L'obiettivo principale è garantire una maggiore protezione per i consumatori nel campo delle assicurazioni e delle pensioni.

3. **Autorità Europea degli Strumenti Finanziari e dei Mercati (ESMA):** La ESMA vigila sui mercati finanziari europei con l'obiettivo di proteggere gli investitori e promuovere mercati finanziari **stabili e ordinati**. Essa ha il compito di regolare i mercati degli strumenti finanziari, monitorare le pratiche di mercato e vigilare sulla trasparenza delle operazioni finanziarie.

Impatto delle autorità europee nella vita quotidiana

L'operato di queste autorità sovranazionali è molto più presente nella nostra vita di quanto immaginiamo. Ad esempio, ogni volta che si entra in una banca nell'area UE, prima di avviare un rapporto finanziario, è necessario compilare un **questionario di profilatura**. Questo questionario, obbligatorio per tutte le banche europee, serve a valutare le **conoscenze**, gli **obiettivi** e le **necessità finanziarie** del cliente, in modo che la banca possa proporre prodotti finanziari adeguati al profilo del cliente. Tale pratica è una diretta conseguenza della direttiva **MiFID II**, che impone a tutte le banche europee di garantire la massima trasparenza e protezione per gli investitori.

In conclusione, l'integrazione europea nei mercati finanziari e la creazione di organismi di vigilanza sovranazionali hanno profondamente trasformato il sistema bancario e finanziario europeo, garantendo standard comuni e una maggiore protezione per i consumatori in tutta l'Unione.



La vigilanza

Le autorità di vigilanza, sia europee che nazionali, sono responsabili di una vasta gamma di compiti cruciali. Il loro obiettivo primario è verificare che la struttura e l'organizzazione degli operatori finanziari siano coerenti con il mercato in cui operano. Per esempio, un'azienda di piccole dimensioni, con una struttura leggera e pochi dipendenti, non potrebbe operare nel settore dell'intermediazione finanziaria e creditizia in modo efficiente e trasparente.

Il **primo passo della vigilanza** è rappresentato dall'**autorizzazione all'esercizio dell'attività**. Le autorità preposte (nel caso delle banche, la **Banca Centrale Europea (BCE)** e la **Banca d'Italia**) devono valutare l'idoneità organizzativa, strutturale e professionale dell'istituto richiedente. Questa autorizzazione è un passaggio fondamentale in settori sensibili come quello finanziario, e senza di essa non è possibile operare. Le banche, gli intermediari finanziari e gli istituti di pagamento devono sottoporsi a un **iter autorizzativo rigoroso**, al termine del quale vengono iscritti in **albi speciali** e sottoposti a **vigilanza continua**.

Elementi valutati nella vigilanza autorizzativa

Gli elementi valutati per l'autorizzazione comprendono:

- **Assetto proprietario:** Chi detiene il controllo dell'istituto deve essere adeguato e trasparente.
- **Governance:** Il modello di gestione deve essere idoneo e in linea con le migliori pratiche.
- **Programma di attività:** Devono essere chiaramente definiti gli obiettivi e le modalità operative.
- **Requisiti prudenziali:** La presenza di un capitale proprio, adeguato ai rischi dell'attività svolta, è fondamentale.

Le regole **prudenziali**, che definiscono i requisiti di capitale minimo, cambiano nel tempo e variano a seconda delle dimensioni e delle attività dell'istituto.

Tipologie di vigilanza

L'autorizzazione all'avvio dell'attività rappresenta solo il primo passaggio. La **vigilanza continua** si articola in varie forme e copre diverse fasi della vita delle imprese che operano sui mercati finanziari. Nel linguaggio tecnico delle autorità di vigilanza, si parla di:

1. **Vigilanza strutturale**
2. **Vigilanza prudenziale**
3. **Vigilanza informativa**
4. **Vigilanza protettiva**
5. **Vigilanza risolutiva**

Vigilanza prudenziale

La **vigilanza prudenziale** comprende tutte quelle attività volte a prevenire situazioni di crisi o di inaffidabilità degli operatori finanziari. Un elemento chiave di questa vigilanza è l'**adeguatezza del capitale** rispetto ai rischi assunti. Le banche, infatti, svolgono un'attività intrinsecamente rischiosa, poiché utilizzano sia fondi propri che fondi di terzi (raccolti attraverso depositi, obbligazioni, prestiti interbancari, ecc.) per investire o concedere credito. È essenziale che tali rischi siano gestiti in modo tale da non compromettere la sicurezza dei depositanti o l'affidabilità delle attività di intermediazione.

Le autorità di vigilanza, come la **Banca Centrale Europea (BCE)** e le autorità nazionali (ad esempio, la **Banca d'Italia** in Italia), monitorano costantemente il livello di **capitale primario di classe 1 (CET1)**, che abbiamo visto in precedenza e che rappresenta la capacità di una banca di assorbire perdite senza compromettere la propria solidità finanziaria.

La **BCE** richiede alle banche europee di mantenere un CET1 ratio minimo dell'**8%**, mentre in Italia, il minimo è fissato al **10,5%**, in conformità con le normative più stringenti stabilite dalle autorità nazionali per rafforzare la stabilità del sistema bancario. Alla fine del **2022**, il **CET1 ratio medio delle banche europee** era superiore al **15%**, segnalando una maggiore patrimonializzazione rispetto ad altre regioni del mondo e dimostrando un consolidamento delle riserve di capitale da parte degli istituti bancari.

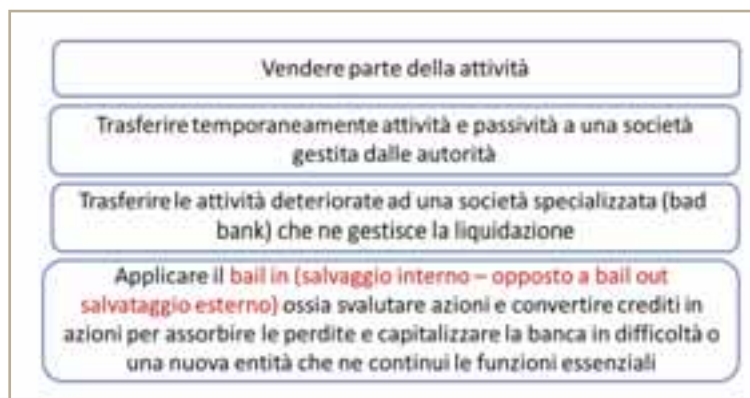
Questo miglioramento del CET1 ratio riflette l'adozione di requisiti più severi introdotti dal quadro normativo di **Basilea III**, che ha ulteriormente rafforzato i requisiti di capitale e di liquidità per le banche, con l'obiettivo di ridurre i rischi sistemici nel settore finanziario globale. Le banche italiane, in particolare, hanno visto un incremento significativo del loro livello di patrimonializzazione, migliorando la loro capacità di fronteggiare eventuali perdite e di mantenere la stabilità del sistema bancario nel lungo termine.

Vigilanza informativa, protettiva e risolutiva

Le autorità di vigilanza hanno anche il compito di garantire che tutti gli operatori e i clienti del mercato abbiano accesso a **informazioni adeguate**. Questo è fondamentale per assicurare che le decisioni finanziarie siano prese in modo consapevole, evitando asimmetrie informative.

Dal **1° gennaio 2018**, nell'**Unione Europea** è obbligatorio fornire ai clienti documenti contenenti le **informazioni chiave (Key Information Document, KID)** sui prodotti di investimento preassemblati (**PRIIP**), come stabilito dal **Regolamento (UE) n. 1286/2014**. Questi documenti sintetici permettono agli investitori al dettaglio di comprendere meglio i rischi e le caratteristiche dei prodotti finanziari.

Infine, in situazioni di grave difficoltà



finanziaria, le banche possono essere sottoposte a una **procedura di risoluzione**, attivata dagli organismi di vigilanza per proteggere la stabilità del mercato e limitare gli impatti negativi sui correntisti e sui contribuenti, come previsto dalla **Direttiva 2014/59/UE (BRRD)**.

Questa direttiva europea stabilisce un quadro comune per la gestione delle crisi bancarie, garantendo che le banche possano essere salvaguardate o liquidate in modo ordinato, senza compromettere la stabilità finanziaria.

La procedura prevede in particolare una scala di azioni preventive a seconda del grado di debolezza finanziaria dell'istituto.

CAPITOLO XI:

La rendicontazione finanziaria e contabile

Nelle lezioni precedenti abbiamo parlato del denaro, dei prodotti finanziari e della loro circolazione. In questa lezione ci soffermiamo sulla rendicontazione finanziaria e contabile, ovvero un sistema organizzato di scritture ed elaborazioni che ci consente di catturare ed esporre in modo chiaro la situazione economica e finanziaria.

Quanto più è complessa e articolata l'attività, quanto maggiori sono le esigenze di informazione e analisi, tanto più il sistema di rendicontazione diventa formale, complesso e analitico.

Il Sistema informativo contabile di una grande azienda può diventare un vero e proprio ginepraio di scritture, documenti, principi, analisi.

Ma andiamo con ordine. Quali sono le informazioni che cerchiamo di catturare con il sistema contabile? Non tutte, ma solo quelle che hanno un impatto **economico e finanziario**. Le altre informazioni, sebbene rilevanti per l'azienda, potranno essere oggetto di report separati, come il **bilancio sociale**, ma non fanno parte del sistema contabile tradizionale. Questi report possono comunque assorbire alcuni dati contabili o fornire una spiegazione aggiuntiva dei risultati economici.

L'aspetto finanziario che ci interessa può essere **immediato** (ad esempio, un'uscita di cassa), oppure **differito nel tempo** (ad esempio, l'assunzione di un debito, che implica un pagamento futuro, o il riconoscimento di un credito, che rappresenta un incasso futuro).

Da un punto di vista **economico**, siamo interessati a capire se il movimento finanziario (cassa, debiti o crediti) abbia un impatto positivo o negativo sul **capitale** dell'azienda. Parliamo di **costo** quando l'uscita immediata o differita di cassa comporta una riduzione del capitale (ad esempio, il pagamento della bolletta della luce). Al contrario, parliamo di **ricavo** quando l'entrata immediata o differita di cassa porta a un aumento del capitale disponibile (ad esempio, l'emissione di una fattura per un servizio di consulenza fornito = si crea un credito che sarà incassato in futuro).

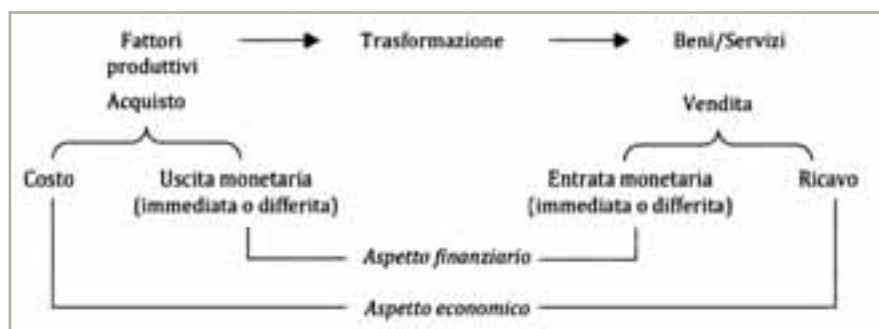
Un'azienda ben gestita avrà **ricavi superiori ai costi**. Convenzionalmente, si prende in esame un periodo di tempo di un anno per valutare l'effetto complessivo sul capitale in termini di **utile o perdita** (da cui deriva la nozione di utile o perdita di esercizio). Alcuni costi, tuttavia, sono legati all'acquisizione di beni che avranno un impatto **pluriennale** sull'azienda. Pensiamo, ad esempio, all'acquisto di una casa o di un capannone. In questi casi, tali beni vengono iscritti tra i **conti patrimoniali** e attribuiti al bilancio anno per anno, in base alla quota di competenza.

Se ipotizziamo che il capannone possa essere utilizzato per venti anni, il suo costo sarà suddiviso in modo proporzionale su questo periodo. Al termine del primo anno, solo un ventesimo del costo totale sarà registrato



come **costo di competenza** dell'anno, mentre il resto sarà iscritto come **patrimonio**. Questo processo è noto come **ammortamento**, e consente di ripartire il costo di un bene durevole su più anni, riflettendo il suo utilizzo graduale nel tempo.

Attività economica e movimenti finanziari



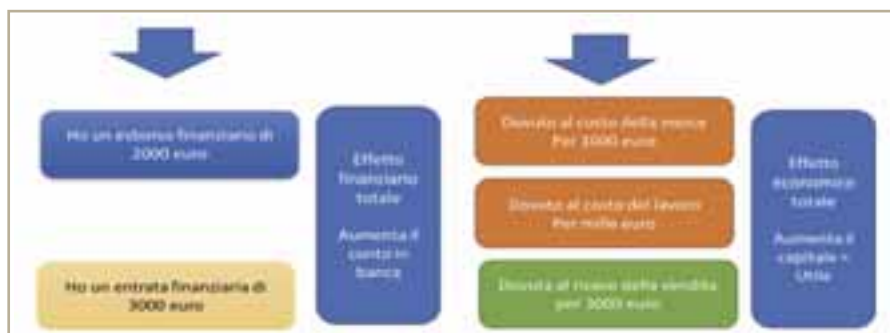
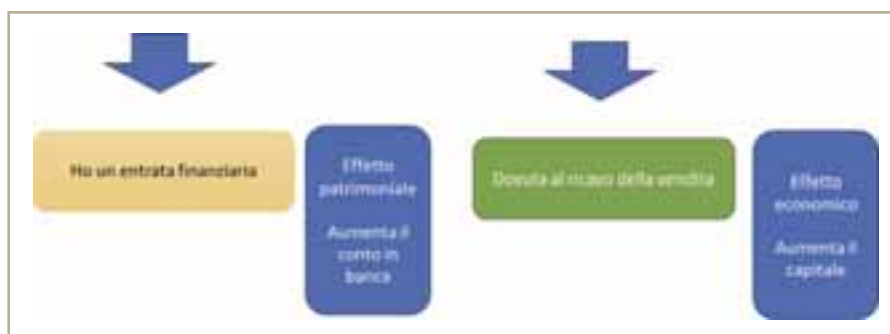
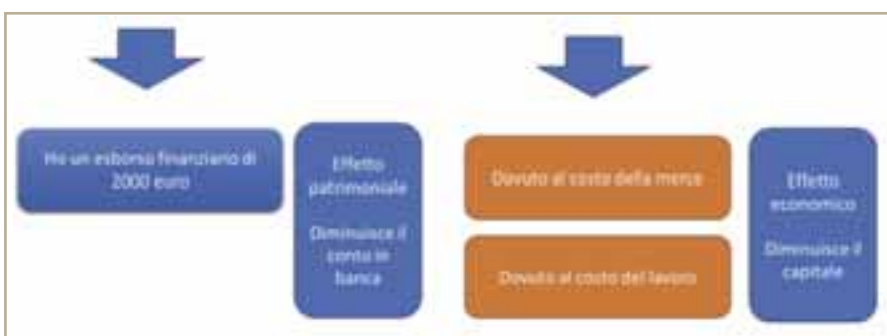
Ad ogni **attività economica** (sia essa un costo o un ricavo) corrisponde un **movimento finanziario**, che può essere **immediato** o **differito** nel tempo, e viceversa. Per comprendere meglio questo concetto, esaminiamo il **ciclo economico di un'impresa** attraverso alcuni esempi pratici.

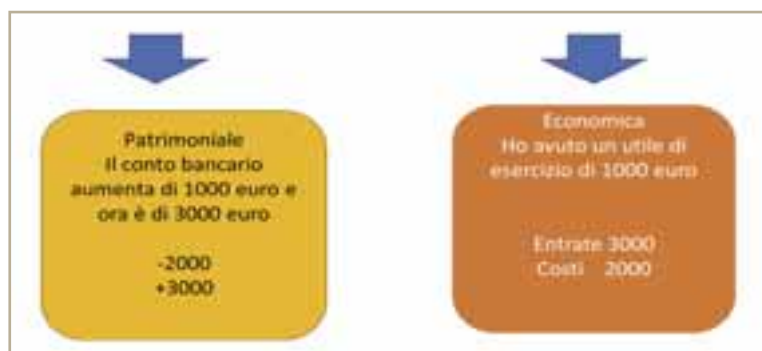
Immaginiamo di avviare un'attività imprenditoriale con un capitale iniziale di **2000 euro**, depositato in banca. Questo è il nostro **capitale iniziale**. Iniziamo a produrre, utilizzando questi fondi per acquistare **merci** e pagare il **lavoro** necessario a creare un nuovo prodotto da vendere.

Se tutto si fermasse a questo punto, l'unica operazione che dovremmo registrare sarebbe una **diminuzione del capitale** di 2000 euro (un costo), suddiviso tra **1000 euro** per il pagamento delle merci e **1000 euro** per il lavoro. Il movimento finanziario associato a queste operazioni è la **riduzione del conto bancario** di 2000 euro.

Tuttavia, l'obiettivo di un'impresa non è semplicemente spendere il capitale, ma creare valore. Infatti, **riusciamo a vendere il prodotto** che abbiamo realizzato ad un prezzo maggiorato, ad esempio **3000 euro**. Da un punto di vista finanziario possiamo semplicemente emettere fattura e aspettare il pagamento. In questo caso avremo la apertura di un credito, un evento finanziario differito. Oppure possiamo essere pagati direttamente con bonifico o contanti. In questo caso l'evento finanziario è immediato.

Ipotizziamo che il paga-





mento sia immediato. Il ciclo economico produce un **ricavo** di 3000 euro, che aumenta il nostro capitale. Il movimento finanziario associato sarà un **incremento del conto bancario** per il pagamento ricevuto.

A questo punto, abbiamo generato un **utile di 1000 euro** (3000 euro di ricavi meno 2000 euro di costi), che rappresenta l'incremento del nostro capitale iniziale grazie all'attività produttiva e di vendita.

Questo semplice esempio dimostra il

legame tra le operazioni economiche e i movimenti finanziari: ogni **costo** o **ricavo** ha un corrispondente effetto sui **flussi finanziari** dell'impresa. In fase di **registrazione contabile**, sarà fondamentale tenere traccia di queste transazioni per avere una visione chiara della situazione economica e finanziaria dell'impresa.

Il mio sistema contabile deve essere in grado di darmi, alla fine del ciclo di lavorazione, tutte e due le informazioni.

L'importanza delle informazioni

Con la gestione sistematica delle informazioni possiamo avere il polso economico e finanziario dell'azienda. Questo ci consente di rispondere con certezza a domande fondamentali come: "Quanto abbiamo in cassa?", "Quanto abbiamo speso?", "Quanto è costato il lavoro?", "Abbiamo debiti?", "Stiamo davvero guadagnando con questa attività?".

È un po' come guidare un'auto con un buon navigatore, gli specchietti in ordine e un parabrezza limpido. Senza un corretto sistema contabile, mancherebbero uno o più di questi strumenti, rendendo la gestione aziendale inefficiente e pericolosa.

Chi è interessato ad avere informazioni affidabili e ben organizzate?

In primo luogo, gli utenti interni e, in particolare, gli organi decisori: il direttore amministrativo, l'amministratore delegato, il responsabile degli acquisti e l'assemblea degli azionisti. Nel caso di enti non profit, anche il superiore e l'economista di una congregazione. Questi soggetti hanno bisogno di informazioni finanziarie per diversi motivi, ad esempio:

- l'uso delle risorse e monitorare il raggiungimento degli obiettivi.
- Conoscere in ogni momento la situazione economica e finanziaria dell'azienda.
- Prendere decisioni finanziarie, economiche e amministrative basate su dati affidabili.
- Decidere i premi e le remunerazioni per chi apporta lavoro o capitale all'impresa.

Ma le informazioni finanziarie non servono solo all'interno dell'azienda. Sono necessarie anche per tutti coloro che entrano in contatto con essa, sebbene con diversi gradi di dettaglio e precisione, a seconda del tipo di relazione.

Ad esempio:

- **Creditori e fornitori:** È essenziale per loro sapere se siamo finanziariamente solidi e se l'andamento dell'azienda prevede miglioramenti o peggioramenti del nostro merito creditizio.
- **Investitori:** Per chi investe o intende investire nel capitale proprio dell'azienda, è rilevante conoscere la capacità dell'impresa di generare utili.
- **Dipendenti:** La forza lavoro ha interesse a conoscere la stabilità dell'impresa, poiché un'attività in perdita costante potrebbe portare a licenziamenti o chiusure.
- **Comunità locale:** In generale, la comunità può voler conoscere il lavoro svolto dall'impresa e il suo impatto sul territorio.

Un altro aspetto cruciale è il **sistema fiscale**. La contabilità permette di determinare con precisione le imposte dovute e garantisce che l'amministrazione tributaria possa verificare la correttezza degli obblighi fiscali. Le autorità fiscali, infatti, possono accedere a contabilità, libri, documenti giustificativi e programmi contabili per le loro verifiche.

Quale sistema contabile utilizzare?

La scelta del sistema contabile dipende da fattori interni ed esterni:

- **Internamente**, una contabilità molto analitica può essere utile, ma richiede tempo e risorse. Informazioni in tempo reale e dettagliate sono ideali, ma quanto più complesso è il sistema, tanto maggiori saranno i costi e il tempo richiesto per la loro gestione.
- **Esternamente**, ogni paese ha le sue leggi e le sue regole minime di contabilità. In generale, quanto più rilevante è la dimensione economica dell'azienda, tanto più sarà necessario adottare un sistema contabile strutturato.

Per le imprese più grandi o che operano in settori regolamentati, i requisiti di trasparenza e controllo sono più elevati. Ad esempio, le società quotate devono seguire obblighi più stringenti rispetto alle piccole imprese.

Le normative italiane in materia di contabilità sono delineate principalmente da:

- **Codice civile** (articoli 2214-2220 e 2423-2447).
- **Leggi speciali** per le società quotate (D.Lgs. 58/1998) o per settori specifici (assicurativi, bancari, ecc.).
- **Normativa fiscale** (Testo Unico, Legge IVA, ecc.).
- **Principi contabili nazionali**, elaborati dall'**Organismo Italiano di Contabilità (OIC)**.
- **Principi contabili internazionali** (IAS/IFRS).

Per gli **enti non commerciali** (come gli enti ecclesiastici), il **Codice civile** non impone obblighi contabili espliciti, se non quando svolgono attività commerciale abituale. In questo caso, è necessario adottare una contabilità separata per l'attività istituzionale e commerciale.

Nel diritto canonico, ad esempio, le parrocchie e le persone giuridiche pubbliche devono mantenere una contabilità delle entrate e delle uscite, e redigere un **bilancio preventivo** e un **rendiconto annuale**.

Nuovi obblighi per il Terzo Settore

Il **Codice del Terzo Settore** (D.Lgs. 3 luglio 2017, n. 117) ha definito le regole per gli enti non profit. Gli enti non commerciali con entrate inferiori a 220.000 euro possono tenere un **rendiconto di cassa**, mentre quelli con entrate superiori devono redigere un **bilancio d'esercizio**, composto da stato patrimoniale, rendiconto gestionale e relazione di missione.

Informativa nei mercati regolamentati

Le società quotate in borsa devono mettere a disposizione una **relazione finanziaria annuale** che includa:

- Il progetto di bilancio d'esercizio.
- Il bilancio consolidato.
- La relazione sulla gestione.
- Le attestazioni degli amministratori e del dirigente preposto.

Infine, dal 2022, l'**ESMA** ha stabilito che le società quotate devono redigere i bilanci in formato elettronico secondo l'**European Single Electronic Format (ESEF)**, per uniformare la comunicazione finanziaria a livello europeo.

Il bilancio sociale

Il **bilancio sociale** è un documento che introduce elementi non esclusivamente finanziari ed economici, offrendo una visione più completa delle attività di un'organizzazione, con particolare attenzione agli impatti

sociali, ambientali ed etici. Attualmente, questo documento è obbligatorio per gli **enti di interesse pubblico**, come le grandi società quotate, secondo quanto previsto dalla normativa vigente in materia di **rendicontazione non finanziaria**.

A partire dal **2024**, in base alla nuova **Direttiva Europea sulla rendicontazione di sostenibilità (Corporate Sustainability Reporting Directive - CSRD)**, la redazione del **bilancio di sostenibilità** diventerà obbligatoria per tutte le aziende con più di **250 dipendenti**, un fatturato superiore ai **40 milioni di euro** e un bilancio annuo di almeno **20 milioni di euro**. Questa direttiva si inserisce in un quadro di maggiore attenzione alla trasparenza e alla responsabilità aziendale verso i temi ambientali, sociali e di governance (ESG).

Nel **2022**, circa 300 aziende italiane erano soggette agli obblighi di rendicontazione non finanziaria, principalmente società quotate e di interesse pubblico. Dal **2024**, si stima che il numero di aziende coinvolte aumenterà a circa **6.000**, con un impatto significativo non solo sulle grandi aziende, ma anche sulle imprese medie e su tutta la **filiera produttiva**, poiché molte aziende più piccole dovranno adeguarsi agli standard richiesti dai loro clienti più grandi.

Cosa deve contenere un bilancio sociale?

Il **bilancio sociale** deve riportare, nel modo più analitico possibile, tutte le attività svolte dall'organizzazione nell'ottica della **sostenibilità**, con particolare attenzione ai benefici per i vari stakeholders (dipendenti, clienti, comunità locali, fornitori, ecc.). Non si tratta solo di dati economici e finanziari, ma di una valutazione complessiva dell'impatto delle attività aziendali, inclusi aspetti legati all'ambiente, alle pari opportunità, alle condizioni di lavoro e al coinvolgimento sociale.

Per gli **Enti del Terzo Settore**, obbligati alla redazione del bilancio sociale, è necessario seguire le **linee guida** adottate con il decreto del Ministro del Lavoro e delle Politiche Sociali, aggiornate con il **decreto ministeriale del 4 luglio 2019**. Queste linee guida stabiliscono i criteri e i contenuti minimi che devono essere inclusi nel bilancio sociale, tra cui:

- Obiettivi e attività svolte.
- Risultati ottenuti in termini sociali, ambientali ed economici.
- Struttura organizzativa e modalità di gestione.
- Rendicontazione delle risorse finanziarie e il loro impiego.

Per gli enti non obbligati, è comunque possibile adottare il bilancio sociale come strumento di trasparenza. In questo caso, devono specificare che il documento è stato predisposto ai sensi dell'**art. 14 del decreto legislativo n. 117/2017** (Codice del Terzo Settore).

I metodi contabili e le voci dello stato patrimoniale

Il metodo contabile più semplice e diffuso tra le piccole comunità è la **tenuta di un diario di cassa**. Si tratta di un vero e proprio diario in cui vengono annotate, in modo ordinato per data, tutte le entrate e le uscite, con una relativa descrizione e il calcolo progressivo del saldo disponibile.

Questo sistema fornisce alcune informazioni utili, come il **totale delle entrate e delle uscite** e l'**evoluzione dei saldi liquidi disponibili**. Tuttavia, possiamo davvero parlare di un sistema contabile completo? Abbiamo abbastanza informazioni per gestire un'attività più complessa? Ovviamente no.

Il **diario di cassa** funziona bene solo per piccole comunità o per attività semplici, in cui la gestione finanziaria non

Data	Ragione	Entrate	Uscite	Saldo
1 gennaio	Saldo iniziale			100.000
3 gennaio	Pagamento affitti		3000	97.000
12 gennaio	Biglietti del teatro		300	96.500

richiede un monitoraggio dettagliato di molte voci. In questo metodo sfuggono molte informazioni cruciali: non abbiamo una visione completa e accurata di tutti i **ricavi e costi**, dei movimenti finanziari più complessi, o del **patrimonio** (sia attivo che passivo) e della sua evoluzione nel tempo.

Per una gestione finanziaria efficiente in una normale attività, è necessario introdurre un sistema più articolato, che permetta di ottenere **informazioni puntuali e precise**. È indispensabile adottare un **sistema di conti** per ciascuna voce finanziaria ed economica di interesse, alimentato da ogni operazione che l'azienda compie, in modo da avere una visione chiara e aggiornata della situazione patrimoniale e finanziaria in ogni momento. Solo così possiamo disporre di una **contabilità completa**, che ci permetta di prendere decisioni informate e consapevoli.

Il piano contabile di una impresa è l'elenco dei conti economici e finanziari che sono utilizzati da una azienda

Quali conti vanno aperti nella nostra contabilità? Per individuarli partiamo dalla fotografia di una attività commerciale, che riceve fondi e li utilizza per l'attività. L'azienda può essere in sostanza raffigurata in base a fonti e impieghi del capitale.

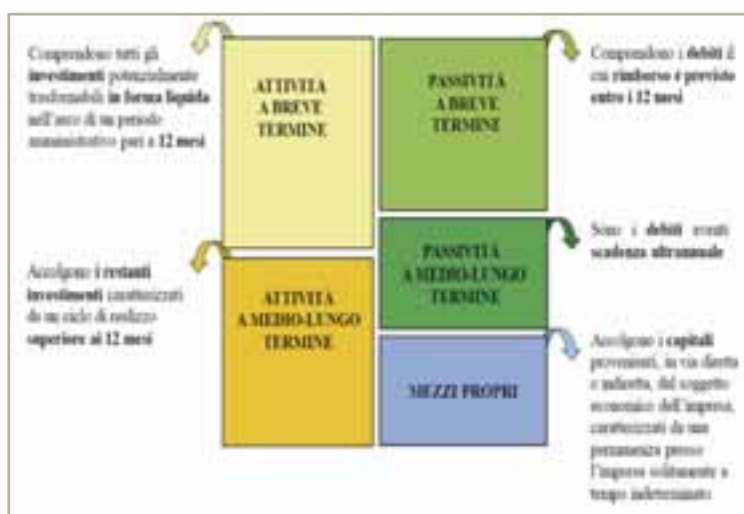
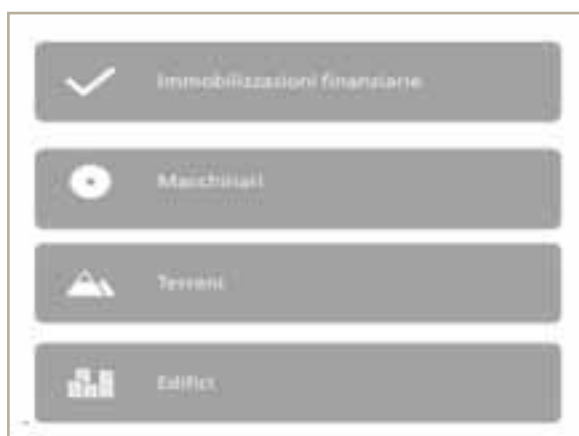
Partiamo dalle voci dell'**attivo**, cioè dagli **impieghi**. La prima categoria riguarda gli impieghi **liquidabili entro l'anno** (altrimenti noto come capitale circolante) che includono i **contanti**, i **depositi bancari**, i **crediti esigibili a breve termine** e le **merci vendibili**.

Queste voci possono essere dettagliate ulteriormente in **sottoconti** e, se necessario, raggruppate per semplificare la consultazione. Ad esempio:

- **Banca A:** 1.000 euro
- **Banca B:** 2.000 euro
- **Banca C:** 1.000 euro

In questo modo, possiamo avere un **conto complessivo delle banche** pari a **4.000 euro**.

Successivamente, troviamo l'**attivo immobilizzato**, che rappresenta le componenti del patrimonio che con-



tribuiscono alla produzione dell'utile d'impresa per un periodo superiore all'anno. Questi **beni durevoli** comprendono elementi come **immobili**, **macchinari**, **attrezzature** e **brevetti**, che partecipano alla generazione di reddito in un orizzonte temporale più lungo rispetto ai beni liquidabili nel breve termine.

L'**attivo immobilizzato** è fondamentale per la continuità operativa dell'impresa, poiché rappresenta gli strumenti e le risorse che consentono all'azienda di produrre e generare utili nel corso di più esercizi.

infine, abbiamo il Passivo, ovvero i conti che descrivono come finanziamo l'attività. Questi includono i Debiti,

ossia risorse che dovremo restituire, spesso con l'aggiunta di interessi, e il Capitale, cioè le risorse che restano nell'azienda per generare utili nel tempo.

Il criterio di ordinamento delle passività nel bilancio è basato sull'esigibilità del creditore, ovvero il momento in cui l'impresa è tenuta a restituire i debiti o a soddisfare gli obblighi verso i creditori. Le passività vengono generalmente ordinate come segue:

Passività a breve termine (o correnti): Debiti che devono essere pagati entro 12 mesi, come i debiti verso fornitori o le obbligazioni a breve termine.

Passività a lungo termine: Debiti con scadenza oltre i 12 mesi, come mutui, finanziamenti o obbligazioni a lungo termine.

Un sistema contabile efficace deve aggiornare costantemente i saldi di ciascuno di questi conti. In questo modo, possiamo avere una visione sempre precisa della situazione finanziaria dell'azienda. Grazie a queste informazioni aggiornate, è possibile redigere lo Stato patrimoniale, che offre una rappresentazione completa dell'azienda dal punto di vista patrimoniale, mostrando in modo chiaro da dove provengono le risorse e come vengono impiegate.

Lo Stato patrimoniale, infatti, riassume sia l'attivo (gli impieghi, ovvero le voci principali di utilizzo delle risorse) che il passivo (le fonti di finanziamento, ossia come queste risorse sono state ottenute), fornendo una fotografia della solidità finanziaria dell'azienda. Per completezza vedremo più tardi le voci economiche.

Nel frattempo, vale la pena ricordare che la pratica contabile ha elaborato dei principi base contabili, tra cui:

1. **L'Unità monetaria.** Si registrano solo gli eventi che possono essere espressi in unità monetaria. Tutto riporta alla divisa di riferimento.
2. **La valutazione in attività.** Le valutazioni sono fatte considerando l'impresa come 'funzionante' (altrimenti si parla di bilancio di liquidazione).
3. **Ciclo di esercizio.** Di solito un anno solare. Può essere anche un periodo diverso, se richiesto (legge, valutazione interna..., ecc.).
4. **Competenza.** Ricavi e costi devono essere contabilizzati nel periodo in cui vengono effettivamente conseguiti o sostenuti, anche se il pagamento o l'incasso avviene in un momento successivo o precedente.
5. **Uniformità formale.** I criteri contabili, le modalità di registrazione e i conti utilizzati devono rimanere gli stessi in ogni esercizio contabile, per garantire la comparabilità tra i bilanci di anni diversi. Questo consente agli utenti del bilancio, come azionisti e analisti, di confrontare correttamente i dati finanziari nel tempo, avendo la sicurezza che le variazioni nei risultati siano dovute a cambiamenti reali nelle attività dell'azienda e non a modifiche nelle modalità di contabilizzazione.⁶⁸
6. **Esposizione sintetica.** Grazie alla contabilità possiamo giungere a una fotografia patrimoniale e ad una valutazione degli avvenimenti economici nell'anno (bilancio).



⁶⁸ Se si rende necessario cambiare i criteri contabili o le modalità di rilevazione, l'azienda deve motivare e spiegare tali cambiamenti, illustrandone gli effetti e fornendo le relative informazioni nei documenti contabili. Questo avviene solitamente attraverso note esplicative nel bilancio o nella relazione di gestione, così da mantenere la trasparenza verso gli utenti del bilancio.

La potenza informativa del sistema contabile

Lo **Stato patrimoniale** è una vera e propria fotografia dell'impresa in un determinato momento. Mi piace soffermarmi su questo concetto prima di parlare di conti economici, perché un buon sistema di gestione contabile ci offre una miniera di informazioni preziose sulla nostra azienda.

Il confronto tra le singole voci dello Stato patrimoniale ci permette di ottenere dati importanti sulla **solidità dell'impresa** e sulla sua **flessibilità finanziaria**. Questi dati ci aiutano a capire quanto l'azienda sia in grado di affrontare eventi negativi, come il rialzo dei tassi di interesse o una minore disponibilità di credito. Ecco qualche esempio tra i più semplici:

- **Livello di indebitamento:** confrontando i debiti a breve e lungo termine, possiamo capire quanto l'azienda dipenda dal credito e quali siano i suoi impegni finanziari futuri.
- **Liquidità disponibile:** osservando i conti bancari e i crediti esigibili a breve, possiamo valutare quanta liquidità sia immediatamente disponibile per affrontare le spese correnti.
- **Solidità patrimoniale:** analizzando la quota di capitale proprio rispetto ai debiti, possiamo misurare quanto l'azienda sia protetta da eventuali crisi finanziarie.

Le informazioni contenute nello Stato patrimoniale sono relative a un momento preciso. Tuttavia, se conserviamo e confrontiamo le "fotografie" di ogni anno, possiamo analizzare l'evoluzione della struttura della nostra impresa nel tempo. Questo ci consente di rispondere a domande fondamentali, come:

- **Facciamo più o meno affidamento sul credito?**
- **Stiamo riducendo la rigidità della nostra struttura finanziaria?**
- **La nostra capacità di adattarci a momenti difficili sta migliorando o peggiorando?**

L'analisi degli **indici contabili** derivati dallo Stato patrimoniale (come l'indice di liquidità, l'indice di indebitamento o il rapporto tra attivo e passivo) ci aiuta a rispondere a queste domande e a pianificare strategie più solide e flessibili per il futuro.

Ecco nel grafico un elenco di informazioni ricavabili dagli indici dello stato patrimoniale.



Esempio di Calcolo degli Indici di Struttura:

Gli indici di struttura aiutano a valutare la solidità finanziaria di un'azienda. Ecco alcuni esempi comuni:

1. Indice di Indipendenza Finanziaria = (Patrimonio Netto / Totale Attivo) x 100

– **Esempio:** Se il Patrimonio Netto è 100.000 € e il Totale Attivo è 250.000 €:
 $(100.000/250.000) \times 100 = 40\%$

L'azienda finanzia il 40% delle sue attività con mezzi propri.

2. Indice di Copertura delle Immobilizzazioni = (Patrimonio Netto / Immobilizzazioni) x 100

– **Esempio:** Se il Patrimonio Netto è 100.000 € e le Immobilizzazioni sono 80.000 €:
 $(100.000/80.000) \times 100 = 125\%$

Il patrimonio netto copre il 125% delle immobilizzazioni.

3. Indice di Struttura del Capitale = (Passività Correnti / Capitale Totale) x 100

– **Esempio:** Se le Passività Correnti sono 60.000 € e il Capitale Totale è 150.000 €:
 $(60.000/150.000) \times 100 = 40\%$

Il 40% del capitale totale è finanziato da passività correnti.

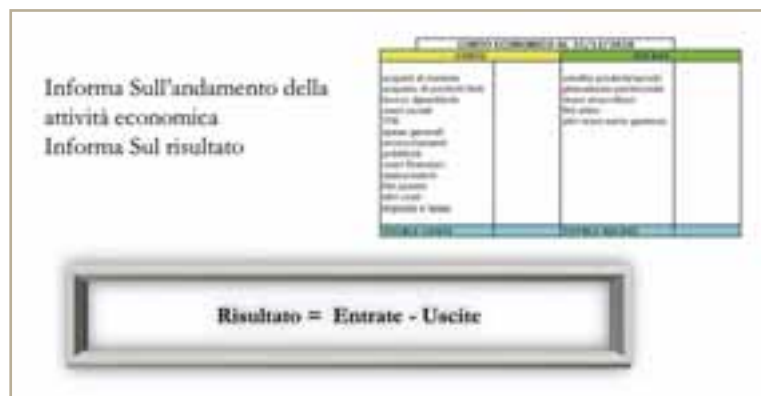
I conti economici

I conti economici ci aiutano a spiegare come e perché aumenta o diminuisce il capitale dell'impresa (utile o perdita) con l'attività svolta. Attraverso i conti economici, vengono presentati:

- **Ricavi:** Gli introiti derivanti dall'attività operativa.
- **Costi:** Le spese sostenute per la produzione di beni o servizi.
- **Margini e utili:** La differenza tra ricavi e costi, che determina l'utile o la perdita dell'azienda.

Il **Conto Economico** complessivo dell'azienda è in sostanza la raffigurazione dell'evoluzione del capitale nel corso di un esercizio.

A titolo di esempio immaginiamo un'azienda che ha avuto costi per 92.000 euro e ricavi per 114.000 euro. Il conto economico complessivo (fatto dei singoli conti economici di costi e ricavi) potrebbe presentarsi in questo modo:



CONTO ECONOMICO			
COSTI		RICAVI	
affitto magazzini	10.000	vendita prodotti finiti	75.000
lavoro dipendente	25.000	consulenze	18.000
acquisto materie prime	12.000	altri ricavi	21.000
acquisto prodotti	18.000		
utenze	2.000		
pubblicità (on line-adwords)	10.000		
consulenze varie	3.000		
spese commercialista	2.500		
abbonamenti a riviste di settore	500		
altri costi di gestione	9.000		
totale costi di gestione	92.000		
utile di esercizio	22.000		
totale costi	114.000	totale ricavi	114.000

Sappiamo dal documento che l'attività genera valore (utile di esercizio 22.000 euro). Analizzando costi e ricavi, si può notare che la maggior parte dell'attività è legata all'intermediazione di beni, mentre le consulenze pesano per poco più del 10% dei ricavi. Inoltre, la remunerazione del lavoro dipendente incide relativamente poco, con 25.000 euro su un totale di 92.000 euro di ricavi. Potrei continuare con altri dettagli, ma ciò che mi preme sottolineare è che questo documento, se affidabile e ben alimentato, rappresenta una **fonte preziosa di informazioni**.

Il **piano dei conti economici**, come sempre, dipende dagli obiettivi informativi che ci siamo posti. In generale, costi e ricavi vengono suddivisi in base alla loro **natura** e al carattere **ordinario** o **straordinario** delle operazioni. Un esempio tipico di piano dei conti avrebbe le seguenti voci:

- Costo delle merci
- Costo del personale
- Ammortamenti (uso di beni pluriennali nell'anno)
- Costi finanziari
- Costi non tipici
- Oneri straordinari
- Ricavi da fatturato
- Ricavi finanziari
- Ricavi non tipici
- Ricavi straordinari

Quando abbiamo a disposizione i dati di ogni singolo conto, possiamo riclassificarli in base a diverse esigenze informative, per ottenere una visione più chiara di alcuni aspetti della performance aziendale. Uno degli schemi più utilizzati è il conto economico a valore aggiunto.

Cos'è il Conto Economico a Valore Aggiunto?

È uno schema che riclassifica le voci di costo e ricavo per mettere in evidenza come l'azienda ha creato valore a partire dai fattori produttivi. In particolare, si pone l'accento sul valore aggiunto, cioè la differenza tra i ricavi di vendita e il costo dei beni e servizi acquisiti da terzi. È un indicatore molto utile per valutare il contributo effettivo dell'impresa nella trasformazione delle materie prime in prodotti finiti o servizi vendibili.

Questo schema è particolarmente utile per:

- Valutare la **capacità dell'azienda di generare valore** a partire dai fattori produttivi interni.
- Analizzare l'**efficienza della gestione operativa**.
- Comprendere la **distribuzione del valore** tra i vari stakeholder, come dipendenti, Stato e azionisti.

La riclassificazione del conto economico permette dunque di ottenere una **lettura più strategica** dell'andamento aziendale, utile per scopi diversi rispetto allo schema classico, che si concentra principalmente sui ricavi e sui costi totali.

Nel caso in oggetto, sappiamo che la **trasformazione e vendita delle merci** ha generato un **valore ag-**

Voce	Valore (euro)
Valore della produzione	100,000
- Costi esterni	40,000
Valore Aggiunto	60,000
- Costo del personale	30,000
Margine Operativo Lordo (MOL / EBITDA)	30,000
- Ammortamenti e accantonamenti	10,000
Margine Operativo Netto (MON)	20,000
+ Proventi gestione accessoria	7,000
- Oneri gestione accessoria	5,000
Risultato ante oneri finanziari (EBIT)	22,000
+ Proventi finanziari	8,000
- Oneri finanziari	10,000
Risultato Ordinario	20,000
+ Proventi straordinari	3,000
- Oneri straordinari	5,000
Risultato Ante imposte (EBT)	18,000
- Imposte dell'esercizio	8,000
Risultato netto	10,000

giunto di **60.000 euro**. Di questo valore, una parte è stata destinata al **pagamento del personale**, mentre un'altra parte ha coperto i **costi pluriennali**, come l'ammortamento dell'immobile.

Inoltre, con i **ricavi netti accessori**, il **risultato complessivo ante oneri finanziari** – comunemente chiamato **EBIT (Earnings Before Interest and Tax)** – è stato di **22.000 euro**.

Una volta sottratti gli **oneri finanziari** e pagate le **imposte**, si arriva al **risultato netto** per l'azionista, ovvero **10.000 euro**.

Il **Conto Economico** e lo **Stato Patrimoniale** rappresentano due aspetti diversi, ma complementari, della nostra azienda. Il Conto Economico descrive i **costi e i ricavi** dell'anno, fornendo il risultato complessivo dell'esercizio (utile o perdita). Lo Stato Patrimoniale, invece, offre una **fotografia della struttura aziendale** alla fine dell'anno, mostrando il totale degli **impieghi** (attività) e delle **fonti** (passività e capitale).

Il **raccordo** tra i due documenti è dato dal **risultato di esercizio**. Se l'azienda ha generato un utile, questo andrà ad **aumentare il capitale** e, di conseguenza, la solidità dell'impresa. Se, al contrario, l'esercizio ha registrato una perdita, il capitale si ridurrà, incidendo negativamente sulla struttura finanziaria.

Come per le voci dello Stato Patrimoniale, anche nel caso del Conto Economico, le informazioni non si fermano alle singole voci, ma possono essere arricchite attraverso il **confronto tra le diverse voci** di conto economico. È inoltre possibile confrontare le voci del Conto Economico con quelle dello Stato Patrimoniale, permettendo così di approfondire l'analisi della gestione aziendale e delle sue **relazioni tra redditività e struttura patrimoniale**.

Questo approccio consente di ottenere una visione più dettagliata del funzionamento dell'impresa e di valutare con maggiore precisione la sua **efficienza operativa** e **stabilità finanziaria**.

Vediamo qualche esempio. La nostra azienda, nel caso appena visto, ha generato 10.000 euro di utile. Se l'azionista vuole conoscere il **rendimento** ottenuto dall'investimento, ovvero quale percentuale di profitto è stata generata rispetto al capitale investito, dovremo rapportare l'**utile netto** generato dall'impresa al **capitale proprio** utilizzato. Se ipotizziamo un capitale di 1.000.000 di euro, il **rendimento del capitale (ROE = return on equity)** sarà pari all'**1%**.

È un rendimento basso o alto? Per valutarlo dovremmo confrontarlo con quello di investimenti simili per rischiosità (ad esempio imprese che svolgono la stessa attività).

La **redditività** di un'azienda può dipendere sia dalla capacità di generare reddito con l'attività principale, sia da **proventi straordinari** o dal **costo dell'utilizzo di capitali terzi**. Alcuni di questi fattori potrebbero essere **contingenti**: ad esempio, il **costo del debito** potrebbe variare nel tempo, così come la scelta di ricorrere o meno a capitali di terzi per finanziare l'attività.

Per questo motivo, si utilizza spesso un indicatore di **redditività specifica**, che tiene conto del risultato operativo dell'azienda, al netto delle componenti straordinarie e dei costi finanziari.

Un parametro molto usato a tal fine è il rapporto tra il reddito operativo (EBIT) e il totale degli investimenti, noto come **ROI (ROI = Return on investments)**. Questo rapporto fornisce una misura della **redditività operativa** dell'azienda, indipendentemente dall'eventuale presenza di **proventi straordinari** o dal peso dei **costi finanziari** legati all'utilizzo di capitale di terzi.



Calcolo del ROI (Return on Investment)

Il ROI misura la redditività di un investimento. La formula è:

$$\text{ROI} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Capitale Investito}} \times 100$$

Dati disponibili:

- EBIT (Risultato Operativo): 22.000 euro
- Capitale Investito: 1.000.000 euro

Il **ROI** è dunque del **2,2%**, il che significa che per ogni 100 euro investiti l'azienda genera 2,2 euro di ritorno operativo.

Confrontando l'**EBIT** con il totale degli investimenti, possiamo ottenere un quadro più chiaro di quanto l'azienda sia in grado di **generare utili** dalla sua attività principale, senza l'influenza di fattori temporanei o esterni, come fluttuazioni nei costi del debito o guadagni

straordinari. Questo approccio consente di valutare con maggiore precisione l'efficienza operativa e la capacità dell'impresa di generare reddito in modo sostenibile nel lungo termine.

Di solito si confronta con lo stesso indicatore medio per le imprese dello stesso settore, per capire se la nostra impresa ha un vantaggio competitivo rispetto alle altre.

La partita doppia

Come si **alimentano praticamente** i singoli conti individuati nel **piano contabile**? Il sistema tuttora utilizzato internazionalmente è quello della **partita doppia**, inventato oltre cinquecento anni fa da un monaco, **Fra Luca Pacioli**. Nel **1494**, Pacioli pubblicò a Venezia un'enciclopedia dal titolo *Summa de arithmetica, geometria, proportioni et proportionalita*, il primo libro dedicato ai metodi contabili. Fu una vera e propria rivoluzione per il mondo mercantile dell'epoca, che si sviluppò rapidamente in un **sistema contabile universale**.

All'interno della *Summa*, c'è un capitolo intitolato "**Tractatus de computis et scripturis**", nel quale viene introdotto il concetto di **partita doppia**. Questo metodo prevede che ogni transazione economica debba essere registrata **sia per gli aspetti patrimoniali/finanziari** (ovvero la provenienza e destinazione dei fondi), sia per gli **aspetti economici** (ovvero come influisce sui costi e ricavi).

L'idea originaria di Pacioli era semplice, ma rivoluzionaria: per ogni **movimento contabile** c'è una corrispondente **scrittura** in due conti distinti. Ad esempio, se acquistiamo merci, registriamo sia la **diminuzione di liquidità** (aspetto finanziario), sia l'**aumento delle merci in magazzino** (aspetto patrimoniale). Allo stesso modo, quando vendiamo un bene, registriamo l'**entrata di denaro** e la **diminuzione delle merci**.

Regola fondamentale della P.D.

Ogni operazione deve essere registrata **almeno su due conti** in sezioni contrapposte in maniera tale che il **totale dare** sia uguale al **totale avere**

Il principio della partita doppia è alla base della contabilità moderna e la sua applicazione continua a essere fondamentale per la gestione delle imprese di ogni dimensione.

Si parte dalla registrazione nel **libro giornale** (che può essere sia cartaceo che informatico), una sorta di **diario** in cui vengono annotati, seguendo il

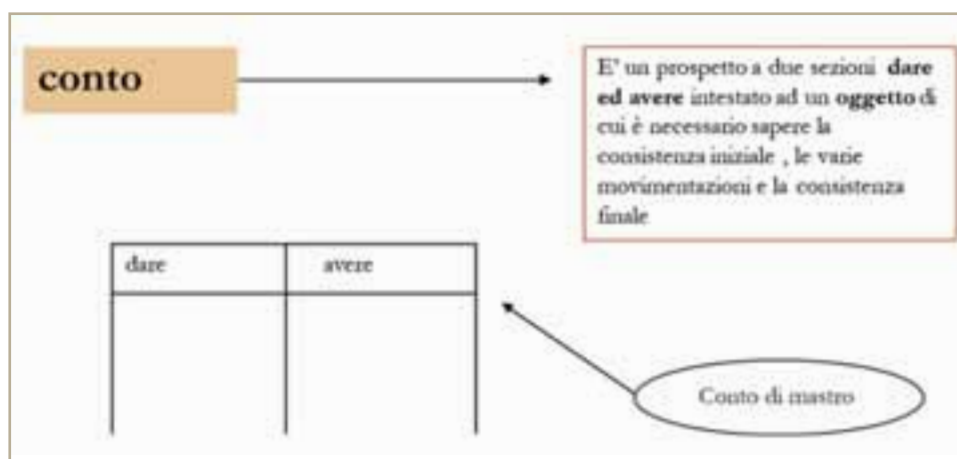
metodo della **partita doppia**, gli eventi economici in ordine cronologico. Nel libro giornale si indicano la **data**, la **causale** dell'operazione e i **conti coinvolti**, sia quelli finanziari che quelli economici.

Successivamente, nel **libro mastro** dell'azienda vengono trascritte tutte le operazioni registrate nel libro giornale, ma organizzandole **per conto**. Questo permette di avere sempre una visione chiara e aggiornata del saldo di ciascun conto. I singoli conti nel libro mastro sono strutturati in due sezioni: **dare** e **avere** (termini

Data	Descrizione	DARE (€)	AVERE (€)
01/09/2024	Acquisto merci (fornitore Rossi)	5.000	
01/09/2024	Debiti v/fornitori (Rossi)		5.000
05/09/2024	Vendita prodotti (cliente Bianchi)		3.000
05/09/2024	Crediti v/clienti (Bianchi)	3.000	
10/09/2024	Pagamento debiti a fornitore Rossi		5.000
10/09/2024	Banca c/c	5.000	

usati per abitudine storica), dove vengono indicati il **saldo iniziale**, gli **aumenti o diminuzioni** delle voci in questione e il **saldo finale**.

Questo sistema consente di monitorare in tempo reale la situazione di ogni conto, permettendo all'azienda di avere sotto controllo il proprio stato finanziario e patrimoniale in ogni momento. In sostanza, il libro giornale fornisce la registrazione cronologica degli eventi, mentre il libro mastro organizza questi eventi in modo che ogni conto sia aggiornato e consultabile facilmente.



Se si tratta di conti finanziari (attivo e passivo), l'aumento dell'attivo verrà indicato a sinistra, mentre l'aumento del passivo sarà indicato a destra.

Se si tratta di conti economici (ricavi e costi), l'aumento dei costi verrà indicato a sinistra, mentre l'aumento dei ricavi sarà indicato a destra.

In questo modo le operazioni possono essere descritte per gli aspetti finanziari/patrimoniali e per gli aspetti economici in modo speculare. Come esempio di applicazione, immaginiamo che l'azienda acquisti merci per **1.000 euro** pagandole in parte in contanti (**600 euro**) e il resto a credito (**400 euro**).

Nel **libro giornale**, questa operazione sarà registrata così:

Data:	01/09/2024
Causale:	Acquisto merci
Dare:	Merchi (aumento dell'attivo) 1.000 euro
Avere:	Cassa (diminuzione di liquidità) 600 euro
Avere:	Debiti verso fornitori (passivo) 400 euro

Successivamente, nel **libro mastro**, le operazioni del libro giornale vengono organizzate **per conto**, in modo da tenere traccia del saldo di ciascun conto. Ecco come sarebbe la trascrizione di questa operazione nel libro mastro:

- **Conto Merchi** (sezione Dare):
 - +1.000 euro (acquisto merci)
 - Saldo finale = 1.000 euro



- **Conto Cassa** (sezione Avere):
 - -600 euro (pagamento in contanti)
 - Saldo finale = saldo iniziale - 600 euro
- **Conto Debiti verso fornitori** (sezione Avere):
 - +400 euro (debito verso fornitore)
 - Saldo finale = saldo iniziale + 400 euro

In questo modo, possiamo vedere in tempo reale come ogni singolo conto si aggiorna, tenendo traccia dei **movimenti di liquidità**, dei **debiti** e dell'**attivo** in merci.

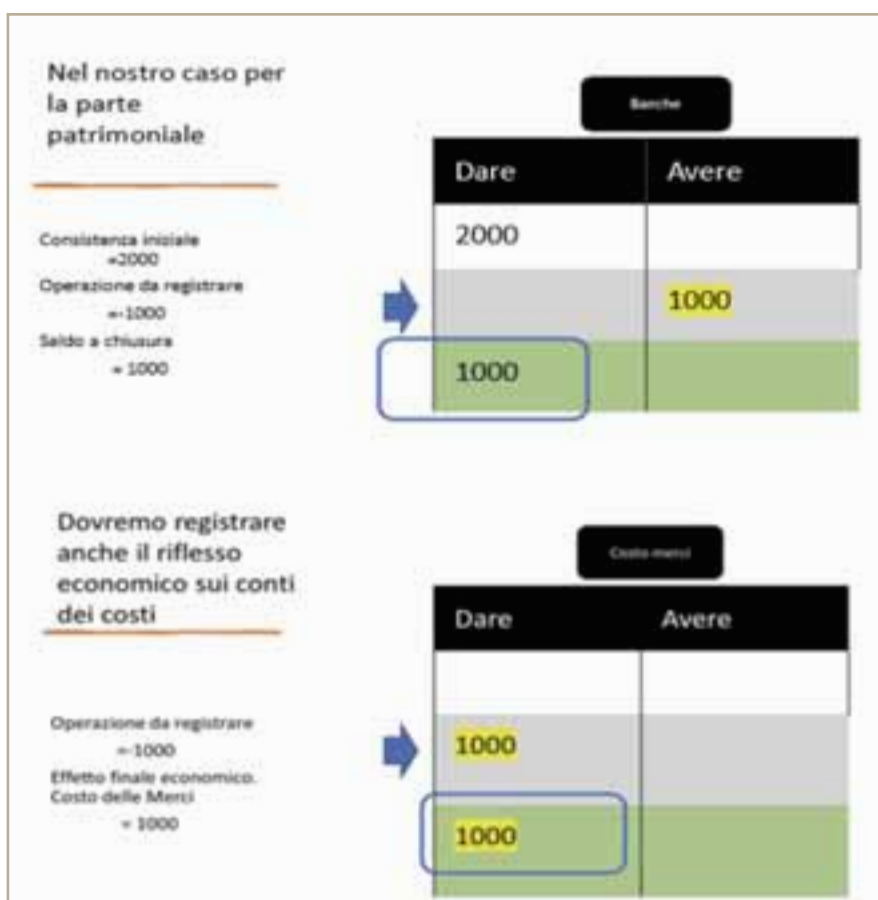
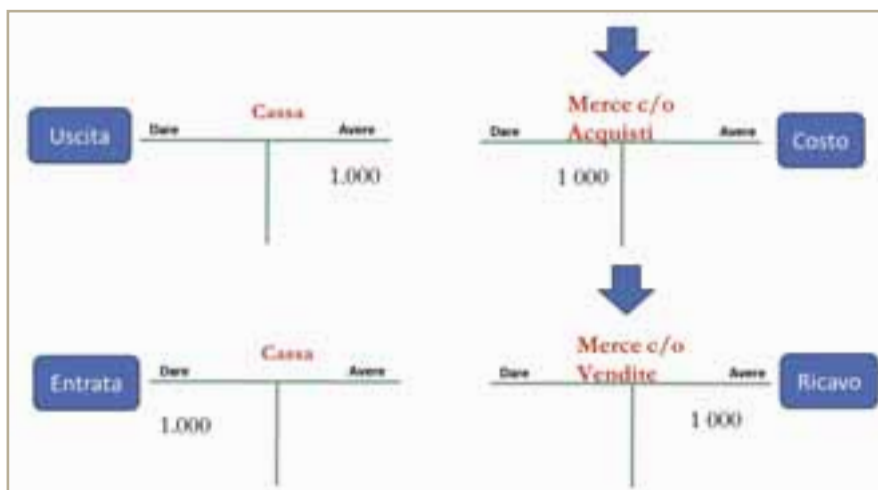
Il libro giornale fornisce una visione cronologica degli eventi, mentre il libro mastro organizza le informazioni per conto, aggiornando saldi e movimenti.

Qualche altro esempio di applicazione

Vediamo due casi opposti: compro merci con cassa per 1.000 euro (esce cassa per un costo merci di 1.000 euro) o vendo merci incassando cassa per 1.000 euro (entra cassa per un ricavo merci di 1.000 euro).

Qualche esempio di applicazione ad una microazienda.

Pensiamo ad una operazione di acquisto merci mediante denaro bancario. Ad inizio anno abbiamo 2.000 euro in banca. Ne spendiamo 1.000. Cosa accade patrimonialmente e finanziariamente?



La annotazione corrispondente nel libro giornale sarà invece:

data				ammontare	note
10 gennaio 2023	Merci c/o Acquisti	a	Banche	1.000	Acquisto beni supermercato

Se questa fosse l'unica operazione che facciamo nell'anno, la rappresentazione finale sarebbe la seguente:

Stato patrimoniale				Conto economico			
Attivo		Passivo					
Banche	1000	Crediti a breve		Costi merci	1000	Ricavi	
Magazzino		Crediti a medio lunga		Costi lavoro			
Immobilizzazioni		Capitale apportato	2000	Costi finanziari			
		Utile/Perdita	-1000	Perdita	1000	Utile	

Le permutazioni finanziarie sono quelle operazioni che non comportano variazioni economiche ossia non influiscono sulla formazione del reddito e sulla determinazione del patrimonio netto. Semplicemente mutano la struttura finanziaria (debiti e crediti).

Esempio: paghiamo un debito utilizzando i contanti che abbiamo in cassa



Non aumenta o diminuisce il nostro capitale netto ma cambia il modo con cui è investito. Nel libro giornale vale comunque sempre il principio della partita doppia, ovvero totale dare uguale a totale avere sui conti.

La scrittura contabile:			
Dare		Avere	
003	Debiti (riduzione) 2.000 Euro	a	001 Cassa (riduzione) 2.000 Euro

Le scritture di assestamento, l'inventario e il budget

A fine anno si effettuano le **scritture di assestamento**, il cui obiettivo è quello di **rettificare i conti** per tener conto di eventi non ancora registrati ma che sono di competenza dell'anno, oppure di aggiornare i valori in seguito a processi di inventario.

Esistono diverse forme di **assestamento**, a seconda della natura della rettifica:

1. **Rettifiche di competenza:** Quando alcuni costi o ricavi non sono stati registrati durante l'anno ma appartengono a quell'esercizio, vanno contabilizzati per rispettare il principio di competenza. Ad esempio, se a dicembre è stato ricevuto un servizio, ma la fattura arriverà solo a gennaio dell'anno successivo, il costo deve comunque essere registrato nell'anno in cui il servizio è stato ricevuto.
2. **Rettifiche inventariali:** Queste riguardano le discrepanze tra i dati contabili e le consistenze reali rilevate tramite l'inventario. L'**inventario descrittivo** (ad esempio, di cassa) viene eseguito periodicamente per verificare le **partite presenti in contabilità** e rettificarle se necessario. Supponiamo, ad esempio, che nel nostro **conto cassa** risultino **2.000 euro**, ma dopo una verifica delle consistenze fisiche a fine anno, si scopre che ci sono solo **1.900 euro** o, al contrario, **2.100 euro**. In tal caso, dobbiamo effettuare una **rettifica** per correggere il dato contabile.

Ecco come potrebbe apparire la scrittura di assestamento in caso di differenza negativa:

- Data: 31/12/2024
- Causale: Rettifica di cassa
- Dare: **Perdite su differenze inventariali** (100 euro)
- Avere: **Cassa** (100 euro)

Se, invece, la differenza fosse positiva, registreremmo un incremento della disponibilità di cassa.

1. **Ratei e risconti:** Queste scritture servono a distribuire correttamente costi o ricavi tra più esercizi. Ad esempio, se l'azienda paga in anticipo l'affitto per il primo trimestre dell'anno successivo, la parte di affitto relativa ai mesi successivi deve essere contabilizzata come **risconto attivo** nell'anno corrente.

Infine, abbiamo il **bilancio di previsione**, un documento contabile che viene redatto in modo **programmatico** e proiettato verso l'esercizio o gli esercizi futuri. Questo bilancio ipotetico permette di stimare i futuri **ricavi, costi, investimenti e finanziamenti**, e di pianificare le strategie aziendali per affrontare al meglio l'andamento del mercato e le esigenze dell'impresa.

L'obiettivo principale del bilancio di previsione è quindi fornire una guida per la gestione delle risorse economiche, assicurando che l'azienda o l'ente possa raggiungere i propri obiettivi senza incorrere in squilibri finanziari.

Vantaggi del Bilancio di Previsione

- **Pianificazione strategica:** consente di stabilire obiettivi economici e di impostare strategie per raggiungerli.
- **Controllo di gestione:** permette di confrontare i dati previsionali con quelli consuntivi per identificare eventuali scostamenti e adottare misure correttive.
- **Gestione del rischio:** aiuta a identificare potenziali rischi finanziari e a preparare piani di emergenza.

Nel settore pubblico, il bilancio di previsione assume una particolare rilevanza, poiché è un documento formale che deve essere approvato dalle autorità competenti. Esso stabilisce il limite massimo di spesa per l'anno e la destinazione delle risorse pubbliche, garantendo trasparenza e responsabilità nell'uso dei fondi.

CAPITOLO XII:

Cenni sulla dimensione etica negli investimenti

L'approccio classico della teoria finanziaria si basa sull'assunto che gli investitori agiscano in modo strettamente egoistico, focalizzandosi esclusivamente sul profitto finanziario atteso e sul rischio associato. Le domande principali che un investitore si pone sono: "Quanto guadagnerò se tutto va come previsto?" e "Quanto rischio di perdere se le cose vanno male?".

L'obiettivo dell'investitore è raggiungere questi risultati nel modo più efficiente possibile, anche se non esistono certezze. Per definizione, investire comporta il rischio di non recuperare il capitale e il rendimento promessi, di riceverli in ritardo o solo parzialmente, o, nel caso di investimenti azionari, di dover affrontare perdite invece di guadagni. Il rischio, dunque, è inevitabile, ma ciò che motiva l'investitore è unicamente il rendimento.

In questo contesto, l'obiettivo principale degli operatori finanziari è individuare e proporre soluzioni di investimento che massimizzino il reddito atteso per un dato livello di rischio, o viceversa, minimizzino il rischio per un obiettivo di rendimento specifico. Di norma, a un rischio maggiore corrisponde un rendimento atteso inferiore e, allo stesso modo, a un rendimento maggiore si associa un rischio inferiore.



Una delle scoperte più rilevanti nella finanza moderna è la teoria della diversificazione, sviluppata da Harry Markowitz negli anni '50 e formalizzata nella sua "Teoria del Portafoglio". Secondo questa teoria, combinando diverse attività finanziarie in un portafoglio, è possibile ridurre il rischio complessivo senza sacrificare il rendimento atteso. In pratica, l'obiettivo non è investire in singoli titoli, ma in panieri di titoli o attività finanziarie con rendimenti e rischi non perfettamente correlati.

Ad esempio, un portafoglio che combina azioni e obbligazioni potrebbe offrire un profilo rischio-rendimento più favorevole rispetto all'investimento in un solo tipo di attività. Mentre le azioni tendono a essere più volatili ma con un potenziale di rendimento più elevato, le obbligazioni offrono stabilità e una protezione contro le fluttuazioni del mercato azionario. La diversificazione aiuta quindi a mitigare le perdite in periodi di crisi di mercato, migliorando il rendimento complessivo del portafoglio a parità di rischio.⁶⁹

⁶⁹ Markowitz, H. (1952). "Portfolio Selection". *The Journal of Finance*, 7(1), 77-91.

In questo articolo, Harry Markowitz introduce la "Teoria del Portafoglio", dimostrando come la diversificazione possa ridurre il rischio complessivo di un portafoglio. Più tardi, nel 1959, ha ampliato questo lavoro nel libro:

Markowitz, H. M. (1959). *Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments*. Wiley.

Questi testi sono fondamentali per comprendere i principi della diversificazione e il concetto di portafogli efficienti.



La comunicazione finanziaria, la reportistica e la modellistica sono state sviluppate per rendicontare il rischio, il rendimento e le aspettative relative. Alla base di questo sistema vi era una forte convinzione individualistica: perseguendo il proprio benessere personale, si stimolerebbe l'intero sistema a migliorare.

Un esempio classico è quello del panettiere, che si sveglia presto ogni mattina non per fini altruistici, ma per un interesse individuale: produrre e vendere pane per ottenere un profitto. Tuttavia, questa spinta individualistica genera un effetto positivo per la collettività, poiché assicura la disponibilità di un bene primario come il pane. Senza la leva del profitto, probabilmente il panettiere non si alzerebbe ogni mattina per svolgere il proprio lavoro.⁷⁰

In questo contesto, il compito delle istituzioni è creare le migliori condizioni competitive possibili, mentre quello degli individui è cercare di massimizzare i propri rendimenti. Il capitale fluirà naturalmente verso gli impieghi più efficienti e produttivi, portando beneficio all'intero sistema.

Sebbene l'approccio classico del libero mercato teorizzato da Adam Smith abbia dominato per secoli, le crisi degli ultimi anni – come quella finanziaria del 2008 o la crisi climatica – hanno dimostrato le fragilità e le insostenibilità di un sistema economico guidato esclusivamente dal profitto e dall'interesse individuale.

Oggi è chiaro che ogni azione economica ha delle conseguenze, e che le scelte dei consumatori e degli investitori non sono affatto neutre. Attraverso le nostre scelte di consumo e di investimento, possiamo influenzare il sistema economico in modo diretto.

Ad esempio, molti investitori oggi scelgono di privilegiare investimenti in aziende che rispettano criteri ambientali, sociali e di governance (ESG). Questo tipo di investimenti non solo tiene conto del rendimento finanziario, ma considera anche l'impatto sociale e ambientale delle attività aziendali. Le cosiddette "imprese sostenibili" vengono preferite rispetto a quelle che, pur offrendo un rendimento simile, operano in settori o con pratiche considerate dannose per la società o per l'ambiente.

⁷⁰ L'esempio del panettiere è un classico della teoria economica ed è stato utilizzato da **Adam Smith**, uno dei padri fondatori dell'economia moderna, nella sua opera più celebre, *La ricchezza delle nazioni* (1776). Smith lo usò per illustrare il concetto di "**mano invisibile**", che spiega come l'interesse personale possa, indirettamente, favorire il bene comune.

Nella sua formulazione, Smith spiega che il panettiere non produce pane per altruismo, ma per soddisfare il proprio interesse economico. Tuttavia, attraverso la ricerca del proprio profitto, contribuisce anche a soddisfare i bisogni della società. L'idea è che, in un mercato competitivo, il perseguimento del proprio interesse personale guidi le risorse verso usi più efficienti, beneficiando tutti.

Ecco una citazione dal testo:

"Non ci aspettiamo il nostro pranzo dalla benevolenza del macellaio, del birraio o del fornaio, ma dalla considerazione del loro interesse personale." — *Adam Smith, La ricchezza delle nazioni* (1776).

Questo esempio è diventato un simbolo della teoria del libero mercato e dell'economia capitalista.

Questo approccio riflette una visione più ampia e integrata della finanza, che riconosce la necessità di un equilibrio tra profitto e responsabilità sociale. Ogni investimento può avere un impatto: sostenere imprese virtuose, che promuovono la sostenibilità e il rispetto dell'etica, può contribuire a costruire un sistema economico più equo e resiliente.

In sostanza, il modello puramente mercantile sta evolvendo verso una maggiore consapevolezza e responsabilità, dove gli attori economici, compresi gli investitori, hanno il potere di contribuire al cambiamento positivo.

Già nell'antichità, molte culture e religioni avevano stabilito direttive riguardanti le pratiche finanziarie, sottolineando l'importanza di una condotta giusta e morale in materia di denaro e investimenti. Nel Medioevo, ad esempio, la Chiesa Cattolica ebbe un ruolo determinante nella proibizione dell'usura, per prevenire l'ingiusta accumulazione di ricchezza a spese dei meno abbienti. Questo divieto rifletteva valori morali che consideravano il denaro non come un fine, ma come un mezzo.

La Shari'ah, la legge islamica, proibisce la "riba", ovvero il pagamento o la riscossione di interessi. Inoltre, gli investimenti in settori "haram" (proibiti), come l'alcol, il gioco d'azzardo o l'industria del maiale, sono rigorosamente evitati per garantire che le attività finanziarie siano in linea con i precetti religiosi e morali.

Tuttavia, questi esempi rappresentano casi isolati rispetto allo sviluppo impetuoso della finanza e del capitalismo, che per lungo tempo ha ignorato le istanze di sostenibilità e etica. Negli ultimi anni, è emersa una nuova consapevolezza, stimolata dalle crisi sociali e ambientali globali. Uno dei primi episodi emblematici di questo cambiamento è stato il movimento di disinvestimento legato all'apartheid negli anni '80. Di fronte alle discriminazioni e all'oppressione perpetrate dal regime sudafricano nei confronti della popolazione nera, una vasta coalizione di attivisti, università, enti religiosi e altre organizzazioni avviò una campagna globale.

Questa campagna esortava gli investitori a ritirare i loro capitali dalle aziende che mantenevano legami commerciali o finanziari con il regime dell'apartheid. L'obiettivo era duplice: da un lato, colpire economicamente un regime oppressivo, e dall'altro, sensibilizzare l'opinione pubblica mondiale sulla questione. Gradualmente, nel corso del secolo scorso, alcuni investitori hanno cominciato a porsi domande più ampie rispetto al semplice dare/avere finanziario. Il sistema finanziario ha quindi iniziato ad adattarsi, proponendo i primi prodotti basati su criteri non esclusivamente finanziari, meglio noti come prodotti SRI (Socially Responsible Investment) o investimenti socialmente responsabili.

Oggi, il dibattito si concentra soprattutto sui criteri ESG, acronimo di **Environment, Social, and Governance** (Ambiente, Sociale e Gestione responsabile), che sono diventati un riferimento chiave per orientare gli

investimenti verso una maggiore sostenibilità economica e sociale.

Il tema è stato declinato man mano in modo sempre più puntuale e dettagliato, grazie anche alla crescente disponibilità di dati non finanziari raccolti, organizzati e messi a disposizione da aziende di informazione economica.

AMBIENTALI	SOCIALI	GOVERNANCE
Riguardano l'impatto diretto o indiretto dell'attività aziendale sull'ambiente Emissioni di gas a effetto serra, efficienza energetica, prevenzione degli incidenti industriali, gestione delle risorse idriche, gestione dei rifiuti ecc.	Riguardano l'impatto dell'attività aziendale sui suoi dipendenti, clienti, fornitori e sulla società civile in generale in riferimento a valori universali Diritti umani, norme internazionali del lavoro, lotta alla corruzione ecc.	Riguarda il modo in cui un'azienda è diretta, amministrata e controllata Struttura degli organi di governo, rispetto degli azionisti di minoranza, indipendenza dei consigli di amministrazione, gestione rischi.

Quali sono gli approcci principali utilizzati per gli investimenti con criteri etici?

Ormai la casistica è piuttosto ampia. In letteratura si possono trovare ormai molte definizioni. In modo esemplificativo possiamo identificare almeno quattro approcci di finanza etica:

- **Negative Screening o Esclusione**
- **Positive Screening o Inclusione**
- **Engagement o Politiche attive**
- **Community Investments o Investimenti di impatto**

L'approccio di Negative Screening o Esclusione è uno dei primi ad essere stato applicato per la maggiore semplicità di approccio. L'universo dei possibili investimenti viene ridotto escludendo quei settori e quelle aziende che svolgono attività in contrasto con quanto desiderato. Le esclusioni più comuni sono i settori del gioco, degli armamenti, del tabacco, della pornografia e dell'uso di materie prime fossili.

Nell'approccio di positive screening vengono favoriti sistematicamente alcuni settori o aziende con comportamenti virtuosi. I criteri di inclusione basati sul rispetto di politiche ambientali selezionano imprese che contribuiscono allo sviluppo sostenibile dell'ambiente e che quindi, ad esempio, utilizzano fonti di energia rinnovabili, tutelano l'ambiente attuando misure preventive sulle emissioni inquinanti e adottano pratiche coerenti nella scelta dei processi produttivi e della qualità dei prodotti.

Nell'approccio chiamato di Engagement vengono utilizzate le partecipazioni azionarie o il finanziamento come leva per spingere il management delle imprese verso comportamenti virtuosi. Una prima azione di engagement nel 1971 quando, durante l'assemblea degli azionisti della GM, la ICCR (Interfaith Center on Corporate Responsibility) presentò una mozione, chiedendo che la multinazionale si ritirasse dal Sudafrica.

I community investments sono investimenti ad impatto, che mirano ad ottenere un obiettivo particolare di inclusione sociale e sostenibilità. Un esempio è il microcredito.

Il microcredito: un potente strumento di inclusione finanziaria

Il **microcredito** è una forma di finanziamento che mira a fornire piccoli prestiti a persone o microimprese che, per vari motivi, non hanno accesso ai tradizionali canali bancari. Il microcredito è emerso come uno strumento potente di **inclusione finanziaria**, particolarmente nei paesi in via di sviluppo, dove l'accesso al credito per le fasce più vulnerabili della popolazione è spesso limitato.

Questo sistema finanziario innovativo ha l'obiettivo di sostenere le attività imprenditoriali, soprattutto quelle di piccole dimensioni, favorendo la **creazione di opportunità economiche** per individui che, altrimenti, non potrebbero accedere a prestiti. Nonostante il microcredito possa sembrare una forma di finanziamento modesta, ha dimostrato un impatto significativo nello sviluppo economico di molte comunità.

Le origini del microcredito

Il microcredito si è sviluppato negli anni '70 grazie all'economista bengalese **Muhammad Yunus**, che nel 1976 fondò la **Grameen Bank** in Bangladesh. Yunus notò che molti poveri avevano bisogno di piccoli prestiti per avviare o sostenere piccole attività, ma le banche tradizionali non erano disposte a concedere loro finanziamenti a causa della mancanza di garanzie e della percezione di alto rischio.

Il successo della Grameen Bank dimostrò che anche i poveri, se supportati, potevano essere **affidabili** e



restituire i prestiti. Questo modello ha ispirato la nascita di numerose istituzioni di microfinanza in tutto il mondo, diventando una delle forme più efficaci di intervento per la riduzione della povertà. Per il suo contributo, Yunus e la Grameen Bank vinsero il **Premio Nobel per la Pace** nel 2006.

Il funzionamento del microcredito

Il microcredito si distingue dalle tradizionali forme di credito bancario per la sua **flessibilità** e per i suoi **importi ridotti**. I prestiti concessi attraverso il microcredito possono variare da poche decine a qualche migliaio di euro, e sono generalmente destinati a sostenere piccoli progetti imprenditoriali come l'avvio di un'attività commerciale, agricola o artigianale.

Caratteristica distintiva del microcredito è che **non richiede garanzie tradizionali** come beni immobili o redditi elevati. Invece, fa leva sulla fiducia e spesso utilizza **metodi collettivi di garanzia**: i membri di una comunità o di un gruppo si impegnano reciprocamente a restituire i prestiti, creando così un meccanismo di controllo e solidarietà interna.

L'impatto sociale del microcredito

Oltre agli aspetti economici, il microcredito ha un impatto sociale importante. Favorisce ad esempio l'**empowerment** delle donne, poiché una larga percentuale di prestiti è concessa a donne imprenditrici, specialmente in contesti rurali o in aree con elevata disparità di genere. Aumentando le loro opportunità economiche, il microcredito ha contribuito a migliorare le condizioni di vita delle famiglie e delle comunità.

Il microcredito aiuta anche a creare **sostenibilità economica** a lungo termine. Mentre un singolo prestito può sembrare di piccole dimensioni, l'effetto cumulativo può essere straordinario, permettendo alle persone di **uscire dalla povertà** e costruire attività stabili che generano reddito per anni.

Il microcredito oggi

Il microcredito continua a essere uno strumento centrale per l'**inclusione finanziaria**, non solo nei paesi in via di sviluppo, ma anche in molti paesi sviluppati, dove viene utilizzato per sostenere microimprese e start-up che non hanno accesso ai tradizionali circuiti bancari. Oggi, grazie all'evoluzione della tecnologia e all'uso di piattaforme digitali, il microcredito si è espanso ulteriormente, permettendo a sempre più persone di accedere a risorse finanziarie per realizzare i propri progetti.

I nuovi approcci non solo spingono il singolo investimento verso impieghi positivi, ma creano effetti di imitazione ed economie ambientali. Le imprese sono invogliate ad adottare comportamenti che le includano nelle scelte degli investitori e sono penalizzate per attività o comportamenti non virtuosi.

L'adozione di **criteri etici** negli investimenti solleva naturalmente interrogativi sull'impatto che tali scelte hanno su **rendimento** e **rischio monetario** attesi. Secondo la **teoria finanziaria tradizionale**, il rischio per classi omogenee di attivo (ad esempio, monetario, obbligazionario, azionario) dovrebbe aumentare in quanto la selezione di titoli in base a criteri etici riduce le opportunità di **diversificazione**. Limitare l'universo di investimento significa, in teoria, restringere le possibilità di ottenere rendimenti più elevati e proteggersi da perdite attraverso una diversificazione ampia. Inoltre, questo approccio potrebbe comportare la necessità di **orizzonti temporali più lunghi** per bilanciare rischio e rendimento.

Tuttavia, le **evidenze empiriche** raccolte negli ultimi anni hanno contraddetto in parte queste previsioni. In diversi studi, si è osservato che i rendimenti ottenuti dagli investimenti che seguono criteri di **sostenibilità** o **responsabilità sociale** non sono necessariamente inferiori a quelli ottenuti tramite investimenti tradizionali. Anzi, in alcuni casi, sono stati addirittura migliori.

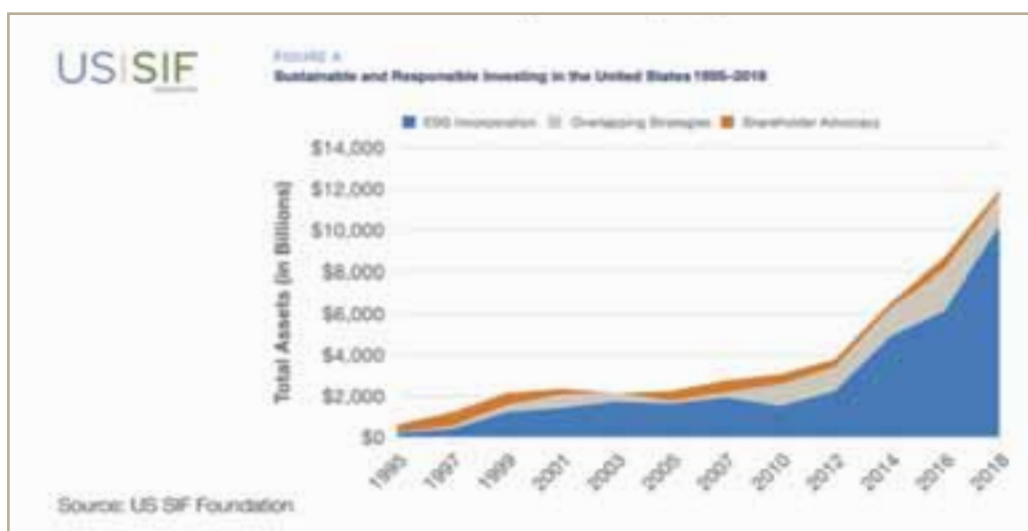
Un aspetto interessante riguarda il comportamento degli investimenti sostenibili durante periodi di **crisi finanziaria** o di **elevata incertezza economica**, come durante la pandemia di COVID-19. In questi contesti, gli investimenti che rispettano criteri etici, soprattutto quelli legati alla sostenibilità ambientale e sociale, hanno dimostrato una **minore rischiosità** rispetto ad altri tipi di investimenti. Questa maggiore resilienza può essere attribuita al fatto che le aziende con alti standard ambientali, sociali e di governance (ESG) tendono

a essere meglio gestite, più trasparenti e più preparate ad affrontare shock economici e cambiamenti regolamentari.

In conclusione, mentre la teoria tradizionale suggerisce che l'adozione di criteri etici possa aumentare il rischio e ridurre i rendimenti potenziali, la pratica e le ricerche recenti dimostrano che gli investimenti sostenibili possono offrire **buoni rendimenti** senza compromettere il profilo di rischio. Inoltre, in periodi di crisi, questi investimenti sembrano addirittura **proteggere meglio il capitale**, confermando che sostenibilità e performance finanziaria possono andare di pari passo.

Lo sviluppo del mercato degli investimenti con criteri etici

Negli ultimi anni, il mercato degli investimenti che adottano criteri di **sostenibilità o responsabilità sociale** ha vissuto un vero e proprio boom. Questo fenomeno è stato guidato sia dalle **richieste dei consumatori** che dalle **istituzioni internazionali**, con l'obiettivo di favorire un'economia più rispettosa dell'ambiente e delle persone. Tra il 2000 e il 2020, le masse di denaro investite in prodotti finanziari sostenibili sono aumentate di **sei volte**. Secondo Bloomberg Intelligence, gli asset gestiti secondo criteri ESG potrebbero superare i **50 trilioni di dollari**, rappresentando oltre un terzo dei 140,5 trilioni di dollari previsti di asset globali in gestione. Questo sviluppo è guidato dall'aumento della domanda da parte degli investitori e dalla crescente regolamentazione, che spinge le aziende a conformarsi a standard ambientali, sociali e di governance più rigorosi.



La prevalenza dei fondi ESG in Europa

In Europa, la crescita degli investimenti sostenibili è stata particolarmente accelerata dalle **direttive dell'Unione Europea**, che hanno imposto nuovi obblighi di trasparenza e integrazione dei criteri ESG. Oggi, la maggior parte dei **fondi comuni** disponibili sul mercato europeo segue principi di sostenibilità. Entro il primo trimestre del 2023, i fondi legati alla sostenibilità hanno accumulato circa **7 trilioni di euro**, con la maggior parte dei capitali investiti in strategie ESG o con focus sulla sostenibilità. Questo corrisponde a circa il 60% degli asset gestiti in Europa, una delle regioni leader a livello globale nel campo degli investimenti sostenibili. Inoltre, l'Europa ha visto un forte aumento delle emissioni di obbligazioni ESG, che hanno raggiunto **156 miliardi di euro** solo nel primo trimestre del 2023.⁷¹

⁷¹ Rapporto dell'AFME (Association for Financial Markets in Europe) per il primo trimestre del 2023.

Strumenti di mercato e indici di sostenibilità

Per sostenere e monitorare gli investimenti sostenibili, sono stati sviluppati strumenti di mercato ad hoc, come gli **indici ESG**. Questi indici misurano la performance delle aziende che adottano standard elevati di sostenibilità. Tra i principali indici troviamo il **FTSE4Good** e il **Dow Jones Sustainability Index**. Questi strumenti hanno reso più facile per gli investitori confrontare le aziende in base ai loro **criteri di sostenibilità**, contribuendo alla diffusione di pratiche più responsabili.

In parallelo, è cresciuto il numero di **agenzie di rating ESG**, specializzate nella valutazione delle performance ambientali, sociali e di governance delle aziende. Attualmente, esistono più di **50 società** che offrono servizi di rating ESG, tra cui **MSCI ESG, Morningstar Sustainalytics, ISS, S&P, Moody's/VE e Refinitiv**. Queste agenzie forniscono valutazioni che aiutano gli investitori a comprendere meglio l'esposizione al rischio di sostenibilità di un'azienda e le sue strategie di gestione. Un aspetto chiave di questi rating ESG è che non vengono pagati dalle aziende valutate, il che riduce il rischio di conflitto di interessi e garantisce una maggiore obiettività nelle valutazioni.

Vediamo a riguardo qualche esempio:

1. **Morningstar Sustainalytics** valuta l'esposizione al rischio di sostenibilità, offrendo un rating numerico che esprime quanto una società sia in grado di gestire i rischi legati all'ESG. Il **rating ESG di Morningstar per le imprese** è un sistema sviluppato in collaborazione con **Sustainalytics**, una delle principali società di ricerca ESG. Questo sistema valuta le aziende in base alla loro **gestione dei rischi ambientali, sociali e di governance**. L'obiettivo è fornire una misura chiara e comprensibile delle **prestazioni ESG** delle imprese, aiutando gli investitori a capire come un'azienda gestisce le sue responsabilità e rischi in questi ambiti.

Il rating ESG di Morningstar è suddiviso in due componenti principali:

Esposizione al rischio ESG: Misura la vulnerabilità dell'azienda a fattori ESG rilevanti per il suo settore. Ad esempio, un'azienda operante nel settore petrolifero avrà una maggiore esposizione al rischio ambientale rispetto a una del settore tecnologico.

Gestione dei rischi ESG: Valuta la capacità dell'azienda di gestire e mitigare i rischi ESG attraverso politiche, pratiche e strategie specifiche.

L'**indice finale di rischio ESG** combina queste due componenti, producendo un punteggio che rappresenta il **rischio non gestito**. Questo punteggio è espresso in termini numerici e categorizzato in cinque livelli:

Rischio Negligibile (trascurabile): Indica che l'azienda ha un'esposizione molto bassa ai rischi ESG e gestisce efficacemente quelli presenti.

Rischio Basso: Indica che l'azienda ha una buona gestione dei rischi ESG, con solo pochi punti di debolezza.

Rischio Medio: L'azienda gestisce una parte dei rischi ESG, ma vi sono aree in cui la vulnerabilità rimane.

Rischio Alto: Indica che l'azienda è esposta a significativi rischi ESG e non ha adottato misure adeguate per mitigare queste vulnerabilità.

Rischio Grave (severe): L'azienda ha un'esposizione molto alta ai rischi ESG e non dimostra di avere strategie efficaci per gestirli.

Impatto per gli investitori

Il rating ESG di Morningstar per le imprese è uno strumento prezioso per gli investitori che desiderano:

- Identificare **aziende responsabili** che gestiscono in modo efficace i rischi legati all'ambiente, al sociale e alla governance.
- **Mitigare i rischi** di investimento in settori vulnerabili a normative più severe o a cambiamenti climatici e sociali.
- Allineare i propri investimenti a obiettivi di **sostenibilità** senza compromettere il rendimento.

In sintesi, il rating ESG di Morningstar aiuta a fornire una panoramica completa della gestione dei rischi ESG delle aziende, migliorando la trasparenza e l'affidabilità per gli investitori che cercano di combinare rendimento finanziario e responsabilità etica.

Misure di valutazione di sostenibilità degli strumenti di risparmio gestito

Nel modello di Morningstar i fondi comuni di investimento sono valutati su una scala da **1 a 5 globi**, in cui un numero maggiore di globi rappresenta una **migliore gestione dei rischi ESG** e una maggiore attenzione ai criteri ambientali, sociali e di governance.

- 1 globo:** Indica che il fondo ha una **bassa performance ESG** rispetto ai suoi pari. Questo significa che il fondo investe principalmente in aziende con una gestione insufficiente dei rischi ESG o che operano in settori più esposti a problematiche ambientali o sociali.
- 2 globi:** Rappresentano una performance ESG **sotto la media**, con una gestione dei rischi ESG che presenta alcune criticità rispetto agli standard del settore.
- 3 globi:** Indicano una **media performance ESG**. Il fondo gestisce i rischi ESG in linea con la media del mercato.
- 4 globi:** Segnalano una **buona performance ESG**, con una gestione dei rischi superiori alla media e un'attenzione particolare alle questioni ambientali e sociali.
- 5 globi:** Sono attribuiti a fondi che dimostrano una **eccellente gestione dei rischi ESG**, investendo in aziende che sono leader nella sostenibilità e nella gestione responsabile dei rischi.

Vantaggi per gli investitori

Facilità di confronto: Gli investitori possono facilmente confrontare i fondi ESG e scegliere quelli che rispettano i propri valori etici.

Semplicità: La scala di 5 globi semplifica la comprensione delle performance ESG, fornendo una visione immediata del livello di sostenibilità del fondo.

Trasparenza: Aiuta gli investitori a vedere chiaramente come i gestori dei fondi stanno incorporando i criteri ESG nelle loro decisioni di investimento.



L'approccio di **MSCI ESG** adotta un metodo di valutazione **relativo** per classificare le aziende in base alla loro **performance di sostenibilità**. Questo sistema suddivide le aziende in diverse categorie, da **laggard** (ritardatari) a **leader**, fornendo un confronto tra le aziende operanti nello stesso settore.

La performance di sostenibilità di un'azienda non è valutata

solo in modo assoluto, ma è anche messa in relazione con le altre aziende nello stesso settore. Ciò è particolarmente utile perché i rischi e le opportunità ESG possono variare notevolmente da un settore all'altro.

Ad esempio:

- Un'azienda energetica verrà valutata in relazione ad altre aziende dello stesso settore, dove i fattori ambientali come le emissioni di carbonio sono critici.
- Un'azienda del settore tecnologico potrebbe essere valutata in base a come gestisce aspetti come la privacy dei dati e la sicurezza informatica.

Ecco una panoramica del sistema di classificazione MSCI ESG

- **Leader (AAA, AA):**
 - Queste aziende sono considerate tra le migliori in termini di sostenibilità, con strategie avanzate per gestire rischi e opportunità ESG (Environmental, Social, Governance). I leader superano significativa-

mente le loro controparti del settore nell'implementazione di pratiche sostenibili e nella gestione dei rischi legati alla sostenibilità.

- **Average (A, BBB, BB):**

- Queste aziende sono nella media rispetto alle controparti del settore in termini di gestione delle problematiche ESG. Potrebbero avere politiche e pratiche accettabili, ma non eccellono né si distinguono per l'approccio alla sostenibilità.

- **Laggard (B, CCC):**

- Le aziende classificate come **laggard** sono in ritardo rispetto alle loro controparti, con una gestione inadeguata o debole dei rischi e delle opportunità legate alla sostenibilità. Queste aziende sono spesso

più esposte a rischi ambientali, sociali e di governance che potrebbero compromettere il loro rendimento a lungo termine.



La spinta delle istituzioni internazionali

Le istituzioni internazionali hanno giocato un ruolo cruciale nel promuovere gli investimenti sostenibili. Un momento decisivo è stato il **Rapporto Brundtland** del 1987, che ha introdotto il concetto di **sviluppo sostenibile**, definito come “lo sviluppo che soddisfa i bisogni del presente senza compromettere la capacità delle generazioni future di soddisfare i propri bisogni”. Da allora, sono stati compiuti numerosi passi avanti:

- **1992:** Nasce lo **United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP FI)**, una partnership tra l'ONU e il settore finanziario per mobilitare capitali privati a sostegno dello sviluppo sostenibile.
- **1999:** Viene lanciato il **Global Compact** delle Nazioni Unite, un patto che incoraggia le aziende ad adottare pratiche di **responsabilità sociale** e a pubblicare i risultati ottenuti in questo ambito. Oggi, oltre **13.000 aziende** e altre organizzazioni di più di **170 paesi** fanno parte del Global Compact, che si basa su dieci principi chiave legati ai diritti umani, al lavoro, all'ambiente e alla lotta alla corruzione.



Il Patto è stato annunciato dal Segretario Generale delle Nazioni Unite, Kofi Annan, durante un discorso tenuto al Forum economico mondiale (World Economic Forum in inglese) il 31 gennaio 1999, mentre il lancio ufficiale del Patto si è tenuto presso la Sede delle Nazioni Unite a New York il 26 luglio 2000. Rappresenta la principale

iniziativa al mondo avente ad oggetto la responsabilità sociale d'impresa, con 13.000 partecipanti aziendali e altri soggetti interessati in oltre 170 paesi, e con due obiettivi principali: “integrare i dieci principi all'interno delle attività commerciali in giro per il mondo” e “catalizzare le azioni a supporto dei più ampi obiettivi delle Nazioni Unite”, come gli Obiettivi di sviluppo del Millennio e gli Obiettivi di sviluppo sostenibile.

Nel 2006, 2012 e 2019 vengono sanciti principi di indirizzo verso la sostenibilità economica nei settori sensibili.



IL PRI è un'iniziativa ufficialmente supportata dalle Nazioni Unite, in partnership con il Global Compact e l'Unep FI. Chi aderisce lo fa in modo del tutto volontario. L'unico obbligo che viene

richiesto è di pubblicare un report annuale sulle proprie politiche di investimento responsabile.

Regolamentazione e normative recenti

Negli ultimi anni, l'Europa ha intensificato gli sforzi per promuovere la **finanza sostenibile**. Una tappa fondamentale è stata l'adozione del **Regolamento UE 2019/2088** sulla **disclosure della sostenibilità** nel settore dei servizi finanziari (**SFDR**). Questo regolamento impone a gestori di fondi, banche e consulenti finanziari di essere trasparenti sulle modalità con cui integrano i fattori ESG nei loro processi di investimento.

- **Prodotti Articolo 8:** Sono quei prodotti finanziari che promuovono caratteristiche ambientali o sociali, a condizione che le aziende investite rispettino prassi di buona governance.
- **Prodotti Articolo 9:** Si riferiscono a quei fondi che hanno come obiettivo esplicito l'investimento sostenibile, perseguendo non solo un ritorno finanziario, ma anche un **impatto positivo** in termini ambientali o sociali. L'informativa deve essere pubblicata sul sito della società e nella documentazione precontrattuale.

Queste normative rappresentano un **cambiamento epocale** nel mercato europeo degli investimenti e obbligano tutti i partecipanti ai mercati finanziari a fornire una rendicontazione dettagliata sugli impatti di sostenibilità.

L'Accordo di Parigi e l'Agenda 2030

Il **2015** è stato un anno decisivo per lo sviluppo della finanza sostenibile, con due importanti accordi internazionali:

1. **L'Accordo di Parigi:** Per la prima volta, i governi di tutto il mondo hanno concordato di mantenere l'aumento della temperatura globale al di sotto dei **2°C** rispetto ai livelli preindustriali, impegnandosi a ridurre le emissioni di gas serra. L'accordo è entrato in vigore nel novembre 2016.
1. **L'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile:** Sottoscritta da **193 Paesi membri** dell'ONU, l'Agenda 2030 definisce **17 Obiettivi di Sviluppo Sostenibile** (SDGs) che mirano a porre fine alla povertà, proteggere il pianeta e garantire la prosperità per tutti entro il 2030. L'Italia ha adottato la propria **Strategia Nazionale per lo Sviluppo Sostenibile** (SNSvS) nel dicembre 2017, integrando gli SDGs nelle politiche nazionali.



Prospettive future

Guardando al futuro, il settore degli investimenti sostenibili è destinato a crescere ulteriormente. L'adesione di normative sempre più stringenti, come il **Green DeaEuropeo**, e la crescente domanda da parte degli investitori istituzionale e privati, suggeriscono che gli **investimenti ESG** diventeranno la norma piuttosto che l'eccezione. Si prevede che, entro il 2025, la finanza sostenibile diventerà una parte integrante della gestione patrimoniale e della consulenza finanziaria, contribuendo a creare un'economia globale più equa e sostenibile.

Lucio Lamberti, docente universitario, consulente ed economista, Wealth Advisor presso il gruppo Fideuram, membro di comitati economici di enti ed istituzioni benefiche. Si è laureato a Pisa alla Scuola Superiore Sant'Anna ed ha circa quarant'anni di esperienza nei mercati finanziari.

Ha ricoperto posizioni di responsabilità come dirigente finanziario in importanti istituti bancari sia in Italia che all'estero. Con esperienze significative in Lussemburgo, Londra e Città del Vaticano.

È coinvolto in temi di sostenibilità e finanza etica, ricoprendo incarichi di consulenza per enti religiosi e società del terzo settore. Iscritto all'albo dei giornalisti.

Da oltre vent'anni insegna in corsi di formazione per gli economi promossi con il patrocinio dell'Università Pontificia Lateranense.

