



Corso di Educazione Finanziaria

Prof. LAMBERTI LUCIO |

La gestione del denaro in eccesso: investimenti e finanziamenti

Superata la fase della adolescenza, con l'entrata nel mondo del lavoro o con i primi risparmi ci troveremo nella condizione di gestire il denaro in eccesso accumulato. La prima scelta quasi inconsapevole che faremo è se custodire il denaro in forma segregata, a casa o presso un intermediario che ci fornisce una cassetta di sicurezza, o se trasferirlo ad altri più o meno transitoriamente in cambio o meno di una prestazione (interessi e dividendi).

Abbiamo imparato che anche il semplice deposito è una forma di trasferimento, seppure a vista, perché la forma giuridica con cui lo facciamo è quella del prestito. La banca è tenuta a restituire il capitale non la singola banconota.

Il trasferimento 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 e mobili) come immobili, terreni, rami di azienda, che attività finanziarie vere e proprie o denaro. Per tutti questi trasferimenti anche se transitori, 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.



L'obiettivo è sempre di tracciare il movimento, renderlo trasparente perlomeno alle autorità pubbliche e regolarne il flusso e gli obblighi tra le parti e verso terzi.

Quando trasferiamo transitoriamente un bene reale, o un ramo d'azienda per fini filantropici, ad esempio un prestito d'uso ad una cooperativa per una finalità sociale, e non si tratta di una donazione ma un prestito d'uso limitato nel tempo parliamo di comodato.

Il comodato è il contratto con il quale una parte (comodante) consegna all'altra (comodatario) una cosa mobile o immobile, affinché se ne serva per un tempo o per un uso determinato, con l'obbligo di restituire la stessa cosa ricevuta. Nel testo si

definerà quindi tempi, responsabilità reciproche, modalità di risoluzione di eventuali dispute, per tutto il periodo in cui è in vigore.

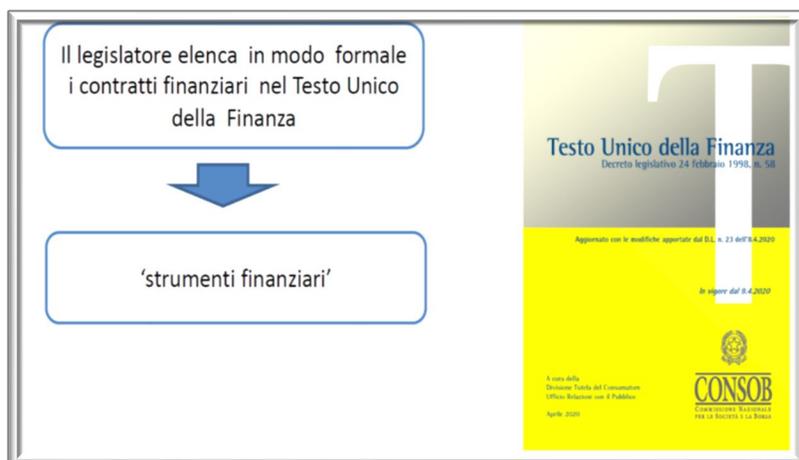
Nella vita di tutti i giorni è più frequente il trasferimento di denaro senza contropartita di interessi. Ad esempio, per aiutare un parente, un amico in difficoltà, o avviare una società che abbiamo appena costituito e che deve effettuare i primi acquisti. In questo caso parliamo di prestito infruttifero. Il legislatore consente il trasferimento, anche se non di modesta entità, purché abbia carattere di occasionalità, riguardi soggetti con cui abbiamo un legame chiaro (amicizia, parentela, vincolo sociale), e avvenga in forma scritta e tracciabile. Nel bonifico del trasferimento dovrete indicare in particolare 'prestito infruttifero' e prepararvi alla possibile richiesta del documento che attesta il trasferimento transitorio.

L'obiettivo è, tra gli altri, evitare passaggi di denaro che nascondino una attività finanziaria di credito surrettizio (attività sottoposta ad autorizzazione e controllo) o illecite come il riciclaggio.

La gran parte dei flussi di denaro sono ovviamente a titolo oneroso, ovvero hanno come presupposto la generazione di un reddito o la disponibilità di diritti di vario tipo. Nei contratti di prestito il datore dei fondi si priva della disponibilità a fronte di una promessa di restituzione 'maggiorata' di un interesse. Nei contratti di partecipazione si 'partecipa' alla attività della impresa, ricevendo parte degli utili distribuiti e divenendo titolare di diritti amministrativi e partecipativi.

Il Testo Unico della Finanza elenca in modo tassativo le varie forme di prodotti o strumenti finanziari utilizzabili per i trasferimenti di denaro, e una moltitudine di regolamenti, norme nazionali e comunitarie definisce il funzionamento, le eccezioni, le forme atipiche consentite e i requisiti e presupposti.

La creatività soggettiva nei rapporti finanziari tra individui ha un limite importante nel quadro legislativo nazionale e comunitario. Di questo dobbiamo aver consapevolezza prima di avventurarci in operazioni non standard ed essere ben guidati da professionisti per non essere sottoposti a contestazioni, sanzioni e responsabilità.



Cosa giustifica il rendimento?

Nei trasferimenti a titolo oneroso di denaro, siamo ormai abituati a ricevere un rendimento nelle varie forme consentite dal legislatore, confrontando impieghi alternativi e selezionando in base ai rischi e alla remunerazione. L'offerta di un prodotto o la rendicontazione della banca o del nostro consulente parla di rendimento atteso, e di coerenza con il rischio assunto. Non ci chiediamo quasi più della liceità di tale rendimento.



Eppure, la letteratura è piena di dibattiti sia in ambito civile che religioso, con atteggiamenti completamente opposti, come vedremo.

Da un punto di vista razionale, tra le tante ragioni che ci spingono a chiedere una remunerazione per il trasferimento di fondi ne possiamo individuare almeno tre con una forte valenza:

- ✓ Remunerazione del costo opportunità
- ✓ Protezione dalla perdita di potere d'acquisto

- ✓ Assicurazione dal rischio di non ricevere, o ricevere in modo parziale e in tempi diversi quanto pattuito

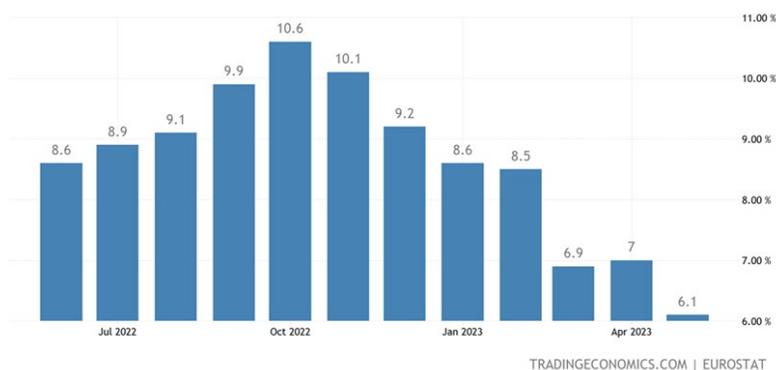
Il costo opportunità è il costo derivante dalla mancata possibilità di utilizzo del denaro nel periodo di trasferimento ad altri. È un costo qualitativo e probabilistico che possiamo solo in parte quantificare: mancato impiego in impieghi finanziari alternativi che magari si presentano dopo qualche giorno e che hanno caratteristiche migliori, o mancato consumo di un bene che si presenta a condizioni particolarmente vantaggiose nel periodo.

Immaginate ad esempio di aver prestato con vincolo per tre anni del denaro ad una società e che il vostro vicino si decida dopo pochi giorni a vendere casa ad un prezzo particolarmente basso. Non potrete usufruire di quella opportunità se non cercando di svincolarvi dall'impegno preso e questo potrebbe comportare un costo. Come mi proteggo da questa eventualità? Chiedendo un premio.

È un concetto semplice ma difficile da quantificare, come dicevamo, perché non sappiamo la probabilità che questo evento accada e il costo di svincolare i fondi al momento della decisione di spesa.

Più facile parlare di rendimento come protezione dalla perdita di potere d'acquisto. Il denaro è un mezzo di pagamento. In fin dei conti ci servirà per comprare dei beni. Sappiamo però che nel tempo il prezzo monetario dei beni cambia. Nel 2022 e 2023, per tante ragioni di economia globale compresa la guerra in Ucraina, il tasso di inflazione, ovvero l'aumento del costo dei beni nell'anno, è stato in Italia e in Europa particolarmente elevato.

Eurostat, l'ente europeo che elabora queste rilevazioni sullo stato di salute dell'economia ha rilevato per il periodo giugno 2022/giugno 2023 ad esempio un tasso di inflazione superiore al 6%. Se avessimo prestato ad inizio anno denaro per un anno, alla fine del periodo avremmo dovuto ricevere una remunerazione (differenza tra capitale ricevuto e capitale impiegato) pari almeno al 6% per poter comprare lo stesso paniere di beni. Per ogni 100.000 euro investiti, 6.000 euro sarebbero serviti solo a consentire il mantenimento della funzione di spesa.

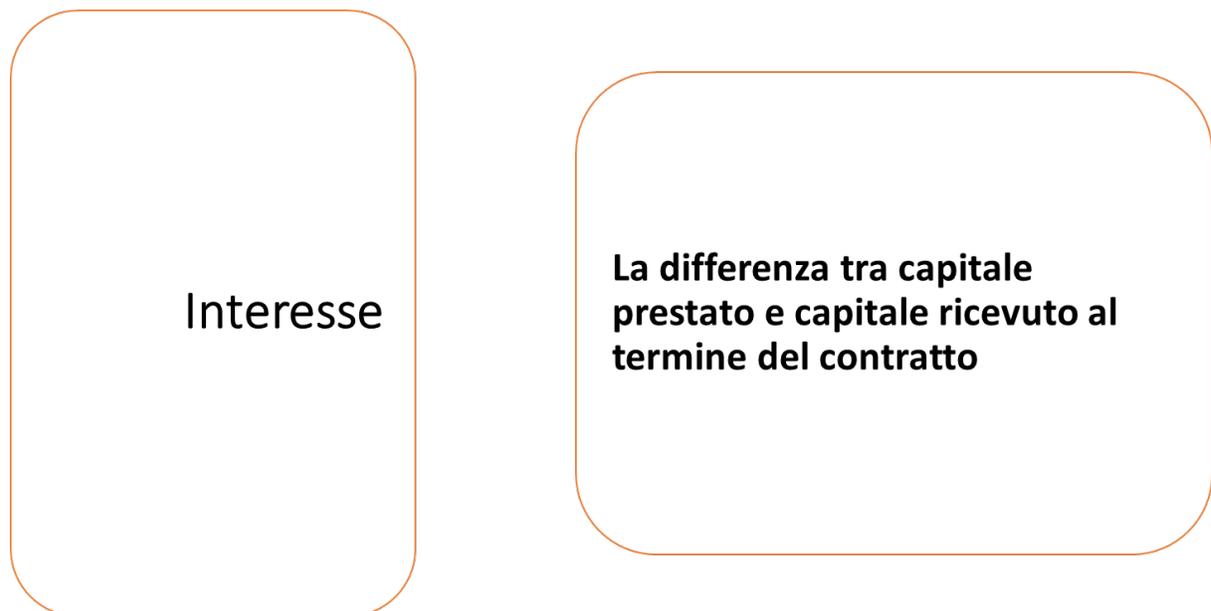


Infine, il Rischio. A seconda del tipo di contratto finanziario che abbiamo intrapreso il rischio sarà diverso. Nel caso di un credito il rischio è il mancato pagamento del capitale e degli interessi (definito in letteratura rischio default) o il ritardato pagamento che costituisca comunque una violazione del patto e un problema potenziale. Magari per quella data avevamo assunto degli impegni e la mancata restituzione ci obbliga a trovare delle soluzioni.

Nel caso dei contratti di partecipazione il rischio è che la azienda non produca utili da distribuire, o che l'attività vada talmente male da mettere a repentaglio il valore di realizzo della azione in caso di vendita o addirittura la sussistenza stessa dell'investimento. Il fallimento della impresa avrebbe un effetto pieno e immediato. In quanto azionisti avremmo diritto solo ad una quota della parte rimanente degli attivi, una volta liquidata la società e soddisfatti i creditori.

Interesse e usura

Ricordiamo insieme in termini semplici cosa si intende per rendimento o interesse di un investimento:



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

Seppure ben diffusa da sempre, questa pratica è stata spesso oggetto di critiche avendo riguardo soprattutto alla preminenza del lavoro nella creazione del valore e al carattere quasi 'peccaminoso' per alcune culture del reddito di lavoro, e comunque la non eticità di un premio eccessivo, altrimenti chiamato usura.

Il diritto islamico 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. I tentativi di distinguere fra usura e interesse, fra prestiti destinati al consumo e prestiti destinati alla produzione, non hanno avuto effetto.

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 e Nuovo Testamento) ad una graduale accettazione soprattutto nelle forme moderate e corrette. Nel pensiero dei primi padri della Chiesa come Tommaso d'Aquino 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 afferma 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 e la produzione dei beni che servono all'uomo nella 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 prevedono e anzi favoriscono il trasferimento sotto forma di prestito tra soggetti, come forma di efficienza complessiva perché il denaro può in questo modo essere volontariamente diretto verso gli impieghi produttivi.

La maggioranza degli ordinamenti civili prevede tuttavia un interesse limite oltre il 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, un 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

Quando si parla di usura? Quale è il limite di interesse giusto?

Il limite non è fisso, ma calcolato ogni tre mesi dalla Banca d'Italia, sulla base del TEGM (Tasso Effettivo Globale Medio). Se abbiamo qualche dubbio sulla liceità dell'interesse di una operazione possiamo quindi collegarci al sito della Banca d'Italia e cercare tra i comunicati stampa quello relativo agli ultimi valori di riferimento.



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Comunicato Stampa

DIFFUSO A CURA DEL SERVIZIO COMUNICAZIONE

Roma, 31 marzo 2023

La Banca d'Italia comunica i Tassi Effettivi Globali Medi (TEGM) applicati nel quarto trimestre 2022 dagli intermediari, rilevati su delega del Ministero dell'Economia e delle Finanze ai sensi della Legge n.108/96 (antiusura) in base alle categorie omogenee di operazioni definite annualmente dal MEF stesso.

I valori medi derivanti dalla rilevazione statistica periodica, corretti per le eventuali variazioni dei tassi sulle operazioni di politica monetaria successive al trimestre di riferimento, costituiscono la base per il calcolo dei "tassi soglia". Questi ultimi rappresentano il limite oltre il quale gli interessi sono considerati "usurari", da chiunque pretesi o incassati (art.644, comma 3 del codice penale, Legge n.108/1996, art.2).

Ai tassi rilevati è stata apportata una correzione al rialzo pari a 105 punti base in ragione delle variazioni del tasso BCE sulle operazioni di rifinanziamento principale (Legge n. 108/96, art.2).

La tabella dei TEGM è stata trasmessa al MEF che la pubblica nella Gazzetta Ufficiale mediante un apposito Decreto, contenente anche le "soglie di usura" valide per il secondo trimestre 2023.

I Decreti trimestrali riportano inoltre i valori della maggiorazione media dei tassi di mora contrattuali rispetto ai tassi di interesse corrispettivi, risultanti da una rilevazione statistica campionaria condotta a fini conoscitivi dalla Banca d'Italia, d'intesa con il Ministero. I "decreti tassi" sono disponibili anche sul sito istituzionale del MEF; essi sono affissi dagli intermediari creditizi nei locali aperti al pubblico.

A fini informativi, la Banca d'Italia rende noti, altresì, i valori medi dei compensi di mediazione percepiti nel quarto trimestre 2022 dai Mediatori Creditizi autorizzati, aggregati in tre categorie di operazioni. La L. n.108/96 prevede il reato di mediazione usuraria nel caso in cui il compenso richiesto o incassato risulti sproporzionato rispetto all'opera di mediazione prestata, senza tuttavia stabilire una soglia.

**TASSI EFFETTIVI GLOBALI MEDI RILEVATI AI SENSI DELLA LEGGE 108/96
E TASSI SOGLIA VALIDI PER IL SECONDO TRIMESTRE 2023**

CATEGORIA DI OPERAZIONI	CLASSI DI IMPORTO in unità di euro	TASSI EFFETTIVI GLOBALI MEDI su base annua	TASSI SOGLIA su base annua
Aperture di credito in conto corrente	fino a 5.000	11,48	18,3500
	oltre 5.000	9,37	15,7125
Scoperti senza affidamento	fino a 1.500	16,35	24,3500
	oltre 1.500	16,03	24,0300
Finanziamenti per anticipi su crediti e documenti e sconto di portafoglio commerciale; finanziamenti all'importazione e anticipo fornitori	fino a 50.000	8,32	14,4000
	da 50.000 a 200.000	6,92	12,6500
	oltre 200.000	5,17	10,4625
Credito personale	intera distribuzione	11,96	18,9500
Credito finalizzato	intera distribuzione	11,14	17,9250
Factoring	fino a 50.000	4,89	10,1125
	oltre 50.000	4,88	10,1000
Leasing immobiliare a tasso fisso	intera distribuzione	6,07	11,5875
Leasing immobiliare a tasso variabile	intera distribuzione	5,46	10,8250
Leasing aeronavale e su autoveicoli	fino a 25.000	9,48	15,8500
	oltre 25.000	8,87	15,0875
Leasing strumentale	fino a 25.000	10,55	17,1875
	oltre 25.000	7,98	13,9750
Mutui con garanzia ipotecaria a tasso fisso	intera distribuzione	5,24	10,5500
Mutui con garanzia ipotecaria a tasso variabile	intera distribuzione	4,53	9,6625
Prestiti contro cessione del quinto dello stipendio e della pensione	fino a 15.000	12,89	20,1125
	oltre 15.000	8,85	15,0625
Credito revolving	intera distribuzione	16,68	24,6800
Finanziamenti con utilizzo di carte di credito	intera distribuzione	12,58	19,7250
Altri finanziamenti	intera distribuzione	12,84	20,0500

Come si comunica l'interesse per consentire la scelta di un investimento?

Abbiamo intuitivamente definito l'interesse atteso da una operazione finanziaria come la differenza tra capitale richiesto e capitale che riceveremo complessivamente nel periodo di trasferimento.

Interesse

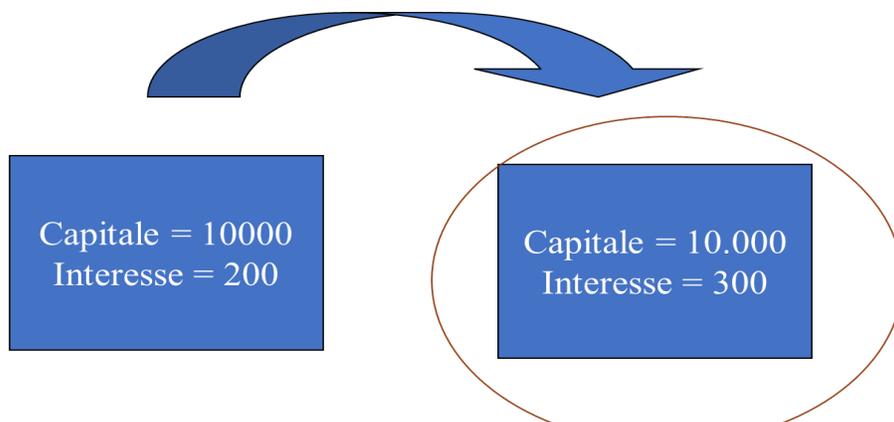
Capitale iniziale = 10.000
 Capitale finale = 10.500
 Interesse = 500

Da un punto di vista formale, definito I l'interesse, $k(1)$ il capitale che riceveremo e $K(0)$ il capitale versato, la formula è la seguente:

$$I = K(1) - K(0)$$

Se devo scegliere tra due o più investimenti alternativi, a parità di tutte le altre condizioni (tempo, ammontare investito, rischio di credito, ecc.) sceglierò l'alternativa che mi garantisce un interesse maggiore.

Immaginiamo ad esempio che il nostro consulente ci proponga due investimenti esattamente uguali per 10.000 euro, e che nel primo caso vi sia un interesse di 200 euro a fine periodo e nel secondo di 300, a parità di altre condizioni sceglierò la seconda alternativa.



A parità di altre condizioni scelgo quello che mi garantisce un interesse più alto.

Il valore assoluto dell'interesse può essere una informazione incompleta per comparare due investimenti diversi, qualora il capitale richiesto o il tempo di investimento sia diverso.

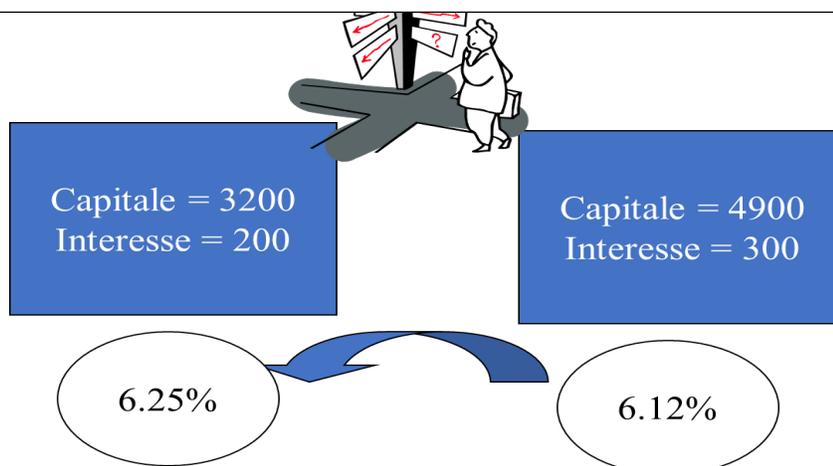
Ad esempio:

Come confronto due investimenti che richiedono un capitale diverso?

1	Capitale iniziale = 3.200 Capitale finale = 3.400 Interesse = 200
2	Capitale iniziale = 4.900 Capitale finale = 5.200 Interesse = 300

In questo caso dovrò utilizzare una base comune per il riferimento. Per tradizione nel linguaggio finanziario si usa la base '100', ovvero si considera per ogni 100 euro di investimento l'interesse prodotto.

A parità di altre condizioni scelgo quello che mi garantisce un interesse per unità di capitale (tasso di interesse) più alto.



La base comune 100 potrebbe tuttavia non essere sufficiente per confrontare due investimenti, se il tempo finanziario di impiego è diverso. Ad esempio, immaginate che il confronto sia una proposta ad un anno e una a sei mesi. Il 6,12% sia in un semestre e il 6,25 in un anno.

Come facciamo a confrontare questi due investimenti in modo sintetico e rigoroso?

Dobbiamo introdurre la nozione di tempo e riportare il nostro indice di performance su base comune sia monetaria che temporale. Per tradizione sui mercati la base di riferimento è l'anno (solare o commerciale).

Il tasso annuo di rendimento semplice è il nostro indicatore di rendimento che tiene conto del tempo. Rappresenta il rendimento di cento euro per una unità di tempo ovvero 1 anno.

Se il rendimento si è realizzato in un periodo diverso dall'anno dovremo immaginare cosa succede riportando all'anno l'operazione. Per un semestre è intuitivo. Possiamo immaginare che al termine del semestre ripetiamo l'operazione di investimento con gli stessi termini. L'interesse quindi su base annua è pari a due volte il rendimento del semestre.

Parimenti dovremmo immaginare più reinvestimenti in caso l'interesse mostrato sia su base mensile.

Le frazioni d'anno

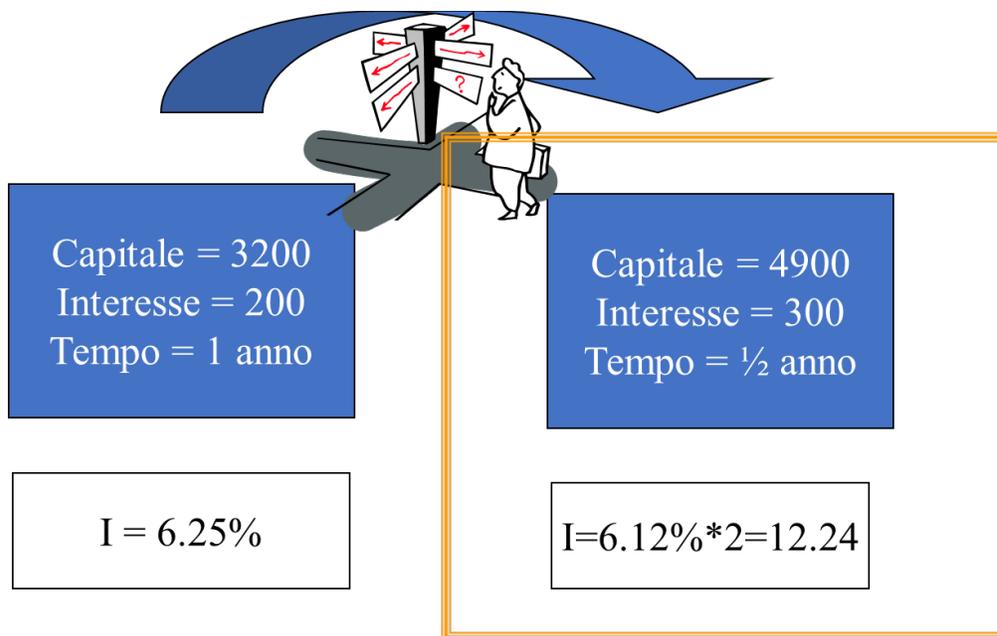
Se il rendimento in un mese è il 2%

Su base annua $2\% * 12 = 24\%$

Se il rendimento in un semestre è il 2%

Su base annua $2\% * 2 = 4\%$

Possiamo ora applicare al nostro esempio di scuola questa metodologia ed effettuare la scelta.



L'utilizzo del tasso di interesse semplice ci consente quindi di avere una misura formale del nostro investimento nel tempo molto intuitiva, e di confrontarla con altri anche se caratterizzati da ammontare e tempi diversi. Per questo motivo nella comunicazione viene privilegiato normalmente questo modo di comunicare il rendimento



Quando leggiamo su una pubblicità di un prodotto il rendimento al 4%, salvo diversamente stabilito si intende che in un anno un investimento di 100 euro ci produrrà 4 euro lorde di utile. Per frazioni o per multipli avremo frazioni o multipli di utili conseguenti. Da un punto di vista formale la formula è molto semplice, ed è il prodotto di capitale investito, tempo e tasso di interesse.

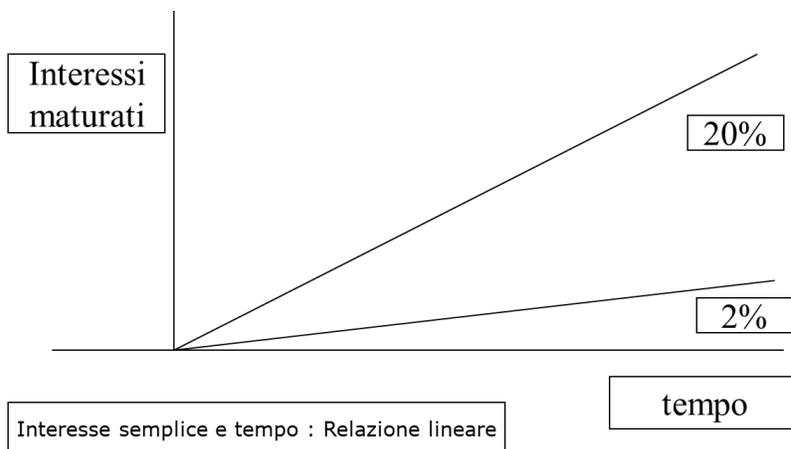


Interessi =

Capitale investito *
tasso di interesse semplice *
N anni = (n.giorni/365)

$$I = K * i * t$$

Interesse e Tempo. Interesse semplice e composto e Montante di una operazione di investimento.



La relazione tra interesse e tempo nella formula dell'interesse semplice è di tipo lineare. L'interesse sale in modo proporzionale al crescere del tempo.

Per un milione di euro investito	2%	20%
	1 anno	1 anno
	20.000	200.000
	2 anni	2 anni
	40.000	400.000
	4 anni	4 anni
	80.000	800.000

La ipotesi sottostante è che non vi sia alcuna forma di remunerazione per il reinvestimento degli interessi man mano che maturano. Qualora voglia tener conto di questa caratteristica, posso utilizzare degli indicatori diversi.

Il concetto in particolare di tasso di interesse composto esprime il rendimento per ogni 100 unità di capitale per ogni anno, ipotizzando che ogni anno ci sia reinvestimento degli interessi

- Primo anno: interessi sul capitale investito
- Secondo anno: interessi sul capitale investito +
interessi sugli interessi del primo anno
- Terzo anno: interessi sul capitale investito +
interessi sugli interessi del primo e secondo anno....

Se definiamo:

- ✓ K il capitale investito
- ✓ I il tasso di interesse composto
- ✓ n gli anni di investimento

Dopo 'n' anni....

Interessi al primo anno $K*i$

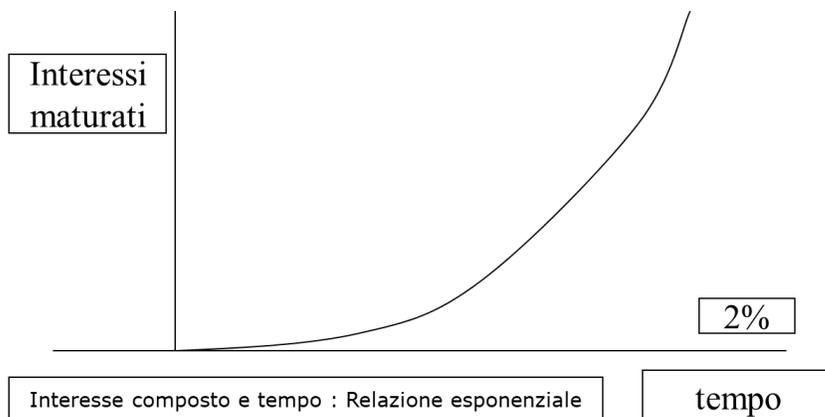
Interessi al secondo anno $K*i + (K*i)*i$

.....

Interessi alla fine del periodo $K*(1+i)^n - K$

È un modo molto diverso di esprimere il rendimento di un investimento, perché presuppone un andamento esponenziale del rendimento.

Interesse Composto



Differenza tra interesse semplice e composto
per 1.000.000 di investimento
al 2%

1 anno	20.000	20.000	0
2 anni	40.000	40.400	400
3 anni	60.000	60.808	808
4 anni	80.000	81,216	1,216

Sconto e valore attuale

Finora abbiamo parlato di investimenti. La nozione di interesse può essere applicata anche quando immaginiamo la operazione opposta. Abbiamo un credito futuro e abbiamo bisogno di averne il valore subito.

Una controparte, ad esempio la banca, è disposta ad anticiparci la somma.