



Università
Ca' Foscari
Venezia

Corso di Laurea
Magistrale
in Economia e Finanza

Tesi di Laurea

Le attività finanziarie: i regimi, le imposte e i rendimenti

Relatore

Ch. Prof. Dino Rizzi

Laureando

Mihai Tudose

Matricola 868359

Anno Accademico

2021 / 2022

Indice

Introduzione	1
Capitolo I I regimi di tassazione	2
1.1 Il sistema tributario italiano	2
1.2 La tassazione delle attività finanziarie.....	5
1.2.1 <i>I residenti e i non residenti</i>	5
1.2.2 <i>Le persone fisiche e le società</i>	7
1.3 Il regime della dichiarazione.....	8
1.4 Il regime del risparmio amministrato.....	11
1.5 Il regime del risparmio gestito	14
1.6 Le sanzioni	18
1.7 Gli accordi bilaterali tra i Paesi.....	20
1.8 La tassazione delle attività finanziarie nel mondo.....	22
1.9 L'imposta sulle transizioni finanziarie.....	25
Capitolo II Le imposte sulle attività finanziarie	27
2.1 I redditi di capitale	27
2.2 I redditi diversi di natura finanziaria.....	29
2.3 Le azioni	31
2.3.1 <i>La tassazione dei dividendi</i>	34
2.3.2 <i>La tassazione dei capital gain derivanti della cessione di partecipazioni</i>	41
2.4 Le obbligazioni	44
2.4.1 <i>La tassazione delle obbligazioni</i>	46
2.5 I fondi comuni di investimento	48
2.5.1 <i>La tassazione dei fondi di investimento</i>	52
2.6 I PIR e i PIR alternativi.....	53
2.7 Il conto corrente e il conto deposito.....	59
2.8 I derivati	60
2.8.1 <i>I future</i>	61
2.8.2 <i>Le opzioni</i>	63
2.9 Le criptovalute	70
2.10 Gli NFT	75
Capitolo III I rendimenti delle attività finanziarie	78
3.1 I rendimenti lordi e i rendimenti netti	78

3.2 I rendimenti dei conti deposito	82
3.3 I rendimenti delle azioni	86
3.4 I rendimenti dei titoli di Stato	104
3.5 La performance dei fondi comuni di investimento e dei PIR	113
3.6 I rendimenti delle criptovalute	117
Conclusioni	128
Bibliografia	133

Introduzione

Nella società in cui viviamo l'uomo ha bisogno di denaro per vivere e condurre una vita dignitosa. I soldi servono per mangiare, per avere un posto dove vivere e per altri bisogni essenziali. Non ci sono dubbi sull'importanza del denaro. La maggior parte delle persone ottiene le risorse finanziarie, di cui ha bisogno, svolgendo un'attività lavorativa. Quest'ultima rappresenta la fonte più importante del reddito di molte persone ma non è l'unica. È possibile ottenere il reddito anche dalle attività finanziarie, l'uomo può utilizzare una parte dei suoi risparmi per investirli. In altre parole, possiamo far crescere le nostre risorse finanziarie impiegando il denaro che resta dopo aver soddisfatto le nostre esigenze.

In questo lavoro di tesi tratteremo delle attività finanziarie, della loro tassazione e anche dei loro rendimenti. In particolare, il Capitolo 1 è dedicato alla tassazione delle attività finanziarie, vedremo come cambia la tassazione a seconda del soggetto a cui facciamo riferimento: tratteremo dei residenti e dei non residenti; vedremo le differenze tra le società e le persone fisiche. L'enfasi del Capitolo 1 sarà posta sulla tassazione delle persone fisiche e una parte molto importante del capitolo riguarderà proprio i 3 regimi di tassazione previsti per queste ultime: il regime della dichiarazione, il regime del risparmio amministrato e il regime del risparmio gestito.

Nel Capitolo 2 andremo approfondire alcuni dei più importanti strumenti finanziari e tratteremo delle imposte sui redditi che derivano dall'investimento in questi ultimi. Vedremo soprattutto le azioni, le obbligazioni, i fondi comuni di investimento, i piani individuali di risparmio, i derivati e le criptovalute. Scopriremo che la tassazione non è uguale per tutte le attività finanziarie, in effetti, andremo a vedere le peculiarità dei diversi strumenti finanziari.

Infine, il Capitolo 3 è dedicato ai rendimenti, tratteremo dei rendimenti al lordo delle imposte sulle attività finanziarie e dei rendimenti al netto delle stesse. Vedremo i rendimenti passati di alcuni strumenti finanziari per capire che cosa possiamo aspettarci in termini di guadagno da questi ultimi.

Capitolo I

I regimi di tassazione

1.1 Il sistema tributario italiano

Ogni persona e ogni organizzazione ha sia delle entrate sia delle uscite e lo Stato non è un'eccezione. Lo Stato offre ai cittadini una serie di servizi essenziali tra cui l'assistenza sanitaria, l'istruzione, la sicurezza interna e la difesa militare. Tutti questi servizi sono le spese dello Stato e per poterle sostenere esso ha bisogno di una serie di entrate. Le entrate dello Stato sono rappresentate dai tributi che vengono prelevati dai suoi cittadini. Quando si parla di sistema tributario, intendiamo l'insieme dei tributi che vengono raccolti e ridistribuiti secondo principi e norme giuridiche. I tributi sono le tasse, le imposte e i contributi.

Le tasse si pagano soltanto quando si riceve in cambio un servizio particolare, questa è la loro caratteristica. Esse rappresentano il corrispettivo per un servizio offerto dalla pubblica amministrazione, l'esempio tipico sono le tasse scolastiche che vengono pagate per iscriversi e frequentare la scuola. Le tasse vengono pagate soltanto da chi richiede il servizio.

Le imposte sono la principale componente delle entrate dello Stato, esse vengono prelevate in modo coattivo e il soggetto che le paga non riceve un servizio particolare in cambio. La persona che paga le imposte usufruisce comunque dei servizi pubblici offerti dallo Stato anche se indirettamente. Le caratteristiche delle imposte sono: la coattività dell'imposta e la capacità contributiva. La coattività dell'imposta significa che esse sono obbligatorie, nel caso in cui il contribuente decidesse di non pagare ci sarebbero delle sanzioni. La capacità contributiva vuol dire che l'ammontare delle imposte dipende dalla capacità economica e dal patrimonio del contribuente. Le imposte possono essere dirette o indirette.

Anche i contributi sono prelevati in modo coattivo ma solo da determinati contribuenti che ricevono un servizio. I contribuenti non richiedono il servizio pubblico ma sono obbligati a versare i contributi perché beneficino del servizio. Un esempio di

contributo sono i contributi sociali¹ che i lavoratori sono obbligati a versare in ogni caso. I contribuenti beneficiano di questi servizi pubblici senza fare un'esplicita richiesta.

Com'è stato già detto, le imposte possono essere dirette e indirette. Le imposte dirette sono quelle che colpiscono direttamente il reddito e il patrimonio del soggetto, sono dovute per il solo fatto di possedere un reddito o di avere un patrimonio. L'ammontare delle imposte dirette che una persona deve versare dipende dalla sua capacità contributiva: tanto più reddito abbiamo, tanto più imposte dobbiamo pagare allo Stato. Le 2 principali imposte dirette sono l'IRPEF e l'IRES.

L'IRPEF è l'imposta sul reddito delle persone fisiche. Il presupposto dell'imposta è il possesso dei redditi in una delle seguenti categorie: redditi fondiari, redditi di capitale, redditi di lavoro dipendente, redditi di lavoro autonomo, redditi d'impresa e redditi diversi (art. 1, co. 1, t.u.i.r.). L'imposta si applica sul reddito complessivo del soggetto al netto degli oneri deducibili. Le persone a cui si applica l'IRPEF sono chiamate soggetti passivi dell'imposta. Questi ultimi sono le persone fisiche: i residenti e i non residenti nel territorio dello Stato. «Ai fini delle imposte sui redditi si considerano residenti le persone che per la maggior parte del periodo d'imposta sono iscritte nelle anagrafi della popolazione residente o hanno nel territorio dello Stato il domicilio o la residenza ai sensi del Codice civile» (art. 2, co. 2, t.u.i.r.). La caratteristica dell'IRPEF è la progressività, ossia il prelievo cresce in modo più che proporzionale rispetto al reddito. In altre parole, all'aumentare dell'imponibile l'aliquota cresce. Attualmente, l'IRPEF prevede 4 aliquote diverse per scaglioni di reddito, nella Tabella 1 vediamo le aliquote e gli scaglioni.

Tabella 1. Le aliquote per scaglioni di reddito dal 2022.

Scaglioni	Aliquote	Imposta dovuta
Fino a 15.000 euro	23%	3.450 euro
Da 15.001 a 28.000	25%	3.450 euro + 25% sulla parte eccedente i 15.000 euro
Da 28.001 a 50.000	35%	6.700 euro + 35% sulla parte eccedente i 28.000 euro
Oltre i 50.001 euro	43%	14.400 euro + 43% sulla parte eccedente i 50.000

¹ Si tratta di contributi che i datori di lavoro e i dipendenti sono obbligati a versare agli istituti previdenziali e assistenziali per il finanziamento di servizi sociali. Si parla di pensioni, assistenza in caso di malattia, sostentamento del reddito familiare e altro.

Fonte: art. 1, co. 2, l. 30 dicembre 2021, n. 234 (Legge di Bilancio 2022)

Vediamo un piccolo esempio sul calcolo dell'imposta dovuta: ipotizziamo che un individuo abbia un reddito lordo pari a 35.000 euro. L'importo dell'imposta si calcola nel seguente modo:

$$15.000 \times 23\% + (28.000-15.000) \times 25\% + (35.000-28.000) \times 35\% = 3.450 + 3.250 + 2.450 = 9.150$$

Si vede certamente che l'imposta è progressiva, all'aumentare del reddito le aliquote crescono (dal 23% al 43%).

L'IRES è l'imposta sul reddito delle società. È un'imposta proporzionale e ha un'unica aliquota pari a 24%. Il presupposto dell'imposta sul reddito delle società è il possesso dei redditi in denaro o in natura, rientranti nelle categorie indicate: redditi fondiari, redditi di capitale, redditi di lavoro dipendente, redditi di lavoro autonomo, redditi d'impresa e redditi diversi (art. 72, co. 1, t.u.i.r.). I soggetti passivi dell'IRES sono:

- «le società per azioni e in accomandita per azioni, le società a responsabilità limitata, le società cooperative e le società di mutua assicurazione, le società europee (regolamento CE n. 2157/2001) e le società cooperative europee (regolamento CE n. 1435/2003) residenti in Italia
- gli enti pubblici e privati residenti in Italia, compresi i consorzi, i trust, gli organismi di investimento collettivo del risparmio e gli enti non commerciali (organizzazioni no profit)
- le società e gli enti di ogni tipo, compresi i trust, non residenti in Italia, per i soli redditi prodotti in Italia» (Agenzia delle entrate, 2020).

«Sono considerati fiscalmente residenti in Italia:

- le società o enti che per la maggior parte del periodo d'imposta hanno in Italia la sede legale o la sede dell'amministrazione o l'oggetto principale della loro attività
- gli organismi di investimento collettivo del risparmio istituiti in Italia
- i trust (e istituti analoghi) istituiti in un Paese diverso da quelli con cui l'Italia attua lo scambio di informazioni previsto dalle Convenzioni internazionali

contro le doppie imposizioni, se almeno uno dei disponenti e uno dei beneficiari sono fiscalmente residenti in Italia

- i trust istituiti in un Paese diverso da quelli indicati nello stesso elenco quando, dopo la loro costituzione, un soggetto residente in Italia trasferisce al trust beni immobili, diritti reali immobiliari e vincoli di destinazione su immobili situati in Italia, anche se per quote» (Agenzia delle entrate, 2020).

Le imposte indirette sono quelle che colpiscono la ricchezza nel momento in cui viene trasferita o consumata. L'imposta indiretta più importante è l'IVA (imposta sul valore aggiunto). L'IVA è l'imposta sui consumi e viene pagata effettivamente solo dal consumatore finale. L'IVA ha più aliquote, quella ordinaria è del 22% ma ci sono anche quelle ridotte: aliquota del 10% e del 4% (ad esempio per i beni alimentari di prima necessità).

1.2 La tassazione delle attività finanziarie

Nel paragrafo 1.1 abbiamo visto brevemente le principali imposte del sistema tributario italiano. In questo paragrafo ci concentreremo sulle imposte che vengono applicate sulle attività finanziarie. Per attività finanziarie si intendono i redditi di capitale (gli interessi, gli utili e i proventi che sono prodotti da un impiego stabile di capitale) e i redditi diversi di natura finanziaria (redditi che producono plusvalenze o minusvalenze in relazione ad eventi incerti) (Camera dei deputati, 2021). Non tutte le attività finanziarie vengono tassate nella stessa maniera, ci sono differenze: innanzitutto tra i residenti e i non residenti; tra le persone fisiche e le società; infine, la tassazione dipende anche dalla tipologia particolare di attività finanziaria.

1.2.1 I residenti e i non residenti

I soggetti residenti e quelli non residenti non hanno lo stesso trattamento fiscale: «Sulla base di un principio generale del diritto tributario, i soggetti fiscalmente residenti in Italia sono tassati sui redditi ovunque prodotti (c.d. worldwide taxation principle)» (Amendola-Provenzano et al., 2018, p.542), mentre chi non è residente deve pagare le imposte solo per i redditi prodotti in Italia. L'articolo 23 del TUIR definisce

espressamente quali sono i redditi prodotti in Italia. I non residenti devono pagare le imposte su tali redditi:

- «a) i redditi fondiari;
- b) i redditi di capitale corrisposti dallo Stato, da soggetti residenti nel territorio dello Stato o da stabili organizzazioni nel territorio stesso di soggetti non residenti [...];
- c) i redditi di lavoro dipendente prestato nel territorio dello Stato [...];
- d) i redditi di lavoro autonomo derivanti da attività esercitate nel territorio dello Stato;
- e) i redditi d'impresa derivanti da attività esercitate nel territorio dello Stato mediante stabili organizzazioni;
- f) i redditi diversi derivanti da attività svolte nel territorio dello Stato e da beni che si trovano nel territorio stesso, nonché le plusvalenze derivanti dalla cessione a titolo oneroso di partecipazioni in società residenti» (art. 23, co. 1, t.u.i.r.).

Tra questi redditi ci sono previste alcune eccezioni, per le quali il non residente non deve pagare l'imposta. Non vengono considerati redditi prodotti in Italia e dunque non si applica l'imposta per le seguenti attività finanziarie:

- gli interessi e altri proventi derivanti da depositi e conti correnti bancari e postali;
- le plusvalenze relative a partecipazioni non qualificate derivanti da cessione a titolo oneroso di partecipazioni in società residenti negoziate in mercati regolamentati, ovunque detenute;
- le plusvalenze relative a titoli diversi dalle azioni, dai titoli rappresentativi di merci e di certificati di massa negoziati in mercati regolamentati (ad esempio obbligazioni);
- le plusvalenze da cessione o da prelievo di valute estere rivenienti da depositi e conti correnti;

- le plusvalenze e gli altri proventi relativi a contratti derivati conclusi, anche attraverso l'intervento d'intermediari, in mercati regolamentati (Amendola-Provenzano et al., 2018).

Una persona si considera residente se per la maggior parte del periodo d'imposta² è iscritta nelle anagrafi della popolazione residente o ha in Italia il domicilio o la residenza (art. 2, co. 2, t.u.i.r.). Si considerano, inoltre, residenti ai fini fiscali, i cittadini italiani cancellati dalle anagrafi e trasferiti in Stati a regime fiscale privilegiato, salvo prova contraria (art. 2, co. 2-bis, t.u.i.r.). Il contribuente ha l'onere di dimostrare di avere la residenza all'estero.

Una società viene considerata residente ai fini fiscali quando per la maggior parte del periodo di imposta hanno la sede legale o la sede dell'amministrazione o l'oggetto principale nel territorio dello Stato (art. 73, co. 3, t.u.i.r.).

1.2.2 Le persone fisiche e le società

La tassazione degli strumenti finanziari varia a seconda di chi è il soggetto passivo dell'imposta. Dobbiamo distinguere le persone fisiche dalle società. Per quanto riguarda le persone fisiche al di fuori dell'esercizio dell'attività d'impresa, la regola generale è che quasi tutti i redditi sia i redditi di capitali sia i redditi diversi di natura finanziaria vengono tassati attraverso un'imposta sostitutiva³ oppure si applica la ritenuta a titolo d'imposta⁴ (art. 1, co. 1, d.l. 24 aprile 2014, n. 66). Dunque, nel caso delle persone fisiche i redditi di capitali e i redditi diversi di natura finanziaria non fanno parte della base imponibile dell'IRPEF. Per la maggiore parte delle attività finanziarie l'imposta sostitutiva è proporzionale e ha un'aliquota pari al 26% (art. 1, co.

² «Periodo di tempo per il quale si è tenuti al pagamento dei tributi ed al quale si fa riferimento per determinare il reddito su cui il contribuente deve calcolare l'imposta dovuta. Per le persone fisiche coincide sempre con l'anno solare, per gli altri soggetti può essere anche a cavallo di due anni consecutivi» (Consulentia, 2022).

³ È un tributo che viene pagato al posto di una o più imposte diverse, invece di applicare aliquote differenti su diverse basi imponibili si calcola l'imposta sostitutiva che è più agevole.

⁴ È l'imposta dovuta che viene trattenuta da chi eroga il reddito, in questo modo il contribuente non deve più dichiarare il reddito e pagare le imposte.

1, d.l. 24 aprile 2014, n. 66), mentre per i titoli di Stato l'aliquota è ridotta al 12,5% (art. 1, co. 2, d.l. 24 aprile 2014, n. 66).

Per quanto riguarda le società non esiste un'imposta sostitutiva, i redditi di capitale e i redditi diversi di natura finanziaria concorrono alla formazione dell'imponibile della tassazione ordinaria (Migliorini, 2022). Per le società di persone i redditi che derivano dalle attività finanziarie assieme agli altri redditi fanno parte della base imponibile per l'IRPEF. Nel caso di società di capitali i redditi di capitale e i redditi diversi di natura finanziaria rappresentano una parte della base imponibile dell'IRES.

La tassazione per le persone fisiche può avvenire in 2 modi: direttamente alla fonte, cioè l'imposta viene trattenuta dall'ente che eroga il reddito oppure le imposte vengono pagate dopo che il soggetto ha fatto la dichiarazione dei redditi. Esistono 3 regimi di tassazione per le persone fisiche: il regime della dichiarazione, il regime del risparmio amministrato e il regime del risparmio gestito (Amendola-Provenzano et al., 2018). Nei prossimi paragrafi analizzeremo le caratteristiche di ogni regime.

1.3 Il regime della dichiarazione

La caratteristica che contraddistingue il regime della dichiarazione è che l'investitore provvede autonomamente all'adempimento degli obblighi fiscali, non esiste quindi un sostituto d'imposta⁵. Il regime della dichiarazione viene utilizzato quando gli investitori non ricorrono agli intermediari finanziari. In questo regime si applica l'imposta sostitutiva del 26%.

Nel regime della dichiarazione la tassazione delle plusvalenze avviene al momento del realizzo (Amendola-Provenzano et al., 2018), in altre parole non abbiamo ancora una plusvalenza effettiva fino al momento in cui si conclude l'operazione (ad esempio la vendita di un titolo). Ipotizziamo di acquistare un'azione a 100, il prezzo di quest'azione varia nel tempo, potrebbe aumentare così come potrebbe diminuire. Se il

⁵ È il soggetto tenuto a sostituire totalmente o in parte il contribuente nei confronti del Fisco, il sostituto d'imposta trattiene le imposte che dovrebbero essere pagate dal contribuente e si impegna a versarle a suo nome.

prezzo cresce e per esempio arriva a 110, allora in quel momento noi abbiamo una plusvalenza teorica di 10 (dato da $110 - 100$), ma questo capital gain⁶ non è ancora realizzato. Il giorno successivo il prezzo dell'azione potrebbe benissimo diminuire, per esempio potrebbe scendere a 90 e in questo caso non avremo più un capital gain non realizzato ma un capital loss⁷ non realizzato. Il momento in cui si realizza la plusvalenza o la minusvalenza è essenziale, in quanto il soggetto dovrà pagare le imposte solo sulle plusvalenze effettive, cioè solo su quelle che sono state realizzate: ad esempio un titolo è stato comprato a 100 e poi è stato rivenduto a 110, in questo caso abbiamo un capital gain realizzato pari a 10 e su questi 10 dovremo pagare le imposte.

A chi può essere applicato il regime dichiarativo? Il regime della dichiarazione «è applicabile solo ai contribuenti che realizzano redditi diversi di natura finanziaria» (Amendola-Provenzano et al., 2018, p.418). Quindi, il regime della dichiarazione riguarda solamente i capital gain ed è rivolto solo alle persone fisiche al di fuori dell'esercizio dell'attività d'impresa. Il regime dichiarativo diventa obbligatorio quando l'investitore si rivolge e utilizza intermediari finanziari esteri (ad esempio una società multinazionale di social trading) che non svolgono la funzione di sostituto d'imposta in Italia perché residenti all'estero (Migliorini, 2021). In questo caso l'investitore dovrà occuparsi personalmente della compilazione della dichiarazione dei redditi. In particolare, si deve compilare Quadro RT (Plusvalenze di natura finanziaria) del modello Redditi Persone Fisiche che vediamo nella Figura 1.

L'investitore deve indicare i redditi diversi di natura finanziaria nella dichiarazione IRPEF, nella sezione II, dove deve essere indicato il totale delle plusvalenze o delle minusvalenze, inoltre può essere indicata la minusvalenza che fa riferimento agli anni precedenti. Infatti, può essere che in determinati anni le cose vadano bene e di conseguenza l'investitore generi un capital gain, ma può succedere anche il contrario. Se l'investitore alla fine del periodo d'imposta ha una minusvalenza, questa può essere portata avanti nei prossimi 4 anni (art. 68, co. 4, t.u.i.r).

⁶ È un altro termine per indicare la plusvalenza, ossia il guadagno dato dalla differenza tra il prezzo di vendita o rimborso di uno strumento finanziario (es. azioni) e il suo prezzo di acquisto o sottoscrizione.

⁷ È la minusvalenza, cioè la perdita derivante dalla vendita di un attività finanziaria ad un prezzo più basso del prezzo di acquisto.

Figura 1. L'estratto della dichiarazione dei redditi quadrante RT.

	RT1 Plusvalenze da cessione di partecipazioni in Paesi a regime fiscale privilegiato				,00
SEZIONE II Plusvalenze assoggettate a imposta sostitutiva del 26%	RT21 Totale dei corrispettivi				,00
	RT22 Totale dei costi o dei valori di acquisto (costo rideterminato ¹) (costo affrancato ²) ³				,00
	RT23 Plusvalenze (RT21 - RT22 col. 3) (ovvero Minusvalenze ¹ ,00)				,00
	RT24 Eccedenza minusvalenze (anni prec. ¹ ,00 Sez. I ² ,00 Sez. III ³ ,00)				,00
	RT25 Eccedenza delle minusvalenze certificate dagli intermediari (di cui anni precedenti ¹ ,00)				,00
	RT26 Differenza (RT23 col. 2 - RT24 col. 3 - RT25 col. 2)				,00
	RT27 Imposta sostitutiva (26% dell'importo di rigo RT26)				,00
	RT28 Eccedenza d'imposta sostitutiva risultante dalla precedente dichiarazione non compensata				,00
	RT29 IMPOSTA SOSTITUTIVA DOVUTA				,00
	RT30 Plusvalenze da cessione di partecipazioni in Paesi a regime fiscale privilegiato				,00
SEZIONE III Plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni qualificate	RT61 Totale dei corrispettivi delle cessioni (vedi istruzioni ¹)				,00
	RT62 Totale dei costi o dei valori di acquisto (costo rideterminato ¹)				,00
	RT63 Plusvalenze (RT61 - RT62) (ovvero Minusvalenze ¹ ,00)				,00
	RT64 Eccedenza delle minusvalenze relative ad anni precedenti				,00
	RT65 Differenza (RT63 col. 2 - RT64)				,00
	RT66 Imponibile				,00
	RT67 Imposta sostitutiva versata (art. 5, comma 4, D.Lgs. 461/97)				,00
	RT69 Plusvalenze da cessione di partecipazioni in Paesi a regime fiscale privilegiato				,00
SEZIONE IV Plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni in imprese o enti residenti o localizzati in Stati o territori a regime fiscale privilegiato e dalla cessione di partecipazioni in OICR immobiliari di diritto estero non conformi alla direttiva 2011/61/UE	RT81 Totale dei corrispettivi delle cessioni a Paesi a regime fiscale privilegiato				,00
	RT82 Totale dei corrispettivi delle cessioni da OICR Immobiliari non conformi				,00
	RT83 Totale dei costi o dei valori di acquisto delle cessioni a Paesi a regime fiscale privilegiato (costo rideterminato ¹)				,00
	RT84 Totale dei costi o dei valori di acquisto delle cessioni da OICR Immobiliari non conformi				,00
	RT85 Plusvalenze (RT81 + RT82 - RT83 col. 2 - RT84) (ovvero Minusvalenze ¹ ,00)				,00
	RT86 Eccedenza delle minusvalenze relative ad anni precedenti				,00
	RT87 Imponibile (RT85 col. 2 - RT86)				,00
	RT88 Imposta sostitutiva versata (art. 5, comma 4, D.Lgs. 461/97)				,00

Fonte: Agenzia delle entrate, 2022

Il regime della dichiarazione è obbligatorio per i capital gain derivati dalla cessione di partecipazioni qualificate⁸ (Amendola-Provenzano et al., 2018). Questo era vero fino alla fine del 2018, ma dal 2019 non c'è più la distinzione tra quelle qualificate e quelle non qualificate (art. 1, co. 1005, l. 27 dicembre 2017, n. 205). Le plusvalenze, derivanti da partecipazioni qualificate realizzate fino al 31/12/2018, dovevano essere indicate nella dichiarazione dei redditi, nel quadro RT sezione 3. Inoltre, tale regime è obbligatorio per le plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni in società residenti in Stati diversi da quelli da quelli inclusi nella white list⁹ (Amendola-Provenzano et al., 2018). Questi capital gain vanno indicati nella sezione IV.

⁸ «Per partecipazioni qualificate si intendono quelle azioni (diverse dalle azioni di risparmio) e quelle tipologie di partecipazione al capitale di una società tali che: incorporano una quota maggiore al 2% dei diritti di voto in assemblea ordinaria oppure il 5% del patrimonio o del capitale, nel caso di società quotate; incorporano una quota maggiore al 20% dei diritti di voto in assemblea ordinaria oppure il 25% del patrimonio o del capitale, nel caso di società non quotate; superano il 25% del patrimonio, nel caso di società di persone» (Borsa italiana, 2022).

⁹ Consentono un adeguato scambio di informazioni con l'Italia attraverso la stipula di apposite convenzioni. I Paesi della black list invece hanno un livello di tassazione molto basso oppure nullo e non prevedono lo scambio di informazioni ai fini fiscali.

Quali sono i vantaggi e gli svantaggi di questo regime? Il vantaggio principale è sicuramente dato dalla tassazione posticipata (Sergio, 2022). Infatti, in questo regime, il contribuente che ha generato delle plusvalenze dovrà versare le imposte l'anno successivo. Ad esempio la plusvalenza ottenuta nell'anno 2021 viene calcolata e versata dal contribuente nel corso dell'anno 2022, entro il 30 giugno (Migliorini, 2021). Quindi, il risparmiatore può reinvestire il suo capital gain prima di pagare le imposte, con la speranza di incrementare ulteriormente i propri guadagni.

«Lo svantaggio principale della tassazione dei redditi diversi di natura finanziaria con il regime dichiarativo è dato dalla complessità gestionale. Il regime dichiarativo, infatti, comporta una serie di obblighi formali e sostanziali per il contribuente. Tali oneri aumentano in misura direttamente proporzionale al numero di operazioni finanziarie effettuate» (Migliorini, 2021). Tanto più grande è il numero di transazioni effettuate, tanto più complessa è la determinazione della plusvalenza o minusvalenza. Il capital gain o il capital loss complessivo si determina utilizzando il metodo LIFO¹⁰ (Amendola-Provenzano et al., 2018). La compensazione tra guadagni e perdite può avere luogo solo tra redditi della stessa natura (non è possibile compensare le minusvalenze realizzate con i redditi di capitale) (Borsa italiana, 2022).

Nel regime dichiarativo si perde l'anonimato (Borsa italiana, 2022), perché il contribuente ha l'obbligo di presentare la dichiarazione dei redditi annuale. L'investitore che sceglie il regime della dichiarazione deve rispettare la normativa sul monitoraggio fiscale delle attività finanziarie detenute all'estero. Di conseguenza, il contribuente deve indicare, nella dichiarazione dei redditi, le attività finanziarie estere detenute e deve versare l'IVAFE¹¹ (Sergio, 2022).

1.4 Il regime del risparmio amministrato

Il regime del risparmio amministrato è un regime opzionale di tassazione per i redditi diversi di natura finanziaria (Angeloni, 2020). Nel regime del risparmio

¹⁰ Last In First Out - ultimo ad entrare, primo ad uscire. Si considerano ceduti per primi i titoli acquistati più di recente.

¹¹ Imposta sul valore delle attività finanziarie estere si applica alle persone fisiche residenti in Italia che detengono investimenti finanziari presso intermediari esteri. «Tale imposta è applicata in modo proporzionale al 2 per mille annuo del valore delle attività finanziarie» (Sergio, 2022).

amministrato, l'investitore affida a un intermediario l'esecuzione degli adempimenti fiscali riguardanti i propri risparmi. L'investitore affida il proprio risparmio a un intermediario tramite un contratto di custodia e di amministrazione, ma non la gestione (Camera dei deputati, 2021). In questo caso l'intermediario è solo un sostituto d'imposta.

Il sostituto d'imposta svolge un ruolo essenziale nel sistema tributario, rende la riscossione delle imposte un'operazione più agevole. Se non ci fosse l'istituto del sostituto d'imposta, pagare le imposte per molti non sarebbe così immediato e semplice (ad esempio per i lavoratori dipendenti le imposte vengono trattenute dal datore di lavoro e quest'ultimo le versa all'Erario per conto dei lavoratori senza ulteriori complicazioni). La figura del sostituto d'imposta permette di accorciare i tempi e di risparmiare risorse nella riscossione dei tributi.

All'intermediario finanziario viene assegnato il compito di svolgere il ruolo di sostituto d'imposta, in questo modo per lo Stato incassare le imposte sui capital gain diventa più facile. I rapporti tra il singolo contribuente e il Fisco sono semplificati. L'investitore non deve occuparsi di dichiarare tutti i capital gain e di tutta una serie di adempimenti, in più beneficia in qualche modo dell'anonimato. Le imposte vengono trattenute alla fonte, di conseguenza diventa impossibile per l'investitore evadere o eludere, il che è un vantaggio per lo Stato.

«Con il risparmio amministrato il cliente può vendere e comprare in prima persona i titoli che desidera» (Banca Maremma, 2020). All'intermediario viene lasciata solo custodia e l'amministrazione ma non la gestione. L'investitore sarà l'unico a decidere in che modo gestire e investire il denaro. L'investitore conclude un contratto con l'intermediario che può essere una banca o una società di intermediazione mobiliare¹².

Il risparmio amministrato riguarda solo i redditi diversi di natura finanziaria e viene applicata l'imposta sostitutiva con aliquota del 26% (12,5% per i titoli pubblici) (Migliorini, 2021). «Possono avvalersi del regime del risparmio amministrato esclusivamente i soggetti di seguito indicati:

¹² L'impresa di investimento avente forma di persona giuridica con sede legale e direzione generale in Italia che svolge attività legate all'intermediazione mobiliare e offre servizi di investimento (Azimut direct, 2020).

- persone fisiche residenti (diverse dagli imprenditori individuali per gli strumenti finanziari relativi all'impresa *ex art.65 del TUIR*);
- società semplici residenti e soggetti equiparati ai sensi dell'art. 5 del TUIR;
- enti non commerciali residenti di cui all'art. 73, comma 1, lett. c), del TUIR, se l'operazione da cui deriva il reddito non è effettuata nell'esercizio d'impresa commerciale;
- soggetti non residenti, limitatamente ai redditi che non beneficiano di regimi di esenzione basati sulla normativa interna o su quella convenzionale (es. redditi di fonte estera, *capital gain* su strumenti negoziati in mercati regolamentati e *capital gain* su strumenti non negoziati in mercati regolamentati, ma limitatamente agli investitori residenti in Stati *white list*)» (Amendola-Provenzano et al., 2018, p.421).

L'investitore ha la possibilità di scegliere il regime del risparmio amministrato e per farlo deve sottoscrivere un contratto con l'intermediario.

Per il calcolo delle plusvalenze e delle minusvalenze la successione temporale delle operazioni è molto importante: la tassazione avviene immediatamente alla singola plusvalenza al momento del realizzo; per il calcolo delle plusvalenze si utilizza il metodo del costo medio ponderato (Amendola-Provenzano et al., 2018). La tassazione è al realizzo come nel caso di regime della dichiarazione.

«La principale differenza tra regime del risparmio amministrato e del regime dichiarativo è il diverso arco temporale di tassazione. In regime amministrato ogni volta che si chiude una transazione, l'intermediario che è anche sostituto d'imposta, procedere a trattenere la percentuale di tassazione (26%)» (Migliorini, 2021). Quindi, una volta chiusa l'operazione (ad esempio viene venduto un titolo generando una plusvalenza pari a 100) si applica subito l'imposta senza aspettare la fine del periodo d'imposta per fare tutti i calcoli. Le minusvalenze invece vengono accantonate e verranno utilizzate per compensare le future plusvalenze.

Il fatto di pagare subito le imposte è uno svantaggio per il risparmiatore per diverse ragioni. Innanzitutto, il risparmiatore perde subito una parte del suo nuovo capitale (es. su una plusvalenza di 100 ne rimangono solo 74 a disposizione) e quindi non potrà più reinvestire quella parte e generare altri profitti. Nel regime della dichiarazione, il soggetto ha a disposizione l'intera plusvalenza fino al pagamento

effettivo che potrebbe avvenire al massimo entro il 30 giugno. Teoricamente se noi chiudiamo un'operazione generando una plusvalenza il primo gennaio dell'anno 2021 e abbiamo scelto il regime della dichiarazione, allora per quasi 18 mesi abbiamo ancora la parte relativa alle imposte (il 26%) e questa parte potrebbe essere impiegata per generare ulteriori guadagni. Tutto questo non è possibile nel regime del risparmio amministrato, perché le imposte vengono trattenute alla fonte.

Un altro svantaggio rappresentato dal regime del risparmio amministrato è che l'investitore potrebbe pagare molte imposte allo Stato in un anno, anche se complessivamente in quell'anno non ha guadagnato nulla, anzi ha perso. Le imposte vengono pagate per ogni operazione, se all'inizio dell'anno si hanno dei capital gain, bisogna pagare subito le imposte, ma se dopo nel corso di quell'anno le cose vanno male e vengono generate significative minusvalenze, l'investitore si troverà alla fine con perdite e con imposte pagate. Infatti, quando si guadagna, si paga subito l'imposta, ma quando si perde, viene concessa la possibilità di recuperare le perdite con le successive plusvalenze e solo entro i 4 anni. Un investitore potrebbe pagare imposte allo Stato, anche se complessivamente risulta in perdita durante quell'anno e in più, non è sicuro che sarà in grado di compensare tutte le perdite subite entro i 4 anni.

Il vantaggio del regime del risparmio amministrato è certamente il fatto di non dover preoccuparsi di tutti gli adempimenti fiscali. Inoltre, il soggetto non perde l'anonimato dato che non deve fare la dichiarazione. Gli adempimenti amministrativi, contabili e fiscali sono gestiti dall'intermediario. Infine, questo regime consente l'esclusione dal monitoraggio fiscale di attività finanziarie di fonte estera.

1.5 Il regime del risparmio gestito

Il risparmio gestito è la somma di denaro che un soggetto, il risparmiatore, affida a un intermediario abilitato al servizio di gestione di patrimoni su base individuale (Banca Maremma, 2020). L'intermediario, oltre alla custodia e all'amministrazione, si prende anche il compito di gestire la somma per generare profitti al cliente. Il regime del risparmio gestito a differenza del regime del risparmio amministrato ha lo scopo di generare guadagni per il risparmiatore. L'intermediario finanziario a cui il cliente si rivolge, può essere una banca, una società d'intermediazione mobiliare o una società di

gestione del risparmio. «Per gestire il denaro l'intermediario si serve di strumenti di investimento e di risparmio specifici, come ad esempio:

- Gestioni Patrimoniali;
- Fondi Immobiliari;
- Hedge Funds;
- ETF (fondi comuni di investimento)» (Banca Maremma, 2020).

Chi può scegliere il regime di risparmio gestito? Possono scegliere questo regime gli stessi soggetti che possono optare per il regime del risparmio amministrato, vale a dire: le persone fisiche residenti, le società semplici residenti, gli enti non commerciali residenti e i soggetti non residenti (Amendola-Provenzano et al., 2018).

Nel regime dichiarativo e in quello amministrato la tassazione avviene al momento del realizzo, cioè quando l'operazione è conclusa, ma nel regime gestito le cose avvengono in maniera diversa. Nel regime del risparmio gestito la tassazione avviene al momento della maturazione del provento e non al momento della sua effettiva percezione (Amendola-Provenzano et al., 2018). Le imposte sono applicate sul risultato della gestione maturato nel corso dell'anno. Funziona nel seguente modo: le imposte vengono applicate sulla differenza tra il valore del patrimonio alla fine dell'anno e il valore del patrimonio all'inizio anno. In questi termini, il risultato maturato dalla gestione, se positivo, sarà assoggettato all'imposta sostitutiva del 26%. I redditi derivanti da titoli pubblici sono computati nella misura del 48,08% del loro valore per applicare l'aliquota del 12,5% (infatti, $26\% \times 48,08\% = 12,5\%$). Vediamo un esempio: il patrimonio all'inizio dell'anno è 10.000 e quello alla fine è 11.000, dunque le imposte verranno applicate sulla differenza che è pari 1.000 (dato da $11.000 - 10.000$).

Questo regime riguarda sia i redditi diversi di natura finanziaria sia i redditi di capitale (Camera dei deputati, 2021). Quindi, entrambi i redditi fanno parte della base imponibile a differenza del regime dichiarativo e quello amministrato. Tuttavia, ci sono alcuni redditi di capitali che non fanno parte della base imponibile. Essi sono esclusi dal risultato di gestione e sono assoggettati al trattamento fiscale ordinario. Si fa riferimento a:

- gli interessi, i premi e gli altri frutti delle obbligazioni e titoli similari;
- gli interessi dei depositi bancari italiani;

- i dividendi percepiti da soggetti diversi da persone fisiche (enti non commerciali) (Amendola-Provenzano et al., 2018).

Il vantaggio del regime gestito è che permette di compensare i redditi di capitali con i redditi diversi di natura finanziaria. È l'unico che consente di compensare le perdite e le minusvalenze con i redditi di capitale (Amendola-Provenzano et al., 2018). L'investitore è esente da obblighi nei confronti del fisco, perché di essi si occupa l'intermediario e gode del vantaggio dell'anonimato.

Lo svantaggio principale del regime di risparmio gestito consiste nel modo in cui vengono calcolate le plusvalenze. In questo regime si considerano le plusvalenze maturate in una data determinata (il 31/12) ma non ancora effettivamente realizzate. Ad esempio durante l'anno 2020 l'intermediario, a cui è stata affidata la gestione, ha acquistato dei titoli il cui valore complessivo è pari a 10.000. Siamo arrivati al 31/12/2020 e i nostri titoli valgono per esempio 13.000 (abbiamo una plusvalenza maturata pari a 3.000) ma l'operazione non è stata ancora chiusa, ossia i titoli non sono stati ancora venduti e di conseguenza non è stato realizzato alcun profitto reale. Tuttavia, l'intermediario dovrà trattenere e versare le imposte sulla differenza della gestione (nel nostro caso le imposte saranno calcolate sui 3.000) al 31/12. Infatti, si pagano imposte su guadagni non ancora realizzati e per di più non si sa come andranno le cose l'anno dopo: i titoli potrebbero perdere valore e avremo una minusvalenza. Questo rappresenta uno svantaggio importante.

Inoltre, quando gli investitori vogliono investire a lungo termine (per esempio 10 o 20 anni senza mai chiudere l'operazione) significa che ogni volta che alla fine dell'anno c'è una plusvalenza maturata, bisogna pagare le imposte e quindi perdere una parte del capitale sapendo che esiste la probabilità di avere delle minusvalenze che non si è in grado di compensare completamente. Tutti preferirebbero non pagare nulla finché non avranno un guadagno effettivo.

Vediamo le principali caratteristiche dei 3 regimi visti. Esse sono riassunte nella Tabella 2. Nel regime dichiarativo e in quello del risparmio amministrato le imposte si pagano solo in caso di plusvalenze realizzate, mentre nel regime del risparmio gestito la tassazione avviene al momento della maturazione. Dal punto di vista di un investitore è preferibile pagare le imposte quando c'è stato un guadagno effettivo, quindi in questo caso i primi 2 regimi sono più attraenti. Il regime della dichiarazione è l'unico in cui il

contribuente deve occuparsi degli adempimenti fiscali e perde l'anonimato. L'investitore dovrà sostenere oneri aggiuntivi (esempio costo del commercialista). Dall'altro canto ha più tempo a disposizione per pagare le imposte (entro il 30 giugno dell'anno dopo). Tuttavia, gestire il regime della dichiarazione risulta un'operazione molto più complessa rispetto agli altri 2 regimi. Il regime del risparmio gestito è il solo che permette di compensare le minusvalenze con i redditi di capitale. Questo è un vantaggio non da poco, perché permette di pagare meno imposte su redditi di capitale nel caso in cui ci siano delle minusvalenze.

Tra i tre che abbiamo visto, il regime del risparmio amministrato sembra un buon compromesso: si pagano le imposte solo su ciò che è stato guadagnato effettivamente; non è necessario preoccuparsi di tutti gli oneri fiscali; e l'investitore ha la libertà di effettuare autonomamente le scelte di investimento. Se il risparmiatore è inesperto, allora è meglio affidare anche la gestione all'intermediario e quindi il regime della gestione diventa la scelta più ottimale.

Tabella 2. Le principali caratteristiche dei 3 regimi.

	Regime dichiarativo	Regime del risparmio amministrato	Regime del risparmio gestito
Quali redditi riguarda?	Solo i redditi diversi di natura finanziaria	Solo i redditi diversi di natura finanziaria	Sia redditi di capitale sia redditi diversi di natura finanziaria
Come avviene la tassazione?	Al momento del realizzo annualmente	Al momento del realizzo su singola operazione	Al momento della maturazione
Chi si occupa degli adempimenti fiscali?	Sono al carico dell'investitore (dichiarazione dei redditi)	Sono al carico dell'intermediario	Sono al carico dell'intermediario
Possibilità di compensazione tra redditi di capitale e redditi diversi	No	No	Sì
Anonimità	Non garantisce l'anonimato	Garantisce l'anonimato	Garantisce l'anonimato
Obbligatorietà del regime	È obbligatorio per alcuni soggetti	È opzionale	È opzionale

1.6 Le sanzioni

Abbiamo visto che nel regime dichiarativo l'investitore deve occuparsi della dichiarazione dei capital gain. Che cosa succede se il soggetto omette la dichiarazione o fa una dichiarazione non del tutto vera? In questo paragrafo vedremo quali sono le sanzioni amministrative previste dalla normativa italiana. Oggi, investire è diventato molto facile grazie alla diffusione delle piattaforme di trading online. Praticamente chiunque può investire capitali molto piccoli usando tali strumenti. Queste piattaforme hanno costi molto bassi ma normalmente hanno sede all'estero e di conseguenza non svolgono il compito del sostituto d'imposta. Perciò, il compito di dichiarare i redditi e le eventuali plusvalenze rimane in capo all'investitore.

Quali sono le sanzioni quando il soggetto si dimentica di dichiarare i propri profitti? Le sanzioni amministrative in caso di omessa dichiarazione sono:

- sanzione minima pari a 250 euro;
- dal 120% al 240% delle imposte non versate (art.1 co. 1, d.lgs. 18 dicembre 1997, n. 471).

In caso di dichiarazione infedele le sanzioni sono:

- sanzione minima pari a 250 euro;
- dal 90% al 180% delle imposte non versate (art.1 co. 2, d.lgs. 18 dicembre 1997, n. 471);
- tale sanzione è aumentata della metà quando la violazione è realizzata mediante l'utilizzo di documentazione falsa, mediante artifici o raggiri, condotte simulatorie o fraudolente (art.1 co. 2 bis, d.lgs. 18 dicembre 1997, n. 471).

Le sanzioni sono quasi tutte di natura amministrative, quelle penali sono limitate. Le sanzioni penali vengono applicate solo quando l'importo non versato allo Stato supera i 150.000. In questo caso si rischia la reclusione da 6 a 2 anni (Amendola-Provenzano et al., 2018).

Il Fisco ha tempi lunghi per effettuare gli accertamenti: i termini sono di 7 anni per gli investimenti effettuati su piattaforme estere, questi salgono a 14 se le operazioni sono fatte in Paesi della black list (Mura, 2021). Le sanzioni, previste in caso di mancata o inesatta dichiarazione, sono abbastanza pesanti per scoraggiare l'evasione o

l'elusione da parte dei contribuenti. Come può l'investitore correggere i suoi errori per alleggerire il peso delle sanzioni? Nel sistema tributario italiano esiste l'istituto del ravvedimento che consente di rimediare ai ritardi e agli errori nei versamenti permettendo al contribuente di pagare sanzioni più ridotte. «La sanzione ridotta è pari:

- a 1/10 di quella ordinaria nei casi di mancato pagamento del tributo o di un acconto, se esso viene eseguito nel termine di trenta giorni dalla data di scadenza
- a 1/9 del minimo se la regolarizzazione degli errori e delle omissioni, anche se incidenti sulla determinazione o sul pagamento del tributo, avviene entro il novantesimo giorno successivo al termine per la presentazione della dichiarazione, oppure, quando non è prevista dichiarazione periodica, entro novanta giorni dall'omissione o dall'errore
- a 1/8 del minimo, se la regolarizzazione degli errori e delle omissioni, anche se incidenti sulla determinazione o sul pagamento del tributo, avviene entro il termine per la presentazione della dichiarazione relativa all'anno nel corso del quale è stata commessa la violazione, oppure, quando non è prevista dichiarazione periodica, entro un anno dall'omissione o dall'errore
- a 1/7 del minimo, se la regolarizzazione degli errori e delle omissioni, anche se incidenti sulla determinazione o sul pagamento del tributo, avviene entro il termine per la presentazione della dichiarazione relativa all'anno successivo a quello nel corso del quale è stata commessa la violazione oppure, quando non è prevista dichiarazione periodica, entro due anni dall'omissione o dall'errore
- a 1/6 del minimo, se la regolarizzazione degli errori e delle omissioni, anche se incidenti sulla determinazione o sul pagamento del tributo, avviene oltre il termine per la presentazione della dichiarazione relativa all'anno successivo a quello nel corso del quale è stata commessa la violazione, oppure, quando non è prevista dichiarazione periodica, oltre due anni dall'omissione o dall'errore» (Agenzia delle entrate, 2020).

Tutto sommato, le sanzioni in caso di mancata o inesatta dichiarazione sono molto pesanti. Infatti, l'investitore che non ha pagato le imposte sui capital gain dovrà pagare circa il doppio o il triplo allo Stato. Comunque, se si rimedia in tempi brevi, il contribuente riesce a cavarsela con importi molto più contenuti. Tanto più il risparmiatore è veloce a rimediare, tanto meno sarà l'importo della sanzione.

1.7 Gli accordi bilaterali tra i Paesi

Al giorno d'oggi, i risparmiatori non si limitano a investire solo in strumenti finanziari italiani ma si rivolgono anche al mercato estero. Un investitore può acquistare sia titoli nazionali sia titoli esteri (per esempio titoli di Stato statunitensi). Oggi il mondo è globalizzato e tutte le risorse circolano: le persone, il lavoro e il capitale. Ogni Paese ha un sistema tributario e impone ai suoi cittadini di pagare le imposte. Ci sono persone e imprese che operano in più Paesi e quindi hanno redditi sia nell'uno sia nell'altro.

Il problema che potrebbe crearsi è la doppia imposizione, ossia che i redditi vengano tassati 2 volte: una nel paese in cui il soggetto ha la residenza e una nel Paese estero dove il soggetto ha generato il suo reddito. La doppia imposizione scoraggia i movimenti internazionali di capitali limitando le scelte degli individui e di conseguenza non si raggiunge un'efficienza maggiore.

Ci sono 2 modi principali per tassare i redditi che gli Stati possono adoperare: principio di residenza e principio della fonte. Principio di residenza del contribuente significa che tutti i redditi dei residenti vengono tassati indipendentemente dal luogo in cui il reddito viene generato (Rizzi, 2021). In altre parole, non importa se il reddito è generato in Italia o all'estero, conta chi ha prodotto in reddito, se il reddito è prodotto da un residente, allora verrà tassato dallo Stato in cui egli ha la residenza in qualunque caso. Il principio della fonte del reddito prevede che venga tassato il reddito prodotto nel proprio territorio indipendentemente dal fatto che sia prodotto da un residente o da un non residente (Rizzi, 2021). Se il reddito è prodotto in Italia, allora verrà tassato, anche se chi l'ha generato vive all'estero. La maggior parte degli Stati ha stretto accordi tra loro per regolare circolazione dei capitali, per scambiarsi informazioni ai fini fiscali e per evitare la doppia tassazione.

Le Convenzioni che i Paesi hanno stipulato sono trattati internazionali con cui questi regolano l'esercizio della propria potestà impositiva al fine di eliminare le doppie imposizioni sui redditi e sul patrimonio dei rispettivi residenti. Queste convenzioni hanno anche lo scopo di prevenire l'evasione e l'elusione fiscale. Tali trattati si ispirano al modello elaborato dall'OCSE. In Italia, le Convenzioni vengono ratificate ed entrano a far parte dell'ordinamento giuridico.

Le convenzioni basate sul modello elaborato dall'OCSE sono stipulate tra 2 Paesi. Gli accordi definiscono innanzitutto che cosa si intende per residenza, poi specificano in dettaglio quali sono i criteri per stabilire se un reddito sia o no di fonte estera. Gli accordi trattano delle varie tipologie di redditi (fondiari, da lavoro, da capitale, d'impresa e diversi) e stabiliscono chi è competente per la tassazione quando il reddito è prodotto all'estero. Quando un determinato reddito viene tassato due volte (nel Paese dove è stato generato e nel Paese dove il soggetto è fiscalmente residente) il contribuente residente in Italia può chiedere l'applicazione del credito per le imposte pagate all'estero (Longo, 2021).

Vediamo un po' più in dettaglio come funziona la tassazione, in base alle regole previste dal modello OCSE, per alcune delle attività finanziarie: dividendi, interessi e capital gain. In caso di dividendi pagati da una società che risiede nello Stato estero a una società o persona fisica, che risiede nello Stato nazionale (ad esempio Italia), la tassazione in questo caso spetta allo Stato in cui il percettore dei dividendi ha la residenza (nel nostro caso Italia). Tuttavia, anche lo Stato estero potrebbe imporre delle imposte ma è previsto un determinato limite. Lo Stato della fonte può imporre una tassazione massima pari al 5% dell'ammontare lordo dei dividendi nel caso di distribuzione di utili infragruppo (art. 10, Modello di Convenzione OSCE).

L'articolo successivo (art. 11) si riferisce agli interessi erogati da un ente residente in uno Stato ad un altro soggetto residente in altro Stato (esempio Italia). Questi interessi vengono tassati nello Stato in cui il beneficiario ha la residenza. Come nel caso dei dividendi anche qui lo Stato fonte (lo Stato in cui l'impresa ha residenza) potrebbe applicare un'imposta che però non può eccedere il 10% dell'importo lordo degli interessi. L'articolo precisa che per interessi si intendono i redditi derivanti da debiti di qualsiasi natura, quindi sia da obbligazioni sia da titoli di debito pubblico.

Per quanto riguarda i capital gain, la tassazione avviene solo nel Paese in cui il soggetto ha la residenza fiscale (art.13, Convenzione OCSE). Dunque, se la residenza di chi ha realizzato la plusvalenza è in Italia, allora deve pagare le imposte nel nostro Paese indipendentemente dal fatto che l'attività finanziaria sia italiana o estera. Di conseguenza, i non residenti (residenti all'estero) non pagano le imposte allo Stato italiano ma nel Paese in cui hanno la residenza (art.13, Convenzione OCSE). Gli articoli del modello di Convenzione OCSE contengono solo regole generali, principi guida.

Servono per omogeneizzare le norme a livello mondiale. Sarà poi il compito dei singoli Stati di approfondire i criteri per regolare la tassazione in modo dettagliato.

1.8 La tassazione delle attività finanziarie nel mondo

È utile vedere come vengono tassati i capital gain in altri Paesi per poter esprimere qualche parere sull'aliquota prevista dal sistema tributario italiano. Accorre precisare che la tassazione non avviene nello stesso modo in tutti i Paesi. In Italia le persone fisiche pagano un'imposta sostitutiva sui capital gain e sui redditi di capitale oppure viene applicata una ritenuta a titolo d'imposta. Le attività finanziarie sono tassate separatamente e non concorrono alla formazione della base imponibile dell'IRPEF. Se non fosse così i capital gain avrebbero potuto avere un'imposta molto più alta (un'aliquota pari al 43% se il reddito complessivo è maggiore di 50.000). In alcuni Paesi invece, non esiste un'imposta sostitutiva per i capital gain. Perciò, le plusvalenze fanno parte del reddito complessivo e quindi vengono tassate assieme agli altri redditi attraverso l'imposta personale sui redditi (PIT¹³). In Italia, come nella maggior parte dei Paesi, le società non pagano un'imposta sostitutiva per le plusvalenze, in quanto i capital gain sono soggetti alla normale tassazione delle società (CIT¹⁴). Nella Tabella 3 possiamo vedere come sono tassati i capital gain in diversi Paesi del mondo. Vediamo le imposte sia per le persone fisiche sia per le società.

A livello mondiale l'aliquota media sulle società è pari al 23,54%, nell'Unione europea è del 21,3% e nei Paesi OCSE risulta 23,04% (Tax foundation, 2021). In Italia l'aliquota dell'IRES è pari al 24%, quindi siamo abbastanza in linea con il resto del mondo. Nei confronti dell'Unione europea, l'aliquota italiana risulta leggermente più alta. Dalla Tabella 3 osserviamo che in alcuni Paesi l'aliquota sul reddito delle società è abbastanza bassa (Albania, Bulgaria e Ungheria), mentre in altri le aliquote sono molto più alte (Argentina, Australia, Brasile, Francia e Germania).

Ci sono Paesi in cui le plusvalenze non fanno parte dell'imponibile della CIT, è il caso dell'Irlanda, dove esiste un'imposta specifica con un'aliquota generale del 33%. Un altro caso particolare è il Canada dove le plusvalenze sono considerate solo per la metà nel calcolo della base imponibile. Per quanto riguarda le persone fisiche, in molti

¹³ Personal Income Tax, in Italia corrisponde all'IRPEF.

¹⁴ Corporate Income Tax, in Italia corrisponde all'IRES.

paesi non esiste un'aliquota specifica per i capital gain (in Italia abbiamo l'imposta sostitutiva). Quindi, le plusvalenze fanno parte della base imponibile della PIT che nella maggior parte degli Stati è un'imposta progressiva. In questi Paesi, chi ha un reddito più basso avrà aliquote più piccole. Man mano che il reddito cresce e si superano determinate soglie, il contribuente si troverà con aliquote più alte (per esempio in Danimarca superato un determinato reddito, l'aliquota da pagare sui capital gain diventa 42%).

Nei Paesi europei l'aliquota media sui capital gain per le persone fisiche è pari a 19,3% (Tax foundation, 2021). In Italia, quest'aliquota (26%) è più alta di oltre 6 punti percentuali rispetto alla media europea, tuttavia i titoli pubblici hanno un'aliquota ridotta pari al 12,5%. Tutto sommato siamo abbastanza in linea con gli altri grandi Paesi europei (Germania e Spagna). I Paesi nordici tendono ad avere aliquote molto più alte rispetto all'Italia.

Tabella 3. La tassazione dei capital gain nel mondo.

Stato	Tassazione dei capital gain per le società	Tassazione dei capital gain per le persone fisiche
Albania	15%	15%
Argentina	Le plusvalenze sono soggette alla normale aliquota della CIT (35%)	15%
Australia	Le plusvalenze sono soggette alla normale aliquota della CIT (30%)	Le plusvalenze sono soggette alla normale aliquota della PIT
Austria	Le plusvalenze sono soggette alla normale aliquota della CIT (generalmente 25%)	27.5%
Belgio	Le plusvalenze sono soggette alla normale aliquota della CIT (tranne le plusvalenze su azioni a determinate condizioni)	In generale le plusvalenze sono esentate (salvo alcuni casi specifici)
Brasile	34% per le persone giuridiche (considerate come parte del reddito regolare e soggette alle normali aliquote CIT)	22.5%
Bulgaria	Le plusvalenze sono soggette alla normale aliquota della CIT (10%)	10%
Canada	La metà di una plusvalenza costituisce una plusvalenza imponibile (sono soggette alla normale aliquota della CIT)	La metà di una plusvalenza costituisce una plusvalenza imponibile (sono soggette alla normale aliquota della PIT)
Cina	Le plusvalenze sono soggette alla normale aliquota della CIT (25%)	20%

Croazia	Le plusvalenze sono soggette alla normale aliquota della CIT (18%)	10% + l'imposta comunale che va dallo 0% al 18%, a seconda del luogo di residenza del contribuente
Cipro	12.5%	20%
Danimarca	Le plusvalenze sono soggette alla normale aliquota della CIT (22%)	Le plusvalenze sono soggette alla normale aliquota della PIT (aliquote progressive dal 27% al 42%)
Finlandia	Le plusvalenze sono soggette alla normale aliquota della CIT (20%)	30% fino a 30.000 euro e 34% oltre 30.000 euro
Francia	Le plusvalenze sono soggette alla normale aliquota della CIT (28,41%)	30% + 4% (solo per redditi molto alti)
Germania	Le plusvalenze sono soggette alla normale aliquota della CIT (29,9%)	25% + contributo di solidarietà
Grecia	Le plusvalenze sono soggette alla normale aliquota CIT a meno che non sia applicabile l'esenzione dalla partecipazione	15%
Ungheria	Le plusvalenze sono soggette alla normale aliquota CIT (9%), tuttavia può applicarsi il regime di esenzione dalla partecipazione.	Le plusvalenze sono soggette alla normale aliquota PIT (15%).
Irlanda	33%	33%
Israele	Le plusvalenze sono soggette alla normale aliquota della CIT (23%)	25%
Lussemburgo	Le plusvalenze sono soggette alla normale aliquota della CIT (24,94%)	Le plusvalenze sono soggette alla normale aliquota PIT
Spagna	Le plusvalenze sono soggette alla normale aliquota della CIT (25%)	26%
Svezia	Le plusvalenze sono soggette alla normale aliquota della CIT (19,7%)	30%
Regno Unito	Le plusvalenze sono soggette alla normale aliquota della CIT (19%)	Differenti aliquote dal 10% al 28%
Stati Uniti	21%	Differenti aliquote dallo 0% al 20%

Fonte: <https://taxsummaries.pwc.com/>, <https://taxfoundation.org/>, 2022

1.9 L'imposta sulle transizioni finanziarie

Finora abbiamo visto come sono tassate le attività finanziarie. Le imposte, tuttavia, non si pagano solo quando si genera una plusvalenza. Ci sono casi in cui è obbligatorio pagare le imposte anche quando si effettua semplicemente una transazione finanziaria.

L'imposta sulle transazioni finanziarie è stata introdotta a partire dal 2013 nel sistema tributario italiano, perciò è un'imposta relativamente recente che si applica sui trasferimenti di proprietà di azioni, derivati e operazioni ad alta frequenza¹⁵. Questa imposta viene chiamata anche Tobin Tax¹⁶ o Robin Hood Tax¹⁷. L'obiettivo di questa imposta è tassare le operazioni finanziarie speculative e quelle ad alta frequenza limitandole (Burman, 2016) e favorire gli investimenti a lungo termine. L'imposta sulle transazioni finanziarie è applicata in particolare su:

- il trasferimento della proprietà di azioni e di altri strumenti finanziari partecipativi, emessi da società residenti nel territorio dello Stato;
- le operazioni su strumenti finanziari derivati, quando abbiano come sottostante uno o più azioni o strumenti finanziari italiani;
- le operazioni ad alta frequenza effettuate sul mercato finanziario italiano (Agenzia delle entrate, 2022).

Come possiamo vedere l'imposta si applica solo su alcuni strumenti finanziari, non su tutti e soltanto su quelli emessi da soggetti residenti in Italia. Questa imposta però non si applica sugli strumenti finanziari delle società estere (Migliorini, 2021). L'aliquota dell'imposta è pari allo 0.2% e viene calcolata sul valore della transazione, questa è ridotta allo 0.1% per i trasferimenti conclusi nei mercati regolamentati o nei sistemi multilaterali di negoziazione (art.1, co. 491, l. 24 dicembre 2012, n.228).

¹⁵ «Si considera attività di negoziazione ad alta frequenza quella generata da un algoritmo informatico che determina in maniera automatica le decisioni relative all'invio, alla modifica o alla cancellazione degli ordini e dei relativi parametri, laddove l'invio, la modifica o la cancellazione degli ordini su strumenti finanziari della medesima specie sono effettuati con un intervallo minimo inferiore al valore stabilito con il decreto del Ministro dell'economia e delle finanze di cui al comma 500. Tale valore non può comunque essere superiore a mezzo secondo» (art.1, co. 495, l. 24 dicembre 2012, n.228).

¹⁶ Prende il nome dall'economista James Tobin che è stato uno di quelli che l'ha proposta.

¹⁷ Chiamata così, perché avrebbe effetti redistributivi positivi, sarebbe pagata principalmente dai ricchi.

Chi la deve pagare? Deve essere pagata dal soggetto in favore di cui avviene il trasferimento della proprietà dei titoli e non ha importanza la residenza o il luogo di conclusione del contratto (art.1, co. 494, l. 24 dicembre 2012, n.228). La natura giuridica del soggetto non ha rilevanza, potrebbe essere una persona fisica o giuridica, l'imposta si applica allo stesso modo. Questa imposta è limitata agli strumenti sopra indicati ed è esente per «i seguenti trasferimenti di strumenti finanziari:

- Obbligazioni;
- Titoli di Stato;
- Fondi comuni di Investimento
- Quote di SICAO o OICR;
- Azioni di società di capitali con capitale inferiore ai 500 milioni di euro»
(Migliorini, 2021).

Per essere efficace, la Robin Hood Tax deve essere applicata in tutto il mondo o almeno in tutta l'Europa (Migliorini, 2021). Infatti, se viene applicata solo da alcuni Paesi, potrebbe comportare la fuga degli investimenti da tali Paesi a vantaggio degli altri. Si creerebbe una concorrenza fiscale internazionale tra i Paesi e gli investitori sceglierebbero quelli con un'aliquota più bassa o dove questa è assente.

Riassumendo in questo capitolo abbiamo visto e analizzato i 3 regimi di tassazione confrontando i loro vantaggi e gli svantaggi. Abbiamo trattato delle sanzioni, delle Convezioni internazionali e della tassazione dei capital gain nel mondo. Infine, abbiamo fatto un piccolo accenno alla Tobin Tax. Nel prossimo capitolo ci focalizzeremo sulle singole attività finanziarie, le approfondiremo e vedremo come avviene la tassazione per alcuni strumenti finanziari particolari.

Capitolo II

Le imposte sulle attività finanziarie

2.1 I redditi di capitale

In questo capitolo vedremo alcune delle attività finanziarie più in dettaglio e cercheremo di capire come avviene la loro tassazione. Quando si parla di attività finanziarie, bisogna distinguere i redditi di capitale dai redditi diversi di natura finanziaria. I redditi di capitale vengono definiti dall'articolo 44 del testo unico delle imposte sui redditi (TUIR), questo l'articolo fornisce un elenco abbastanza lungo. «Sono redditi di capitale:

- a) gli interessi e altri proventi derivanti da mutui, depositi e conti correnti;
- b) gli interessi e gli altri proventi delle obbligazioni e titoli similari, degli altri titoli diversi dalle azioni e titoli similari, nonché dei certificati di massa;
- c) le rendite perpetue e le prestazioni annue perpetue di cui agli articoli 1861 e 1869 del codice civile;
- d) i compensi per prestazioni di fideiussione o di altra garanzia;
- d-bis) i proventi derivanti da prestiti erogati per il tramite di piattaforme di prestiti per soggetti finanziatori non professionali (piattaforme di Peer to Peer Lending) gestite da società iscritte all'albo degli intermediari finanziari [...] autorizzati dalla Banca d'Italia;
- e) gli utili derivanti dalla partecipazione al capitale o al patrimonio di società ed enti soggetti all'imposta sul reddito delle società, salvo il disposto della lettera d) del comma 2 dell'articolo 53; [...];
- f) gli utili derivanti da associazioni in partecipazione e dai contratti indicati nel primo comma dell'articolo 2554 del codice civile, salvo il disposto della lettera c) del comma 2 dell'articolo 53;
- g) i proventi derivanti dalla gestione, nell'interesse collettivo di pluralità di soggetti, di masse patrimoniali costituite con somme di denaro e beni affidati da terzi o provenienti dai relativi investimenti;

g-bis) i proventi derivanti da riporti e pronti contro termine su titoli e valute;

g-ter) i proventi derivanti dal mutuo di titoli garantito;

g-quater) i redditi compresi nei capitali corrisposti in dipendenza di contratti di assicurazione sulla vita e di capitalizzazione;

g-quinquies) i redditi derivanti dai rendimenti delle prestazioni pensionistiche di cui alla lettera h-bis) del comma 1 dell'articolo 50 erogate in forma periodica e delle rendite vitalizie aventi funzione previdenziale;

g-sexies) i redditi imputati al beneficiario di trust ai sensi dell'articolo 73, comma 2, anche se non residenti [...];

h) gli interessi e gli altri proventi derivanti da altri rapporti aventi per oggetto l'impiego del capitale, esclusi i rapporti attraverso cui possono essere realizzati differenziali positivi e negativi in dipendenza di un evento incerto» (art. 44, co. 1, t.u.i.r). In poche parole, i redditi di capitale sono i dividendi, gli interessi, i proventi e gli altri guadagni simili che derivano dall'utilizzo del denaro.

Qual è la caratteristica che accumuna i redditi di capitale? I redditi di capitale rappresentano i proventi determinati o determinabili (per esempio gli interessi) oppure variabili o eventuali (ad esempio dividendi) derivanti dal normale dell'impiego del capitale (Amendola-Provenzano et al., 2018). Dunque sono la conseguenza dell'investimento del capitale come ad esempio il prestito di una somma di denaro dietro il pagamento degli interessi. L'articolo successivo (45) del TUIR indica i criteri per la determinazione della base imponibile dei redditi di capitale. «I redditi di capitale sono imponibili in misura corrispondente all'ammontare degli interessi, utili o altri proventi percepiti nel periodo d'imposta, senza alcuna deduzione. Si tratta, infatti, di redditi tassati "al lordo", senza cioè tenere conto, a differenza di quanto avviene per i redditi diversi di natura finanziaria di eventuali spese e oneri sostenuti per il loro conseguimento» (Amendola-Provenzano et al., 2018, p.26). Un'altra caratteristica dei redditi di capitali è il principio di cassa, il che significa che la tassazione dei redditi di capitale avviene nel momento in cui essi vengono effettivamente realizzati (Camera dei deputati, 2021). Se il reddito è espresso in valuta estera, ai fini impositivi si applica il cambio del giorno in cui il reddito è percepito (art. 45, co. 1, t.u.i.r.).

2.2 I redditi diversi di natura finanziaria

I redditi diversi sono quelli che non rientrano nelle altre categorie di redditi. I redditi diversi di natura finanziaria sono le cosiddette plusvalenze finanziarie o capital gain. Quali sono i redditi diversi di natura finanziaria? L'articolo 67 del TUIR indica tutti i redditi diversi, tra questi troviamo anche quelli di natura finanziaria. In particolare, quelli di natura finanziaria sono:

- «c) le plusvalenze realizzate mediante cessione a titolo oneroso di partecipazioni qualificate [...];
- c-bis) le plusvalenze, diverse da quelle imponibili ai sensi della lettera c), realizzate mediante cessione a titolo oneroso di azioni e di ogni altra partecipazione al capitale o al patrimonio di società di cui all'articolo 5 [...];
- c-ter) le plusvalenze, diverse da quelle di cui alle lettere c) e c-bis), realizzate mediante cessione a titolo oneroso ovvero rimborso di titoli non rappresentativi di merci, di certificati di massa, di valute estere, oggetto di cessione a termine o rivenienti da depositi o conti correnti, di metalli preziosi, sempre che' siano allo stato grezzo o monetato, e di quote di partecipazione ad organismi d'investimento collettivo. Agli effetti dell'applicazione della presente lettera si considera cessione a titolo oneroso anche il prelievo delle valute estere dal deposito o conto corrente;
- c-quater) i redditi, diversi da quelli precedentemente indicati, comunque realizzati mediante rapporti da cui deriva il diritto o l'obbligo di cedere od acquistare a termine strumenti finanziari, valute, metalli preziosi o merci ovvero di ricevere o effettuare a termine uno o più pagamenti collegati a tassi di interesse, a quotazioni o valori di strumenti finanziari, di valute estere, di metalli preziosi o di merci e ad ogni altro parametro di natura finanziaria. Agli effetti dell'applicazione della presente lettera sono considerati strumenti finanziari anche i predetti rapporti;
- c-quinquies) le plusvalenze ed altri proventi, diversi da quelli precedentemente indicati, realizzati mediante cessione a titolo oneroso ovvero chiusura di rapporti produttivi di redditi di capitale e mediante cessione a titolo oneroso ovvero rimborso di crediti pecuniari o di strumenti finanziari, nonché quelli realizzati

mediante rapporti attraverso cui possono essere conseguiti differenziali positivi e negativi in dipendenza di un evento incerto» (art. 67, co. 1, t.u.i.r).

In pratica i redditi diversi di natura finanziaria sono le plusvalenze che derivano dalla negoziazione di attività finanziarie come le partecipazioni sia qualificate che non qualificate, le valute, i metalli preziosi (ad esempio l'oro) e come i derivati. Le plusvalenze «rappresentano guadagni derivanti da attività di negoziazione a titolo oneroso degli strumenti finanziari e si caratterizzano per la loro aleatorietà» (Amendola-Provenzano et al., 2018, p.27). Quindi, a causa di quest'aleatorietà l'importo dei guadagni non è certo, in più non è detto che sia sempre un guadagno, perché potrebbe essere anche una perdita.

Nel caso dei redditi diversi di natura finanziaria, il guadagno deriva dalla negoziazione di un'attività finanziaria (per esempio l'azione). Lo strumento finanziario è il mezzo per generare un profitto. Compriamo un'attività finanziaria a un certo prezzo e poi la rivendiamo a un prezzo più alto. Quando le cose vanno bene, abbiamo una plusvalenza ad esempio abbiamo acquistato un titolo a 100 e in seguito l'abbiamo rivenduto a 110. La differenza tra il prezzo di acquisto, in questo caso 100 (il costo sostenuto), e il prezzo di vendita (110) rappresenta il nostro capital gain pari a 10. Se ci sono costi o oneri sostenuti per il conseguimento della plusvalenza, questi sono deducibili e quindi vengono sottratti dal nostro capital gain. Esistono sia plusvalenze sia minusvalenze, quando le cose non vanno bene, si possono avere anche delle perdite. Ad esempio abbiamo acquistato un titolo a 100 e poi il suo prezzo è diminuito e adesso vale solo 90, nel caso in cui decidessimo di venderlo avremmo una minusvalenza pari a 10.

Quando si guadagna, si pagano le imposte sul capital gain e quando si perde? Nel caso delle minusvalenze, abbiamo un credito fiscale che si può recuperare attraverso la compensazione con le successive plusvalenze nello stesso anno e nei quattro anni successivi (art. 68, co. 4, t.u.i.r). Dunque, è possibile recuperare le perdite ma solo entro un intervallo di tempo limitato, inoltre, per poter recuperare il capital loss dobbiamo necessariamente avere una nuova plusvalenza. Infatti, non possiamo compensare i redditi di capitale con quelli diversi di natura finanziaria, le due suddette categorie reddituali sono autonome e distinte, a meno che l'investitore non abbia scelto il regime del risparmio gestito. Ad esempio se abbiamo un reddito di capitale pari a 1000 (interessi che ci paga la banca) e una minusvalenza di 2000 (per esempio un

capital loss su cessione di azioni), noi dobbiamo pagare in ogni caso le imposte sui 1000 senza la possibilità di dedurre il capital loss. Per quanto riguarda la minusvalenza di 2000, avremo la possibilità di compensarla con le altre plusvalenze nei prossimi 4 anni. Nei prossimi paragrafi approfondiremo alcune delle più importanti attività finanziarie.

2.3 Le azioni

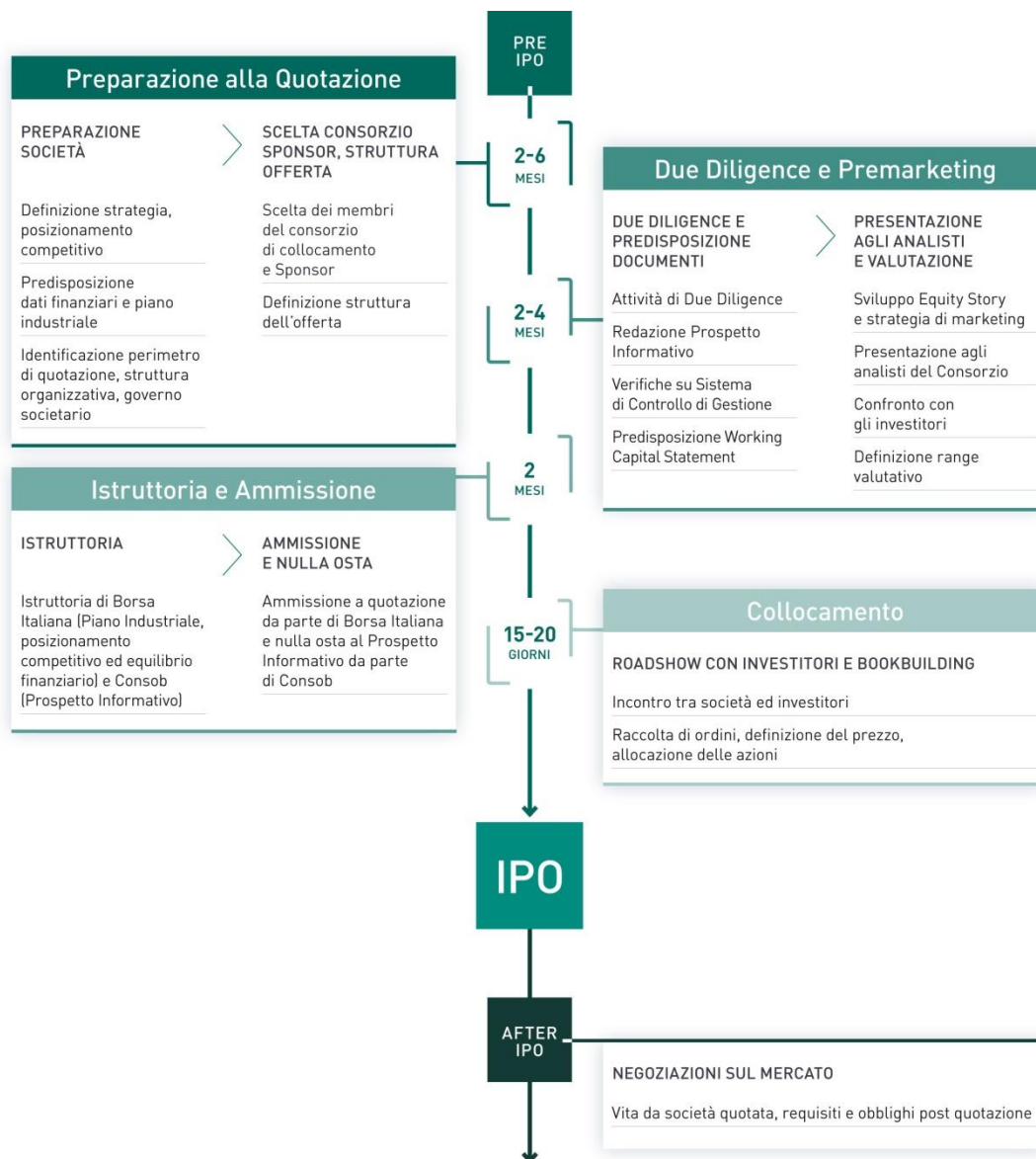
Le azioni sono una delle attività finanziarie più conosciute al mondo. «Le azioni sono le singole parti unitarie in cui è diviso il capitale delle società per azioni. Il titolare di un'azione, quindi, possiede un "pezzetto" della società, con tutti i diritti e gli oneri» (Consob, 2022). In altre parole, avere delle azioni di una società significa essere il proprietario di una parte di essa. Il socio di una società gode di una serie di diritti: diritto di ricevere i dividendi, diritto alla quota di liquidazione e il diritto di voto in assemblea (Borsa italiana, 2022).

Le azioni possono essere quotate o non quotate. Le azioni quotate sono più facili da negoziare e hanno un prezzo di mercato conoscibile agevolmente, si possono acquistare e vendere sul mercato azionario. Al contrario, la negoziazione di quelle non quotate risulta più complessa (Consob, 2022). La loro quotazione non avviene su un mercato regolamentato dove la vendita dei titoli avviene in modo istantaneo, dove le azioni possono essere liquidate in ogni momento per raccogliere i profitti o limitare le perdite e riappropriarsi del proprio denaro (RV Capital Partners, 2021). Le azioni non quotate vengono negoziate da banche su mercati non regolamentati, in questi mercati la contrattazione non avviene in modo immediato. Le banche svolgono «il ruolo di market maker¹⁸ ed emettono titoli che non sono scambiati ad un valore di mercato (come avviene in borsa) ma ricevono un valore arbitrario definito dall'emittente» (RV Capital Partners, 2021). Dunque, questi titoli non quotati sono altamente illiquidi e il piccolo investitore potrebbe non essere in grado di rivenderli per avere indietro la liquidità. Le azioni sono importantissime perché attraverso la loro l'emissione e il loro collocamento, le società per azioni finanziano la propria attività.

¹⁸ «Intermediario che si assume il compito di garantire, in via continuativa, la negoziabilità di determinati titoli» (Borsa italiana, 2022).

Come avviene la quotazione in borsa¹⁹? La quotazione di una società avviene attraverso un'offerta pubblica iniziale (IPO²⁰). L'IPO è formata da 4 fasi principali: la fase preparatoria, la valutazione dell'impresa, l'istruttoria e il collocamento. Nello Schema 1 possiamo vedere riassunte le fasi dell'IPO.

Schema 1. Le fasi dell'IPO.



Fonte: Borsa italiana, 2022

Nella prima fase, la società sceglie una banca di investimento (sponsor) che sottoscrive l'emissione e garantisce un determinato prezzo per le azioni (Damodaran e

¹⁹ È un luogo virtuale dove vengono negoziati asset di vario genere come azioni, obbligazioni, materie prime, metalli preziosi, valute, criptovalute e altri asset.

²⁰ È il termine inglese che sta per Initial Public Offering, ossia l'offerta pubblica iniziale.

Roggi, 2015), nella seconda fase vengono predisposti tutti i documenti necessari e l'impresa viene valutata per stabilire il prezzo delle azioni. Nella fase di istruttoria, la documentazione viene inviata alla Consob²¹. Infine, nell'ultima fase vengono assegnate le azioni agli investitori che si sono offerti ad acquistarle. La quotazione concede alla società un ampio accesso al mercato finanziario, in altre parole, l'impresa ha la possibilità di raccogliere capitali da numerosi investitori per finanziare i progetti futuri.

Durante l'IPO gli investitori comprano i titoli di nuova emissione che le società collocano per raccogliere capitali, in questo caso si parla di mercato primario²². Ma gli investitori possono acquistare anche i titoli già sottoscritti, in questo caso si parla di mercato secondario in cui questi vengono scambiati.

Esistono diverse tipologie di azioni: ordinarie, privilegiate, di risparmio e a voto plurimo. Le azioni ordinarie sono quelle più comuni e rappresentano la maggior parte delle azioni. Esse consentono ai possessori di partecipare alle assemblee, di esercitare il diritto di voto e di percepire il dividendo nella misura stabilita dall'assemblea. Le azioni privilegiate «prevedono una prevalenza nella distribuzione dei dividendi a fronte della limitazione del diritto di voto alle sole assemblee straordinarie» (Consob, 2022). Quelle di risparmio non danno diritto di voto ma pagano dividendi più alti. Esse sono adatte ai piccoli investitori che non hanno alcun interesse nella gestione delle società e sono solo interessati ai dividendi. Infine, le azioni a voto plurimo permettono di avere più voti. Esistono altri tipi di azioni, oltre a questi, per soddisfare diversi bisogni o per particolari categorie di soggetti.

Possedere un'azione permette di partecipare alla distribuzione degli utili. La parte degli utili che viene distribuita è chiamata dividendo e rappresenta una fonte di reddito di capitale. Tuttavia, la cosa più importante è che questo reddito è un reddito passivo²³ che richiede un minimo sforzo per mantenerlo. Oltre al dividendo, le azioni offrono ai loro possessori la possibilità di guadagnare un capital gain.

²¹ La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa è l'autorità italiana per la vigilanza dei mercati finanziari.

²² «Dove si acquistano i titoli al momento dell'emissione» (Consob, 2022).

²³ È quello ricavato in maniera legale non dal tempo impiegato per guadagnare dei soldi (il lavoro) ma dai soldi o dai beni di cui si è già in possesso (l'investimento). Dare in affitto un appartamento ricevendo in cambio il canone è un esempio di reddito passivo (Garcia, 2021).

Ricapitolando, ci sono 2 modi per guadagnare con le azioni: possiamo acquistarle e semplicemente tenerle incassando periodicamente un dividendo²⁴; oppure possiamo rivenderle quando il loro prezzo è aumentato generando un capital gain.

2.3.1 La tassazione dei dividendi

Il dividendo è un reddito di capitale e quindi viene tassato al lordo, l'imposta sarà calcolata sull'intero ammontare del dividendo senza la possibilità di dedurre eventuali spese e oneri sostenuti per la produzione del dividendo. Inoltre, la tassazione dei dividendi rispetta il principio di cassa. L'articolo 44 del TUIR indica quali sono gli utili considerati come redditi di capitale. Infatti, l'articolo parla specificamente di utili di società e di enti che sono soggetti all'imposta IRES, quindi quelli che abbiamo visto nel Paragrafo 1.1, indicati dal primo comma dell'articolo 73 del Testo Unico delle Imposte sui Redditi (TUIR). Inoltre, sono considerati redditi di capitale gli utili derivanti da associazioni in partecipazione²⁵ e di cointeressenza²⁶ (art. 44, co. 1, lett. f), t.u.i.r.) eccetto quelli caratterizzati dall'apporto di opere e servizi (Amendola-Provenzano et al., 2018). Tutti questi utili, che abbiamo visto sopra, hanno lo stesso trattamento fiscale. Tale disciplina non vale solo per le azioni ma anche per tutti i titoli similari (emessi dalle società di cui alle lettere a), b) e d) dell'articolo 73, comma 2, del TUIR) «la cui remunerazione e' costituita totalmente dalla partecipazione ai risultati economici della società emittente o di altre società appartenenti allo stesso gruppo o dell'affare in relazione al quale i titoli e gli strumenti finanziari sono stati emessi» (art. 44, co. 2, lett. a), t.u.i.r.).

Gli utili che derivano dalla partecipazione a società di persone invece non fanno parte dei redditi di capitale, infatti, questi hanno un trattamento fiscale specifico. «Il reddito prodotto dalle società di persone residenti, pur essendo determinato unitariamente in capo alle stesse, è tassato direttamente, per trasparenza, in capo ai

²⁴ Da notare che non tutte le società distribuiscono utili, esistono società che reinvestono tutti gli utili per favorire la crescita.

²⁵ È un contratto che lega un imprenditore (l'associante) con uno o più lavoratori (gli associati) con il quale questi si impegnano a fornire la loro attività lavorativa all'interno dell'impresa. Gli associati ricevono come retribuzione il diritto di ottenere una parte degli utili della ditta al posto di uno stipendio.

²⁶ A differenza dell'associazione in partecipazione, gli associati partecipano solo agli utili, quindi la partecipazione alle perdite è esclusa.

singoli soci, indipendentemente dall'effettiva distribuzione» (Amendola-Provenzano et al., 2018, p.73). In più, i proventi derivanti da OICR e da trust non rientrano nella categoria di utili secondo art 44 del TUIR, perché anche questi hanno una disciplina specifica riguardo al trattamento fiscale (Amendola-Provenzano et al., 2018,).

Vediamo ora com'è la tassazione dei dividendi per le persone fisiche non imprenditori: ai dividendi, che derivano dalle società assoggettate all'imposta IRES e agli utili derivanti da associazioni in partecipazione e di cointeressenza, si applica la ritenuta alla fonte a titolo d'imposta o l'imposta sostitutiva del 26% (art. 1, co. 1003, l. 27 dicembre 2017, n. 205). I dividendi vengono tassati in Italia se la persona che li percepisce è residente nel nostro Paese. Una persona fisica può essere percepire dividendi dalle società residenti oppure da quelli non residenti. I dividendi esteri, percepiti da società o enti non residenti, hanno lo stesso trattamento dei dividendi delle società residenti a condizione che la remunerazione delle partecipazioni sia totalmente indeducibile nella determinazione del reddito nello Stato estero di residenza del soggetto emittente (art. 44, co. 2, lett. a), t.u.i.r.).

La ritenuta del 26% è applicata, sull'intero ammontare del dividendo erogato al socio non imprenditore, dalla società che distribuisce gli utili o dall'intermediario finanziario. «La ritenuta dovrà essere versata, entro il 16 del mese successivo al trimestre solare nel quale viene effettuata la distribuzione» (Migliorini, 2021). Il versamento avviene attraverso il modello F24²⁷. La ritenuta non si applica sui dividendi relativi alle partecipazioni inserite nel regime del risparmio gestito, perché in questo caso i dividendi concorrono alla formazione del risultato della gestione. Dunque, sarà l'intermediario che gestisce il risparmio a trattenere e versare l'imposta sostitutiva per conto dell'investitore.

Come funziona la tassazione dei dividendi per le società? Gli utili distribuiti alle società di capitali e di persone non subiscono la ritenuta alla fonte ma fanno parte della base imponibile del reddito complessivo del soggetto. Per quanto riguarda gli imprenditori individuali, le società in nome collettivo, le società in accomandita semplice e le società equiparate di cui all'art 5 del TUIR, i dividendi italiani ed esteri

²⁷ Utilizzato per il pagamento della gran parte delle imposte, delle tasse e dei contributi (Wikipedia,2022).

concorrono in parte alla formazione del reddito imponibile ai fini dell'IRPEF. Gli utili distribuiti fanno parte del reddito nella seguente misura:

- i dividendi relativi a utili generati dal 2008 fino al 31 dicembre 2016 sono imponibili al 49,72% (art.1, co. 1, d. m. 2 aprile 2008);
- i dividendi relativi a utili generati dal 2017 sono imponibili al 58,14%; (art.1, co. 1, d.m. 26 maggio 2017)
- se i dividendi derivano dalla partecipazione in una società localizzata in Stati o territori a fiscalità privilegiata²⁸ sono imponibili al 100% (art. 47, co. 4, t.u.i.r.).

Nel caso delle società assoggettate all'IRES (società di capitali e altre società ed enti commerciali di cui all'art. 73, TUIR), il dividendo è imponibile nella misura del 5% del suo ammontare (art. 89, co. 2, t.u.i.r.). Tuttavia, per i soggetti IAS/IFRS adopter²⁹ gli utili distribuiti relativi ad azioni detenute per la negoziazione (HFT³⁰) sono imponibili per il loro intero ammontare (Amendola-Provenzano et al., 2018). In pratica, il dividendo distribuito dalla società di capitali viene tassato 2 volte: una volta in capo alla società che l'ha generato (si applica l'imposta IRES con l'aliquota del 24%); e la seconda volta in capo alla società che ha incassato il dividendo distribuito (in questo caso, il dividendo è incluso solo per il 5%). Il soggetto IRES che incassa i dividendi quindi paga un'imposta pari all'1,2% (dato da $5\% \times 24\%$), perché il dividendo è esente per il 95%.

Vediamo alcuni esempi per capire meglio il calcolo delle imposte. Nel primo esempio consideriamo una persona fisica al di fuori dell'esercizio d'impresa. La persona è titolare di alcune partecipazioni in una società e l'assemblea ha deliberato la distribuzione degli utili. Il titolare delle partecipazioni ha diritto di ricevere dei dividendi pari a 1.000 euro (dividendo lordo prima dell'applicazione della ritenuta). Dato che il titolare è una persona fisica, si applica la ritenuta del 26%, sull'intero ammontare del dividendo, dalla società erogante o dall'intermediario finanziario. Il titolare delle partecipazioni incassa dividendi netti pari a:

$$1.000 \times (1 - 0,26) = 740 \text{ euro}$$

²⁸ Sono quelli in cui la tassazione è inferiore al 50% di quella italiana.

²⁹ Sono le società che adottano i principi contabili internazionali.

³⁰ Sta per Held For Trading, ossia posseduti per essere negoziati.

Se la persona fisica ha affidato i propri risparmi a un intermediario autorizzato e ha scelto il regime della gestione, allora non si applica la ritenuta del 26%, perché i dividendi concorrono alla formazione del risultato della gestione. Infatti, nel regime del risparmio gestito, può avvenire la compensazione tra redditi di capitale e redditi diversi di natura finanziaria, il che potrebbe risultare in un risparmio di imposte pagate allo Stato. Una volta calcolato il risultato della gestione, e nel caso in cui questo fosse positivo, sarà l'intermediario che gestisce il risparmio a trattenere e versare l'imposta sostitutiva. La persona fisica paga un'imposta del 26% sul dividendo. Tuttavia, non dobbiamo dimenticare che anche la società che distribuisce gli utili ha pagato l'imposta. Pertanto, l'imposta totale è molto più grande, infatti, la società paga il 24% sull'utile lordo e poi la persona fisica paga il 26% sul dividendo distribuito (al netto delle imposte che ha pagato la società) a cui ha diritto. Il calcolo dell'imposta totale sul dividendo è il seguente:

$$0,24 + (1 - 0,24) \times 0,26 = 43,76\%$$

Il 43,76% è l'aliquota complessiva pagata dalla società e dalla persona fisica che è molto più grande del 26%, inoltre è maggiore dell'aliquota massima prevista dall'IRPEF che è pari al 43%.

E se il dividendo viene erogato da una società non residente? Il dividendo estero, quando viene erogato, potrebbe scontare una ritenuta in uscita la cosiddetta *withholding tax*. «Questo avviene in tutti quei casi in cui la normativa tributaria del Paese estero in questione lo prevede. In generale, quasi tutti i Paesi prevedono una ritenuta in uscita per il dividendo erogato a soggetto estero. Tuttavia, possono esservi delle esimenti, o delle riduzioni. Questo, ad esempio, avviene in tutti i casi in cui vi è una Convenzione contro le doppie imposizioni siglata con l'Italia» (Migliorini, 2021). Il dividendo che la persona fisica riceve passa attraverso una serie di imposte. Innanzitutto, l'impresa estera dovrà pagare l'imposta sul reddito della società (In Italia l'aliquota dell'IRES è del 24%), poi viene applicata ritenuta in uscita dal Paese di erogazione del dividendo o quella stabilita dai 2 Paesi nella Convenzione. Infine, viene applicata la ritenuta del 26% in Italia.

Vediamo un piccolo esempio per capire meglio il calcolo delle diverse imposte: supponiamo che un soggetto (persona fisica non imprenditore) possiede alcune azioni di

una società estera (per esempio una società di capitali svizzera) attraverso un intermediario residente e ha diritto a un dividendo pari a 100 (dividendo lordo non ancora tassato dalla società). I calcoli per arrivare al dividendo finale sono i seguenti:

- 1) la società di capitali svizzera ha conseguito un utile e su questo viene applicata in imposta sul reddito delle società pari al 20% (ipotizziamo quest'aliquota);
- 2) gli utili dopo l'applicazione della CIT sono pari a 80 (dato da $(1 - 0,2) \times 100$) e su questi 80 viene applicata la ritenuta in uscita dal Paese di erogazione del dividendo pari al 10% (anche questa è un'ipotesi) e quindi dopo la withholding tax, i dividendi sono pari a 72 (dato da $(1 - 0,1) \times 80$);
- 3) i dividendi che partono dal Paese estero sono pari a 72, in Italia ai dividendi esteri viene applicata la ritenuta a titolo d'imposta del 26% dall'intermediario residente, così il titolare delle azioni incassa dividendi per 53,28 euro (dato da $(1 - 0,26) \times 72$).

L'aliquota complessiva di tutte le imposte pagate è pari quindi a:

$$0,2 + (1 - 0,2) \times 0,1 + [(1 - 0,2) \times (1 - 0,1)] \times 0,26 = 20\% + 8\% + 18,72\% = 46,72\%$$

(infatti, $100 - 46,72 = 53,28$)

Quest'ultimo esempio ci mostra che a volte il dividendo che la persona fisica incassa subisce 3 diverse imposte prima di arrivare al destinatario e che quasi metà dell'utile lordo viene trattenuta dalle diverse imposte. La differenza tra i dividendi erogati da società residenti e non residenti è che quelli esteri hanno quasi sempre una ritenuta in più. In Italia l'aliquota IRES è del 24% ma negli altri Paesi la CIT è diversa e varia a seconda dello Stato che prendiamo in considerazione. Se una persona percepisce i dividendi senza ricorrere a un intermediario, dovrà indicarli nella dichiarazione dei redditi per pagare l'imposta sostitutiva.

Vediamo un terzo esempio, in questo caso consideriamo un imprenditore individuale. L'imprenditore ha diritto a dei dividendi pari a 5.000, oltre a questi egli ha altri redditi pari a 20.000. I dividendi fanno riferimento a utili generati dal 2017 e quindi sono imponibili per il 58,14%:

$$5.000 \times 0,5814 = 2.907$$

2.907 sono i dividendi che fanno parte della base imponibile IRPEF dell'imprenditore. Il reddito complessivo è 22.907 (dato da 20.000 + 2.907) e le imposte dovute sono pari a:

$$5.426,75 = 0,23 \times 15.000 + 7.907 \times 0,25$$

Di queste 5.426,75 imposte solo 726,75 (dato da $2.907 \times 0,25$) sono sul dividendo e quindi in questo caso l'aliquota effettiva sugli utili distribuiti è 14,54% (dato da $0,25 \times 0,5814$). In questo esempio, l'aliquota è molto bassa, perché il reddito complessivo risulta piccolo e quindi si applica un'aliquota più bassa. La tassazione dei dividendi per le persone fisiche imprenditori e le società di persone dipende dal reddito complessivo del singolo soggetto e dunque dalla sua aliquota marginale³¹. Vediamo l'aliquota effettiva sui dividendi (nel caso in cui i dividendi sono imponibili per il 58,14%) per i 4 scaglioni dell'IRPEF:

- 13,37% (dato da $0,23 \times 0,5814$) se il reddito complessivo è inferiore ai 15.000 euro (primo scaglione);
- 14,54% ($0,25 \times 0,5814$) se il reddito complessivo è compreso tra i 15.001 euro e i 28.000 euro (secondo scaglione);
- 20,35% ($0,35 \times 0,5814$) se il reddito complessivo è compreso tra i 28.001 euro e i 50.000 euro (terzo scaglione);
- 25% ($0,43 \times 0,5814$) se il reddito complessivo è superiore ai 50.001 euro (quarto scaglione).

Come si vede l'aliquota effettiva pagata sui dividendi da parte delle società di persone cresce all'aumentare del reddito complessivo, infatti, si passa dal 13,37% al 25%.

Se vogliamo tenere conto di tutte le imposte che vengono pagate, dobbiamo considerare anche l'imposta pagata dalla società che ha generato l'utile come abbiamo già visto prima. Vediamo il calcolo dell'aliquota complessiva, data dall'aliquota IRES e dall'aliquota effettiva dell'imprenditore per il dividendo al netto dell'imposta IRES, per i dati del terzo esempio (in questo caso siamo nel secondo scaglione):

$$0,24 + (1 - 0,24) \times 0,1454 = 35,05\%$$

³¹ È quella applicata sull'ultima porzione di reddito e con la quale verrebbe quindi tassato l'importo derivante da un suo incremento.

Vediamo i calcoli dell'aliquota complessiva per ogni scaglione dell'IRPEF:

- $34,16\% = 0,24 + (1 - 0,24) \times (0,23 \times 0,5814)$ se il reddito complessivo è inferiore ai 15.000 euro (primo scaglione);
- $35,05\% = 0,24 + (1 - 0,24) \times (0,25 \times 0,5814)$ se il reddito complessivo è compreso tra i 15.001 euro e i 28.000 euro (secondo scaglione);
- $39,47\% = 0,24 + (1 - 0,24) \times (0,35 \times 0,5814)$ se il reddito complessivo è compreso tra i 28.001 euro e i 50.000 euro (terzo scaglione);
- $43\% = 0,24 + (1 - 0,24) \times (0,43 \times 0,5814)$ se il reddito complessivo è superiore ai 50.001 euro (quarto scaglione).

Se si tiene conto di entrambe le imposte, le aliquote complessive ovviamente sono più grandi e anche in questo caso dipendono dall'aliquota marginale del socio, in particolare si va dal 34,16% che è il minimo al 43% che è il massimo.

Ora consideriamo il quarto esempio: dove chi percepisce i dividendi sia una società di capitali. La società Alfa distribuisce gli utili e la società Beta possiede alcune partecipazioni della società Alfa e quindi ha il diritto ai dividendi. Alla società Beta spettano dei dividendi pari a 10.000. Sappiamo che questi dividendi sono imponibili solo per il 5% e quindi le imposte da pagare sono solo:

$$120 = 10.000 \times 0,05 \times 0,24$$

Le imposte che la società Beta deve pagare su 10.000 euro di dividendi sono 120, ossia l'1,2%. L'aliquota complessiva pagata da entrambe le società sui dividendi è pari a:

$$0,24 + (1 - 0,24) \times 0,05 \times 0,24 = 24,91\%$$

Il 24,91% è leggermente superiore all'aliquota IRES. Dagli esempi che abbiamo visto, possiamo notare che le persone fisiche al di fuori dell'esercizio d'impresa sono i soggetti che pagano di più in termini d'imposte. Di fatto, considerando l'imposta pagata dalla società (il 24%) e la ritenuta del 26% a carico della persona fisica, abbiamo complessivamente una tassazione del 43,76%. Le società di persone hanno una tassazione complessiva che varia dal 34,16% al 43%. Infine, le società di capitale hanno la tassazione più bassa, pari al 24,91% che è molto più conveniente.

Per quanto riguarda i dividendi erogati da società ed enti residenti in Paesi a regime fiscale privilegiato, è prevista la tassazione sull'intero importo della remunerazione quindi non c'è più l'esenzione. Vediamo un esempio veloce che riguarda una società di capitali (Gamma) residente in un Paese a fiscalità privilegiata dove sul reddito delle società si applica un'imposta con un'aliquota molto bassa, ad esempio del 5%. La società Delta ha delle partecipazioni nella società Gamma. La tassazione che viene applicata nel Paese dove Gamma ha la residenza, è inferiore a più del 50% di quella italiana e quindi i dividendi devono essere considerati al 100% nel calcolo della base imponibile dell'IRES. Pertanto, la società Delta non pagherà più l'imposta dell'1,2% ma quella del 24%. In pratica, su 1000 euro di dividendi si devono pagare 240 euro d'imposte al posto di 12 euro.

2.3.2 La tassazione dei capital gain derivanti dalla cessione di partecipazioni

Il capital gain sulle azioni è un reddito diverso di natura finanziaria e l'imposta è calcolata sulla differenza tra il prezzo di acquisto e quello di vendita. Com'è stato più volte detto, la distinzione tra le plusvalenze relative a partecipazioni qualificate e non qualificate è venuta meno dal 2019 in poi (art. 1, co. 1005, l. 27 dicembre 2017, n. 205). Prima del 2019, le plusvalenze qualificate avevano un trattamento speciale, infatti, dovevano essere indicate nella dichiarazione dei redditi ed erano considerate parte del reddito complessivo nella misura del 58,14% (art. 2, co. 2, d. 26 maggio 2017). Oggi non c'è più la distinzione tra le 2 categorie di partecipazioni e quindi sia i capital gain sulle partecipazioni qualificate sia le plusvalenze sulle partecipazioni non qualificate hanno lo stesso trattamento. In entrambi i casi si applica l'imposta sostitutiva con l'aliquota del 26% (art. 3, co. 1, d. l. 24 aprile 2014, n. 66).

La persona fisica ha la possibilità di scegliere uno dei tre regimi di tassazione che abbiamo visto nel Capitolo 1 per pagare le imposte sui capital gain. Nel regime della dichiarazione, è la persona a occuparsi degli adempimenti fiscali, infatti, deve indicare i capital gain nella dichiarazione dei redditi. Nel regime del risparmio amministrato e nel regime del risparmio gestito, l'investitore non deve fare nulla, perché l'intermediario si farà carico degli adempimenti fiscali svolgendo il ruolo del sostituto d'imposta. L'intermediario trattiene e versa al Fisco le imposte per conto del contribuente.

Per essere considerata una plusvalenza, la cessione deve essere a titolo oneroso, ossia il soggetto che riceve la prestazione deve a sua volta corrispondere una controprestazione all'altro soggetto. Per esempio l'acquisto di un'azione: in questo caso l'azione rappresenta la prestazione, mentre il prezzo pagato per comprarla è la controprestazione. In altre parole, la parte non riceve la prestazione gratis ma deve dare qualcosa in cambio. Pertanto, una donazione per esempio non genera delle plusvalenze. Le plusvalenze riguardano le partecipazioni di quali società? Le plusvalenze fanno riferimento sia a società di capitali sia a società di persone. Le plusvalenze relative alla cessione di contratti di associazione in partecipazione e di cointeressenza sono assimilate alle plusvalenze derivanti dalle partecipazioni (Amendola-Provenzano et al., 2018).

Le plusvalenze relative alle cessioni di partecipazioni «sono costituite dalla differenza tra il corrispettivo percepito ovvero la somma od il valore normale dei beni rimborsati ed il costo od il valore di acquisto assoggettato a tassazione, aumentato di ogni onere inerente alla loro produzione, compresa l'imposta di successione e donazione, con esclusione degli interessi passivi» (art. 68, co. 6, t.u.i.r.). Le plusvalenze relative a partecipazioni emesse da società residenti in Paesi a fiscalità privilegiata, i cui titoli non sono negoziati in mercati regolamentati, concorrono alla formazione del reddito nel loro intero ammontare (Amendola-Provenzano et al., 2018). Infine, «i titoli esteri sono assimilati a quelli emessi da società residenti nel solo caso in cui rappresentano partecipazioni al capitale o al patrimonio e la relativa remunerazione è totalmente collegata ai risultati economici della società stessa» (Migliorini, 2022).

Come vengono tassati i capital gain su azioni e titoli simili nel caso di soggetti IRES o IRPEF? Normalmente per i soggetti IRES le plusvalenze sono integralmente imponibili, a prescindere dal Paese in cui la partecipata ha la residenza (Amendola-Provenzano et al., 2018). Tuttavia i capital gain realizzati in regime PEX³² vengono trattati in maniera diversa. Infatti, essi sono considerati solo nella misura del 5% alla formazione del reddito imponibile. Quali sono le caratteristiche di questi capital gain?

³² Sta per Participation exemption, ossia il regime delle plusvalenze esenti. «La PEX prevede che le plusvalenze realizzate nel relativo regime non rientrino tra i ricavi soggetti a tassazione IRES o, per meglio dire, concorrano in percentuale minima al reddito imponibile dell'impresa» (Borsa italiana, 2022).

Sono esenti nella misura del 95% le plusvalenze realizzate, relative ad azioni o quote di partecipazioni in società di persone (escluse le società semplici e gli enti alle stesse equiparate), in società di capitali, in enti commerciali residenti, in società ed enti di ogni tipo non residenti con i seguenti requisiti:

- a) «ininterrotto possesso dal primo giorno del dodicesimo mese precedente quello dell'avvenuta cessione considerando cedute per prime le azioni o quote acquisite in data piu' recente;
- b) classificazione nella categoria delle immobilizzazioni finanziarie nel primo bilancio chiuso durante il periodo di possesso;
- c) residenza fiscale o localizzazione dell'impresa o ente partecipato in Stati o territori diversi da quelli a regime fiscale privilegiato [...];
- d) esercizio da parte della societa' partecipata di un'impresa commerciale secondo la definizione di cui all'articolo 55 [...]» (art. 87, co. 1, t.u.i.r.).

Se sono soddisfatti questi requisiti, allora le plusvalenze fanno parte nella misura del 5% della base imponibile IRES. Considerazioni analoghe valgono anche per i soggetti IRPEF. Quando i criteri della PEX sono rispettati, le plusvalenze vengono computate nel calcolo dei redditi sono nella misura di:

- il 58,14 se le plusvalenze sono realizzate dal 2018;
- il 49,72 se le plusvalenze sono realizzate prima 2018 (art. 2, co. 2, d. 26 maggio 2017).

Se non i requisiti non sono soddisfatti, vuol dire che le plusvalenze saranno incluse nella misura del 100% alla formazione del reddito imponibile IRES o IRPEF.

Vediamo un esempio veloce di calcolo delle imposte considerando una plusvalenza realizzata da una persona fisica. Il signor Rossi possiede alcune azioni tramite un intermediario a cui ha affidato la custodia e l'amministrazione. Egli ha acquistato 100 azioni a un prezzo pari a 20. Passati alcuni anni, il prezzo delle azioni è salito a 50 e il signor Rossi decide di vendere le azioni. Durante questi anni il signor Rossi ha sostenuto complessivamente 200 euro di spese e oneri diversi relativi alle azioni. Il calcolo della plusvalenza è il seguente:

$$(100 \times 50) - (100 \times 20) - 200 = 2.800$$

Il signor Rossi ha realizzato un capital gain pari a 2.800, su questo importo si deve pagare l'imposta sostitutiva del 26%. Quindi, le imposte da versare allo Stato sono 728 (dato da $2.800 \times 0,26$). Dato che è stato scelto il regime del risparmio amministrato, sarà l'intermediario a trattenere e versare le imposte dovute per conto del signor Rossi.

2.4 Le obbligazioni

Le società hanno 2 modi principali per raccogliere le risorse finanziarie nello svolgimento dell'attività d'impresa: possono aumentare il capitale proprio attraverso l'emissione di nuove azioni oppure possono ricorrere al debito. Uno dei tanti modi per ricorrere al capitale di terzi è di emettere obbligazioni. L'obbligazione detta anche bond rappresenta un debito che la società contrae, gli obbligazionisti hanno un credito nei confronti dell'impresa. Gli obbligazionisti hanno il diritto al rimborso del capitale prestato e agli interessi.

A differenza degli azionisti, chi possiede obbligazioni non è un socio e quindi non partecipa alla gestione della società (non esercita il diritto di votare in assemblea) e non percepisce i dividendi. Le obbligazioni al contrario delle azioni hanno una scadenza alla quale l'impresa dovrà restituire le somme ricevute in prestito. Le obbligazioni vengono emesse dalle società, dalle banche o da uno Stato e possono essere a breve, medio o lungo termine. I bond a breve termine hanno una scadenza inferiore a 12 mesi, per quelli a medio termine la scadenza è intorno ai 3-4 anni, infine le obbligazioni a lungo termine sono quelle con una durata superiore ai 4 anni. Gli obbligazionisti di norma ricevono un interesse che viene corrisposto tramite cedole³³, l'interesse «è il prezzo che l'investitore pretende per prestare il proprio denaro. La sua funzione è duplice: compensare l'acquirente per la rinuncia a una certa somma di denaro e per il rischio a cui si espone, in quanto l'emittente potrebbe non restituire il denaro» (Consob, 2022). L'interesse che gli obbligazionisti ricevono non è l'unica fonte di guadagno, perché come nel caso delle azioni, esiste la possibilità di vendere il bond e realizzare un capital gain quando il prezzo di vendita è maggiore di quello d'acquisto.

³³ È l'interesse periodico maturato da un'obbligazione (Borsa italiana, 2022).

Esistono diverse tipologie di obbligazioni: ordinarie e strutturate. Le obbligazioni ordinarie sono anche chiamate plain vanilla³⁴ e possono essere a tasso fisso o a tasso variabile. I bond a tasso fisso pagano all'investitore gli interessi in misura predeterminata. Nel caso di obbligazioni a tasso variabile, l'importo dell'interesse non è determinato in anticipo ma varia in relazione ai tassi di mercato, questi bond offrono rendimenti che sono in linea con quelli di mercato. Le obbligazioni strutturate sono quelle più complesse, presentano schemi particolari di pagamento degli interessi e di rimborso del capitale. Per esempio le obbligazioni step-down prevedono il pagamento di cedole di valore decrescente nel tempo oppure le index linked che garantiscono un rendimento minimo e offrono la possibilità di avere un rendimento maggiore nel caso in cui il mercato azionario di riferimento stia andando bene. Nelle obbligazioni strutturate c'è la presenza di un contratto derivato, che fa dipendere il rendimento del bond dall'andamento di uno o più parametri come ad esempio gli indici.

Le obbligazioni possono essere con o senza cedola a seconda se pagano o meno gli interessi, quelle senza cedola si chiamano zero-coupon (ad esempio il BOT). Le obbligazioni possono essere emesse sia da società private sia da uno Stato, quest'ultime sono chiamate comunemente titoli di Stato. Di norma le obbligazioni emesse dagli Stati sono più sicure, in quanto è molto più probabile che vengano rimborsate. I Paesi falliscono raramente e quelli più sviluppati quasi mai, per questo gli investitori sono più protetti. I titoli di Stato sono emessi periodicamente dal Ministero dell'Economia e delle Finanze con lo scopo di finanziare il debito pubblico. Lo stato ha delle entrate che derivano dalle tasse e dalle imposte, ma accanto a queste ci sono anche le uscite e quasi sempre le spese dello Stato sono maggiori delle entrate e di conseguenza lo Stato deve indebitarsi. Lo Stato emette titoli che vengono acquistati dagli investitori, in questo modo ottiene le risorse finanziarie necessarie. Non solo lo Stato può emettere i bond, lo possono fare anche le regioni, le province e i comuni.

I principali titoli di Stato sono: Buoni Ordinari del Tesoro (BOT), Buoni Poliennali del Tesoro (BTP) e Certificati di Credito del Tesoro (CCT). I BOT sono titoli a breve termine, privi di cedola e hanno una scadenza di 3, 6 e 12 mesi. La loro remunerazione è data dalla differenza tra il prezzo di acquisto e il valore nominale

³⁴ «è un termine usato per definire una negoziazione standard» (Wikipedia, 2022).

rimborsato alla scadenza. I BOT vengono emessi sotto la pari³⁵, ossia al momento della sottoscrizione il risparmiatore paga un prezzo inferiore a quello del valore nominale. L'investitore riceverà però a scadenza il valore nominale, quindi il suo guadagno sarà dato dalla differenza tra questo e quanto versato in fase di emissione o sottoscrizione (Borsa Italiana, 2022). Quindi, l'investitore paga 99 il BOT e tra 6 mesi quando scade, riceve 100 (il valore nominale), il suo guadagno è la differenza tra il prezzo di acquisto e il valore nominale. I BTP hanno una durata più lunga, di solito pari a 3, 5, 10, 15, 30 fino a 50 anni, pagano cedole a intervalli regolari, solitamente ogni 6 mesi e il loro rendimento è funzione del livello dei tassi correnti. Infine, i CCT sono titoli di Stato a tasso variabile, di durata pari a 7 anni con cedole indicizzate al rendimento dei BOT.

2.4.1 La tassazione delle obbligazioni

In questo sottoparagrafo, facciamo riferimento non solo alla tassazione delle obbligazioni ma anche a quella dei titoli simili. Vengono considerati simili alle obbligazioni «i titoli di massa che contengono l'obbligazione incondizionata di pagare alla scadenza una somma non inferiore a quella in essi indicata, con o senza la corresponsione di proventi periodici, e che non attribuiscono ai possessori alcun diritto di partecipazione diretta o indiretta alla gestione dell'impresa» (art. 44, co. 2, lett. c), t.u.i.r.). Ci sono titoli soggetti all'imposta sostitutiva di cui al decreto legislativo n. 239/1996 e ci sono titoli soggetti alla ritenuta alla fonte di cui all'art. 26, comma 1, del decreto del Presidente della Repubblica n. 600/1973. I titoli soggetti all'imposta sostitutiva sono:

- «titoli del Debito Pubblico e delle obbligazioni e titoli simili di Amministrazioni statali, anche con ordinamento autonomo, di regioni, province, comuni e di enti pubblici [...]; i titoli emessi da enti e organismi costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia (per esempio BEI, BIRS/World Bank ecc.); i buoni postali di risparmio emessi a partire dal 1° gennaio 1997;

³⁵ Le obbligazioni si dicono emesse alla pari quando il loro valore di emissione coincide con quello nominale dell'obbligazione. Sono dette sotto la pari quando il valore di emissione è inferiore al valore nominale dell'obbligazione. Infine, sono sopra la pari qualora il valore di emissione risulti essere superiore a quello nominale.

- obbligazioni e titoli simili emessi, in Italia e all'estero, dalle banche residenti e dalle società per azioni residenti con azioni negoziate in mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione di Stati membri dell'Unione Europea e Stati aderenti allo Spazio Economico Europeo (SEE) inclusi nella *white list* [...];
- obbligazioni e titoli simili emessi da soggetti non residenti;
- obbligazioni e titoli simili negoziati in mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione di Stati membri dell'Unione europea e Stati aderenti allo Spazio Economico Europeo (SEE) inclusi nella *white list*, emessi da società diverse dalle banche e dalle società con azioni quotate nei predetti mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione (c.d. "mini-bond")» (Amendola-Provenzano et al., 2018, p.110).

Sugli interessi di questi titoli si applica normalmente l'imposta sostitutiva del 26% (art. 3, co. 1, d.l. 24 aprile 2014, n. 66). Tuttavia, per gli interessi e i proventi derivanti dai titoli di debito pubblico e dalle obbligazioni emesse dagli Stati inclusi nella *white list* l'aliquota applicata è ridotta al 12,5% (art. 2, co. 1, d.lgs. 1 aprile 1996, n. 239). Sugli interessi di titoli di risparmio per l'economia meridionale si applica invece l'aliquota del 5% (art. 8, co. 4, lett. c), d. l. 13 maggio 2011, n. 70). L'imposta sostitutiva si applica sui seguenti soggetti: persone fisiche che non sono imprenditori, società semplice, enti non commerciali, Stato ed enti pubblici e soggetti esenti dall'IRES (art. 2, co. 1, d.lgs. 1 aprile 1996, n. 239). Agli altri soggetti non indicati sopra (per esempio le società di capitali) non si applica l'imposta sostitutiva perché gli interessi fanno dei redditi d'impresa che vengono tassati con le imposte ordinarie (nel caso di società di capitale l'imposta è IRES). L'imposta è calcolata sugli interessi e sulla differenza tra la somma corrisposta alla scadenza e il prezzo di emissione dei titoli (art. 3, co. 1, lett. a), d.lgs. 1 aprile 1996, n. 239). Quando i titoli sono espressi in valuta estera, l'imposta sostitutiva si calcola utilizzando il cambio del giorno in cui i proventi sono percepiti.

Finora abbiamo visto le obbligazioni emesse da grandi emittenti a cui si applica l'imposta sostitutiva. I titoli soggetti alla ritenuta alla fonte invece sono quelli rimanenti e quindi diversi da quelli che abbiamo visto sopra. Essi vengono disciplinati dalle disposizioni contenute nell'articolo 26, comma 1, del DPR n. 600/73. In pratica, si tratta di obbligazioni emesse da società le cui azioni non sono quotate (Migliorini, 2018). I soggetti che hanno emesso questi titoli, applicano una ritenuta a titolo d'imposta del

26% per cento sugli interessi corrisposti ai possessori: la ritenuta si applica quando vengono pagate le cedole o rimborsato il titolo (Amendola-Provenzano et al., 2018). Le ritenute previste sono applicate a titolo di acconto nei confronti di: imprenditori individuali, società in nome collettivo, società in accomandita semplice, società di capitali, enti commerciali residenti, stabili organizzazioni di società ed enti non residenti (art. 26, co. 4, d. P. R. 16 ottobre 1973, n. 600). In altre parole, per questi soggetti le ritenute d'acconto vengono scomutate nella dichiarazione dei redditi.

Vediamo un esempio di calcolo delle imposte sulle obbligazioni. Un investitore acquista 10 BOT emessi sotto la pari a 98 e alla scadenza tra 12 mesi vengono rimborsati a 100. In questo caso gli interessi che l'investitore riceve sono:

$$10 \times (100 - 98) = 20$$

Su questi 20 euro di interessi deve pagare l'imposta con aliquota del 12,5% e quindi l'imposta sostitutiva è pari a 2,5 euro (dato da $20 \times 0,125$). Consideriamo ora un secondo esempio, dove l'investitore sottoscrive 100 obbligazioni di una società non quotata. Le obbligazioni hanno un prezzo di 100 e pagano alla scadenza tra 1 anno un interesse pari a 2,5%. Pertanto il nostro investitore presta alla società 10.000 (dato da 100×100) e alla scadenza riceverà indietro i 10.000 più gli interessi. Il guadagno del nostro è uguale a:

$$(100 \times 100) + (100 \times 100) \times 0,025 - (100 \times 100) = 250$$

Su questi 250 euro d'interessi sarà applicata la ritenuta del 26% e le imposte pagate al Fisco sono pari a 53,3 euro (dato da $250 \times 0,26$).

2.5 I fondi comuni di investimento

Investire in singoli titoli è molto rischioso, perché il risultato dell'investimento dipende esclusivamente dall'andamento di quell'unico titolo. Se investiamo in azioni di una sola società e quest'ultima va male, allora l'intero investimento ne risente. È meglio investire in più titoli diversificando in questo modo si riducono i rischi. Per questa ragione molti risparmiatori investono nei fondi comuni di investimento.

L'OICR³⁶ è «l'organismo istituito per la prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio, il cui patrimonio è raccolto tra una pluralità di investitori mediante l'emissione e l'offerta di quote o azioni, gestito in monte nell'interesse degli investitori e in autonomia dai medesimi nonché investito in strumenti finanziari, crediti, inclusi quelli erogati, a favore di soggetti diversi da consumatori, a valere sul patrimonio dell'OICR, partecipazioni o altri beni mobili o immobili, in base a una politica di investimento predeterminata» (art.1, co. 1, lett. k), t.u.i.r). I singoli investitori affidano i loro risparmi all'OICR acquistando le sue quote. I risparmi raccolti insieme creano un patrimonio che viene investito in diverse attività finanziarie (azioni, obbligazioni, titoli di stato, ecc.) in modo generare un guadagno per gli investitori.

Gli organismi di investimento collettivo del risparmio sono: fondi comuni di investimento, le Sicav³⁷ e le Sicaf³⁸ (Provenzani, 2019). I fondi comuni sono strumenti di investimento che vengono gestiti dalle società di gestione del risparmio (SGR³⁹). Normalmente le SGR gestiscono più fondi di investimento per diverse tipologie di investitori.

Il patrimonio del fondo è suddiviso in quote che vengono sottoscritte dai risparmiatori. Tale patrimonio è autonomo rispetto a quello della società che lo gestisce e rispetto ai patrimi dei singoli investitori. Questo è un vantaggio, perché se SGR accumula molti debiti, i creditori della società non potranno soddisfarsi sul patrimonio formato dai risparmi, in quanto quest'ultimo è separato. Infatti, esistono 2 patrimoni: uno della SGR e il secondo, formato da tutti gli risparmi raccolti, che viene investito per conto degli investitori. Le società di investimento a capitale variabile (SICAV) o a capitale fisso (SICAF) svolgono la stessa attività di investimento del fondo comune. La differenza è che in queste società esiste solo un patrimonio e di conseguenza i

³⁶ Organismo di investimento collettivo del risparmio.

³⁷ «Società di investimento a capitale variabile" (Sicav): l'Oicr aperto costituito in forma di società per azioni a capitale variabile con sede legale e direzione generale in Italia avente per oggetto esclusivo l'investimento collettivo del patrimonio raccolto mediante l'offerta di proprie azioni» (art.1, co. 1, lett. i), t.u.i.r).

³⁸ «Società di investimento a capitale fisso" (Sicaf): l'Oicr chiuso costituito in forma di società per azioni a capitale fisso con sede legale e direzione generale in Italia avente per oggetto esclusivo l'investimento collettivo del patrimonio raccolto mediante l'offerta di proprie azioni e di altri strumenti finanziari partecipativi» (art.1, co. 1, lett. i-bis), t.u.i.r).

³⁹ «Società di diritto italiano autorizzate alle quali è riservata la prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio» (Borsa italiana, 2022).

risparmiatori sono anche soci. Pertanto, il patrimonio che viene investito è il patrimonio della società stessa.

Perché le persone ricorrono ai fondi di investimento? I costi di transazione sono più ridotti, infatti, le SGR accumulano un grande patrimonio e riescono a minimizzare i costi rispetto al singolo risparmiatore. Inoltre, i fondi offrono un'ampia diversificazione degli investimenti e sono gestiti da professionisti con conoscenze ed esperienze maggiori (Introzzi, 2022). Il fondo comune di investimento è uno strumento perfetto per un investitore inesperto o per una persona che non ha il tempo necessario da dedicare alla ricerca di investimenti profittevoli. Un investitore può comprare le quote di un fondo direttamente oppure attraverso un intermediario (es. la banca).

L'acquisto delle quote può essere fatto in 2 modi principali: PIC e PAC. «Il PIC, (piano di investimento di capitale), prevede di investire in un'unica soluzione, mentre il PAC (piano di accumulo di capitale) consente di investire tramite versamenti periodici nel tempo» (Villa, 2015). Investire utilizzando il PIC risulta più rischioso per esempio se il risparmiatore investisse tutti i soldi in un momento non opportuno (ad esempio poco prima di un crollo) il valore dei risparmi diminuirebbe drasticamente. «Il PAC, invece, vista la modalità di investimento periodica (mensile, trimestrale ecc.), consente di “spalmare” il rischio, riducendo la probabilità di acquistare nei momenti meno favorevoli. Investire gradualmente, con un PAC, è quindi tendenzialmente meno rischioso che investire tutto in una volta, con un PIC» (Pictet, 2018). Un investitore potrebbe anche combinare le 2 modalità di investimento. Per esempio potrebbe versare una somma più grossa all'inizio e poi somme più piccole periodicamente. Il valore delle quote varia ogni giorno a seconda dell'andamento del mercato e a seconda delle operazioni che vengono effettuate (Migliorini, 2021). Se il fondo ha investito in titoli il cui prezzo è salito, allora anche il prezzo delle quote aumenta.

Gli OICR e di conseguenza i fondi di investimento possono essere aperti o chiusi. I fondi aperti sono quelli, dove l'investitore può entrare (sottoscrivere la quota) o uscire (liquidare la quota) in qualsiasi momento. I risparmiatori possono di sottoscrivere quote o chiederne il rimborso secondo le modalità e con la frequenza previste dal regolamento o dallo statuto (Borsa italiana, 2006). Il capitale dei fondi comuni di investimento aperti varia continuamente a causa di nuove sottoscrizioni o rimborsi richiesti da parte dei partecipanti. «Il valore di ciascuna quota è rappresentato dal

rapporto tra il totale delle attività nette⁴⁰ dell'OICR e il numero delle quote in circolazione» (Amendola-Provenzano et al., 2018, p.193). Il vantaggio dei fondi aperti è che l'investitore ha la libertà di disinvestire e può riavere indietro il suo risparmio in tempi molto brevi. «Questi fondi investono normalmente in attività finanziarie quotate» (Consob, 2020). I fondi aperti a loro volta possono essere armonizzati o non armonizzati. I fondi armonizzati sono fondi comuni d'investimento di diritto estero, autorizzati a esercitare l'attività in Italia, a cui si applica la normativa comunitaria (Introzzi, 2022). Essi investono prevalentemente in titoli quotati (azioni, obbligazioni, ecc.) e seguono regole e criteri stabiliti per tutelare gli interessi dei risparmiatori e limitare i rischi assunti. «I fondi non armonizzati sono invece fondi sottoposti a regole meno stringenti e pertanto caratterizzati da una maggiore libertà di investimento» (Introzzi, 2022). Tra questi troviamo i fondi speculativi e gli Hedge Funds.

I fondi comuni di investimento chiusi sono caratterizzati dal fatto di avere un capitale fisso. I risparmiatori possono sottoscrivere la propria quota al momento di istituzione del fondo ma non hanno la possibilità di liquidare la quota in ogni momento (Borsa italiana, 2006). Infatti, possono riscattare la quota solo alla sua data di scadenza. Sono quindi fondi molto più rigidi e sono riservati a investimenti poco liquidi e di lungo periodo (immobili, crediti, società non quotate). Dato che le quote dei fondi chiusi non possono essere liquidate prima della scadenza, esse vengono negoziate sui mercati secondari (Amendola-Provenzano et al., 2018).

Possiamo suddividere i fondi comuni in diverse tipologie in base alle politiche di investimento: fondi monetari, fondi obbligazionari, fondi azionari, bilanciati, fondi di altri fondi e ETF. I fondi monetari investono in attività molto liquide e a breve termine. Investono in strumenti con un rating molto alto, non hanno un rendimento elevato ma è abbastanza stabile nel tempo. I fondi obbligazionari non possono investire in azioni e pertanto investono principalmente in titoli di Stato, obbligazioni e liquidità. I fondi azionari sono quelli che investono prevalentemente in azioni e sono più rischiosi rispetto ai fondi obbligazionari. Sono adatti ai risparmiatori che vogliono investire nel lungo periodo. Poi ci sono i fondi bilanciati che investono sia in azioni che in obbligazioni. Fondi di altri fondi che non investono in obbligazioni o azioni direttamente ma in quote di altri fondi compresi gli hedge funds (Migliorini, 2021).

⁴⁰ Sono la differenza tra asset investiti (attività) e debiti del fondo (passività).

Infine, ci sono i fondi ETF (Exchanged traded fund) le cui quote sono negoziabili in borsa come delle normali azioni quotate, che hanno come obiettivo quello di replicare l'indice borsistico al quale si riferiscono attraverso una gestione passiva dell'investimento (Introzzi, 2022).

2.5.1 La tassazione dei fondi di investimento

I proventi che derivano dai fondi comuni di investimento sono considerati redditi di capitale. Infatti, sono compresi nell'elenco indicato dal TUIR, in particolare dall'articolo 44, lettera g). In questo caso, il reddito di capitale è dato dall'ammontare dei proventi percepiti ma «e' compresa anche la differenza tra la somma percepita o il valore normale dei beni ricevuti alla scadenza e il prezzo di emissione o la somma impiegata, apportata o affidata in gestione, ovvero il valore normale dei beni impiegati, apportati od affidati in gestione» (art. 45, co. 1, t.u.i.r.). Gli eventuali oneri sostenuti per la produzione del reddito non sono deducibili dalla base imponibile. Infatti, i redditi di capitale sono tassati al lordo, tuttavia questi oneri generano minusvalenze deducibili (Amendola-Provenzano et al., 2018). Non bisogna però dimenticare che le minusvalenze che sono redditi diversi e di conseguenza non sono compensabili con i redditi di capitale a meno che l'investitore non abbia scelto il regime del risparmio gestito.

Oggi (dal 2014) non è possibile più avere plusvalenze dai fondi di investimento, solo minusvalenze. Infatti, «il differenziale positivo tra il controvalore della vendita e il controvalore dell'acquisto (oppure il valore medio ponderato di acquisto in caso di più acquisti) è ora da considerarsi interamente come reddito di capitale» (Amendola-Provenzano et al., 2018, p.199). Se questo differenziale è negativo, ossia il risparmio che è stato affidato in gestione risulta minore del valore ottenuto dalla liquidazione, allora abbiamo una minusvalenza. Ai proventi che derivano dai fondi di investimento si applica la ritenuta alla fonte del 26% (art. 3, co. 1, d.l. 24 aprile 2014, n. 66). Tuttavia, bisogna ricordare che i redditi di capitale che derivano da titoli pubblici (es. titoli di Stato) sono considerati solo per il 48.08%. In questo modo, a essi viene, di fatto, applicata una ritenuta del 12.5%. La ritenuta viene applicata a titolo d'imposta dalle SGR. Per le società di capitali e le società di persone la ritenuta è applicata a titolo

d'acconto, perché i proventi fanno parte del reddito d'impresa. Se l'investitore ha scelto il regime del risparmio gestito, la ritenuta non si applica per evitare la doppia imposizione. Infatti, nel regime del risparmio gestito si calcola prima il risultato della gestione e nel caso in cui questo fosse positivo, si applicherà la ritenuta da parte dell'intermediario a cui è stata affidata la gestione del patrimonio individuale.

I proventi che derivano da fondi d'investimento esteri sono soggetti alla ritenuta del 26% se tali fondi sono armonizzati oppure se sono non armonizzati ma istituiti da paesi dell'Unione europea e soggetti alla vigilanza secondo la normativa comunitaria (art. 10-ter, co. 1-2, l. marzo 1983, n. 77). La ritenuta sui proventi dei fondi di investimento esteri è applicata dall'intermediario residente che è tipicamente una banca che lavora insieme al fondo estero. Nel caso dei fondi d'investimento extracomunitari o fondi non armonizzati i cui gestori non sono sottoposti alla vigilanza secondo la normativa europea, la tassazione dei proventi è diversa. I proventi di questi fondi d'investimento fanno parte della tassazione normale, cioè fanno parte della base imponibile IRPEF (art. 10-ter, co. 6, l. marzo 1983, n. 77). Se viene applicata una ritenuta a questi proventi, questa è solo a titolo di acconto.

2.6 I PIR e i PIR alternativi

I piani individuali di risparmio (PIR) sono stati creati nel 2017. Essi sono una forma d'investimento a medio termine che permette al risparmiatore di non pagare tasse sui guadagni derivati dagli strumenti finanziari che compongono il piano. In altre parole, sui redditi di capitale e sui redditi diversi di natura finanziaria il contribuente non deve versare nulla allo Stato. Tuttavia per usufruire di tale beneficio fiscale devono essere soddisfatti dei criteri e delle condizioni particolari. Gli obiettivi dei PIR sono offrire ai risparmiatori nuove opportunità d'investimento e contemporaneamente favorire l'approvvigionamento di risorse finanziarie da parte delle imprese. La legge 11 dicembre 2016, n. 232 indica in dettaglio quali sono i requisiti che i PIR devono soddisfare per ottenere il beneficio fiscale. Le caratteristiche principali dei PIR sono le seguenti:

- «Il piano di risparmio a lungo termine si costituisce con la destinazione di somme o valori per un importo non superiore, in ciascun anno solare, a 30.000 euro ed entro un limite complessivo non superiore a 150.000 euro» (art. 1, co. 101, l. 11 dicembre 2016, n. 232);
- In ciascun anno solare di durata del piano, per almeno i due terzi dell'anno stesso, le somme o i valori destinati nel piano di risparmio a lungo termine devono essere investiti per almeno il 70 per cento del valore complessivo in strumenti finanziari (anche non quotati) di imprese residenti in Italia o in Stati membri dell'Unione europea. La predetta quota del 70 per cento deve essere investita per almeno il 30 per cento del valore complessivo in strumenti finanziari di imprese diverse da quelle inserite nell'indice FTSE MIB della Borsa italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati. (art. 1, co. 102, l. 11 dicembre 2016, n. 232)
- «Le somme o i valori destinati nel piano non possono essere investiti per una quota superiore al dieci per cento del totale in strumenti finanziari di uno stesso emittente o stipulati con la stessa controparte» (art. 1, co. 103, l. 11 dicembre 2016, n. 232)
- «Le somme o valori destinati nel piano non possono essere investiti in strumenti finanziari emessi o stipulati con soggetti residenti in Stati o territori diversi da quelli che consentono un adeguato scambio d'informazioni» (art. 1, co. 105, l. 11 dicembre 2016, n. 232).
- «Gli strumenti finanziari in cui è investito il piano devono essere detenuti per almeno cinque anni» (art. 1, co. 106, l. 11 dicembre 2016, n. 232).

Ci sono diversi modi per costituire un piano di risparmio. Il piano può essere costituito mediante:

- a) «un rapporto di custodia o amministrazione titoli o gestione di portafogli, con relativo conto corrente di appoggio, esercitando obbligatoriamente l'opzione per il regime del risparmio amministrato [...];
- b) altro stabile rapporto (es. rubrica fondi) con un intermediario abilitato, anche mediante la semplice sottoscrizione di quote o azioni di un OICR "PIR conforme", esercitando l'opzione per l'applicazione del risparmio amministrato;

- c) un contratto di assicurazione sulla vita o di capitalizzazione “PIR conforme”»
(Amendola-Provenzano et al., 2018, p.193).

Il PIR può essere visto come fondo di investimento con caratteristiche particolari. Può essere composto da azioni, obbligazioni e anche da quote o da azioni di organismi di investimento collettivo del risparmio italiani o comunitari. Il PIR può essere costituito solo da persone fisiche residenti nel nostro Paese e il risparmiatore può costituire al massimo un solo PIR (Amendola-Provenzano et al., 2018). L’investimento è PIR conforme, ossia l’investitore usufruisce dell’esenzione se soddisfa le caratteristiche sopra elencate. Come abbiamo già detto, le attività finanziarie che fanno parte del PIR devono essere mantenute per almeno 5 anni per ottenere i benefici fiscali. Se tale condizione non è soddisfatta, il risparmiatore non beneficerà dei vantaggi fiscali e i redditi che derivano dal PIR verranno tassazione in base alle regole generali (ad esempio sui capital gain derivanti dalla cessione di azione sarà applicata l’imposta sostitutiva del 26%).

La composizione dei PIR è formata principalmente da attività finanziarie di società italiane o comunitarie (almeno il 70%). Di questi 70% almeno il 30% deve essere investito in strumenti finanziari di imprese diverse da quelle inserite nell’indice FTSE MIB⁴¹ della Borsa italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati. Quindi, almeno il 21% (dato da 70×30) deve essere investito in società più piccole. Il rimanente 30% può essere investito liberamente, tuttavia non in attività finanziarie di Paesi che non fanno parte della white list. Le ritenute alla fonte e le imposte sostitutive eventualmente applicate e non dovute fanno sorgere in capo al titolare del piano il diritto a ricevere una somma corrispondente (art. 1, co. 108, l. 11 dicembre 2016, n. 232). Le minusvalenze vengono trattate al solito modo. «Alla chiusura del Piano, le minusvalenze possono essere portate in deduzione, non oltre il quarto periodo d’imposta da quello del realizzo, dalle plusvalenze realizzate nell’ambito di altro rapporto con esercizio dell’opzione per il regime amministrato intestato allo stesso titolare del Piano. In alternativa, alle stesse condizioni, è possibile portare le minusvalenze in deduzione da un rapporto in regime dichiarativo» (Amendola-Provenzano et al., 2018, p.460).

⁴¹ «è il principale indice di benchmark dei mercati azionari italiani. Questo indice, che coglie circa l’80% della capitalizzazione di mercato interna, è composto da società di primaria importanza e a liquidità elevata» (Borsa italiana).

Nel corso degli anni i PIR sono leggermente cambiati, infatti, si può parlare di diverse tipologie di PIR. Le caratteristiche che abbiamo visto finora fanno riferimento ai PIR originali, ossia i PIR 1.0. Questi sono i piani costituiti dal primo gennaio 2017 e fino al 31 dicembre 2018, a essi applicano le regole della Legge di Bilancio 2017. I PIR 2.0 sono regolati dalla Legge di Bilancio 2019 e sono piani costituiti dal primo gennaio 2019 al 31 dicembre 2019. La differenza principale dei PIR 2.0 è il cambiamento del vincolo di investimento della quota obbligatoria del 70 per cento per i PIR. «Le disposizioni della legge di bilancio 2019, infatti, prevedono per i PIR 2.0 (costituiti a partire dal 1° gennaio 2019) che:

- almeno il 5 per cento della quota obbligatoria (equivalente al 3,5 per cento del totale degli investimenti del piano) sia veicolato in strumenti finanziari emessi da PMI ed ammessi alle negoziazioni sui sistemi multilaterali di negoziazione (quale AIM Italia), come definite a livello comunitario con la citata raccomandazione 2003/361/CE;
- almeno il 5 per cento della quota obbligatoria (equivalente al 3,5 per cento del totale degli investimenti del piano) sia investito in quote o azioni di fondi di venture capital residenti nel territorio dello Stato o in Stati della UE o Stati SEE» (Agenzia delle entrate, 2021, circolare n. 19/E p.17)

In pratica, con i PIR 2.0 era obbligatorio investire una piccola parte (almeno il 7%) nelle imprese di piccola e media dimensione per favorire il loro approvvigionamento di risorse finanziarie. I PIR 3.0 vengono costituiti dall'1 gennaio 2020. Per quanto riguarda i PIR 3.0, la quota obbligatoria del 70% deve essere investita almeno:

- «per il 25 per cento (equivalente al 17,5 per cento dell'intero patrimonio del PIR) in strumenti finanziari di imprese NON FTSE MIB della Borsa italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati esteri;
- per il 5 per cento (equivalente al 3,5 per cento dell'intero patrimonio in gestione del PIR) in strumenti finanziari di imprese diverse da quelle inserite negli indici FTSE MIB e FTSE Mid Cap della Borsa italiana o in indici equivalenti di altri

mercati regolamentati esteri (imprese NON FTSE MIB e NON FTSE Mid Cap⁴²)» (Agenzia delle entrate, 2021, circolare n. 19/E p.19).

Con i PIR 3.0 si favoriscono ancora di più gli investimenti in imprese di media dimensione. La normativa dei PIR è in continua evoluzione, per esempio dal 2022 gli importi massimi che si possono investire sono cambiati. La legge di Bilancio 2022 ha introdotto nuovi limiti:

- la somma massima annuale è diventata 40.000
- la somma complessiva è diventata 200.000

I PIR che abbiamo visto finora sono chiamati PIR ordinari, oltre a questi esiste un'altra categoria di PIR. Siamo parlando di PIR alternativi che sono regolati dall'articolo 136 del decreto Rilancio. L'obiettivo dei PIR alternativi è quello di utilizzare il risparmio delle famiglie per finanziare piccole e medie imprese in difficoltà a causa della pandemia. Le principali differenze dei PIR alternativi rispetto a quelli tradizionali sono le seguenti:

- «gli investitori possono destinare somme o valori per un importo non superiore a 300.000 euro all'anno e a 1.500.000 euro complessivi» (art. 136, co. 2, lett. a), d. l. 19 maggio 2020, n. 34);
- almeno il 70% del valore complessivo deve essere investito in strumenti finanziari diversi da quelli di società inserite negli indici FTSE MIB e FTSE Mid Cap della Borsa italiana (art. 136, co. 1, d. l. 19 maggio 2020, n. 34);
- il limite di concentrazione degli investimenti previsto passa dal 10% al 20%. (art. 136, co. 1, d. l. 19 maggio 2020, n. 34)
- «dal 1° gennaio 2022 una persona fisica può detenere più di un PIR alternativo. Il titolare non potrà comunque, impiegare somme e valori in misura eccedente la soglia annuale di 300.000 euro e quella complessivo di 1.500.000 euro» (Oggero, 2022).

I PIR alternativi investono in maniera ancora più significativa in piccole e medie imprese rispetto a quelli ordinari.

⁴² «È composto dalle prime 60 società per capitalizzazione che non appartengono all'indice FTSE MIB» (Wikipedia, 2022).

Vediamo 2 piccoli esempi di PIR, uno ordinario e uno alternativo.

Tabella 4. Esempio di PIR 3.0

Anno	2022	2023	2024	2025	2026
Somma annuale investita	40.000	40.000	40.000	40.000	40.000
Somma complessiva investita	40.000	80.000	120.000	160.000	200.000

I 40.000 vengono investiti ogni anno nel seguente modo:

- il 30% (12.000) a libera scelta è investito in obbligazioni delle società che fanno parte del FTSE MIB;
- il 45% (18.000) viene investito in azioni delle società che fanno parte del FTSE MIB
- il 20% (8.000) è investito in azioni di imprese che non fanno parte del FTSE MIB;
- infine, il 5% (2.000) viene investito in azioni di imprese che fanno parte del FTSE MIB e del FTSE Mid Cap.

Tabella 5. Esempio di PIR alternativo

Anno	2021	2022	2023	2024	2025
Somma annuale investita	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000
Somma complessiva investita	300.000	600.000	900.000	1.200.000	1.500.000

I 300.000 vengono investiti ogni anno nel seguente modo:

- il 30% (90.000) a libera scelta è investito in strumenti finanziari delle società che fanno parte del FTSE MIB;
- il 70% (210.000) è investito in attività finanziarie di imprese che non fanno parte del FTSE MIB e del FTSE Mid Cap.

2.7 Il conto corrente e il conto deposito

Il conto corrente è uno strumento essenziale al giorno d'oggi. «Il conto corrente bancario semplifica la gestione del denaro: il cliente deposita in banca il denaro, la banca lo custodisce e offre una serie di servizi, quali accredito dello stipendio o della pensione, pagamenti, incassi, bonifici, domiciliazione delle bollette, carta di debito⁴³ (Bancomat), carta di credito⁴⁴, assegni. Il cliente può versare e prelevare denaro dal conto corrente in qualsiasi momento» (Banca d'Italia). Il conto corrente è molto facile da usare. Per aprire un conto corrente non serve neanche andare in banca, si può fare online. Infatti, i conti corrente aperti via internet hanno generalmente un costo minore.

Oggi è molto difficile trovare un conto corrente che offra interessi al cliente. Se esiste una banca che offre interessi, è più probabile che si tratti di una banca digitale che non deve sostenere le stesse spese delle banche tradizionali come le spese degli affitti delle filiali o il personale.

A differenza del conto corrente, il conto deposito è un contratto bancario con limitate operazioni. In genere è possibile solo prelevare e versare il denaro. Il conto deposito è uno strumento di investimento a breve termine. Con il conto deposito non è possibile accreditare gli stipendi, fare pagamenti e fare bonifici. Il conto deposito può essere libero o vincolato. Il conto deposito è libero se il cliente può prelevare il denaro in qualsiasi momento. Il conto è vincolato quando è possibile prelevare i soldi solo alla scadenza (Banco BPM, 2022). I conti deposito vincolati offrono un interesse più alto perché il cliente non può disporre delle risorse sul conto per un determinato periodo (esempio 1 anno). Gli interessi di conto corrente (se esistono ancora) e di conto deposito sono redditi di capitale (art. 44, co.1, lett. a), t.u.i.r) e di conseguenza devono essere tassati. Le persone fisiche che hanno un conto e ricevono gli interessi non devono fare alcuna dichiarazione, perché sugli interessi viene applicata una ritenuta a titolo d'imposta da parte delle banche o da parte delle Poste italiane (art. 26, co. 2, d.P.R. 29 settembre 1973, n. 600). Nel caso degli imprenditori e delle società tale ritenuta è solo a titolo di acconto.

⁴³ Prevede l'addebito sul conto corrente bancario del titolare, al momento in cui l'operazione è eseguita.

⁴⁴ Serve per effettuare pagamenti online o in negozio e prelevare da sportelli bancomat, l'addebito sul conto corrente non è immediato ma avviene in un momento successivo (ad esempio il mese dopo).

2.8 I derivati

Nei paragrafi precedenti abbiamo visto le attività finanziarie più semplici come le azioni e le obbligazioni, tuttavia esistono anche strumenti finanziari più complessi. Per derivati si intendono strumenti finanziari il cui valore dipende dal valore di un'altra attività finanziaria o reale (Borsa italiana, 2022). Quest'ultima viene chiamata l'attività sottostante. Per esempio il valore del derivato dipende dal prezzo dell'oro, se quest'ultimo cresce, allora aumenta anche il valore del derivato. Viceversa, se il prezzo dell'oro diminuisce, allora il derivato perde il suo valore. L'attività sottostante potrebbe essere sia un'attività finanziaria (azioni, obbligazioni, indici, i tassi di interesse e di cambio) sia un'attività reale (metalli preziosi, materie prime). I derivati possono essere utilizzati per coprirsi da determinati rischi (esempio forte ribasso o rialzo del prezzo di petrolio) ma anche semplicemente per fini speculativi. I principali derivati sono: i contratti a termine, gli swap e le opzioni.

«Un contratto a termine è un accordo tra due soggetti per la consegna di una determinata quantità di un certo sottostante (attività finanziarie o merci) ad un prezzo (prezzo di consegna) e ad una data (data di scadenza o maturity date) prefissati» (Consob, 2022). Il contratto a termine è un molto utile per proteggersi dalle forti oscillazioni del prezzo di una materia prima. Potrebbe essere conveniente per le imprese la cui attività produttiva dipende fortemente da una certa materia prima. Questo contratto garantisce un determinato prezzo. I più importanti contratti a termine sono i forward e i future. Il forward è scambiato sui mercati non regolamentati (OTC⁴⁵) direttamente tra le due controparti (Borsa italiana, 2022). I forward non sono contratti standardizzati, quindi il contenuto e le sue condizioni possono essere personalizzate. A differenza dei forward, i futures sono negoziati sui mercati regolamentati e sono standardizzati per oggetto, dimensione, scadenza e regole di negoziazione.

«Attraverso lo swap due parti si accordano per scambiarsi flussi di pagamenti (anche detti flussi di cassa) a date certe. I pagamenti possono essere espressi nella stessa valuta o in valute differenti ed il loro ammontare è determinato in relazione ad un

⁴⁵ Per Over The Counter si intendono «il complesso dei contratti finanziari conclusi mediante negoziazione diretta fra le controparti al di fuori di un mercato borsistico ufficiale» (Trecani, 2012).

sottostante. Gli swap sono contratti OTC (over-the-counter) e, quindi, non negoziati su mercati regolamentati» (Consob, 2022). Esistono vari tipi di swap:

- gli interest rate swap che sono contratti in le controparti si scambiano pagamenti periodici di interessi (esempio fisso contro variabile);
- i currency swap con cui le parti si scambiano il capitale e gli interessi espressi in una valuta contro capitale e interessi espressi in un'altra valuta (Consob, 2022);
- i credit default swap che vengono usati per coprirsi dall'eventuale insolvenza di un debitore contro il pagamento di un premio periodico (Investopedia, 2022).

Infine, ci sono le opzioni che danno la possibilità di comprare o vendere. «L'opzione è un contratto che attribuisce il diritto, ma non l'obbligo, di comprare (opzione call) o vendere (opzione put) una data quantità di un bene (sottostante) ad un prezzo prefissato (strike price o prezzo di esercizio) entro una certa data (scadenza, o maturità), nel qual caso si parla di opzione americana, o al raggiungimento della stessa, nel qual caso si parla di opzione europea» (Consob, 2022). Anche in questo caso il sottostante può essere sia un'attività finanziaria come le azioni, le obbligazioni o le valute sia una materia prima come il grano, il caffè o il cotone. Vediamo un po' più in dettaglio i future e le opzioni.

2.8.1 I future

Sono contratti standardizzati che permettono di acquistare un bene in futuro. Tutto il contenuto del contratto è già stabilito nel presente: le caratteristiche del bene, la quantità, la data in cui avverrà la vendita e il prezzo a cui il bene verrà venduto. Nel momento in cui si stipula il contratto, si conosce il prezzo del bene corrente ma non quello futuro, ossia il prezzo che il sottostante avrà alla consegna prevista. Come abbiamo detto questo contratto serve per proteggersi dal rischio che il prezzo di un certo bene cambi comportando perdite pesanti. I Future vengono utilizzati molto anche per speculare. «L'operatore che acquista il future (che si impegna, cioè, ad acquistare a scadenza il sottostante) assume una posizione lunga (long), mentre l'operatore che vende il future assume una posizione corta (short)» (Borsa italiana, 2022). Normalmente i contratti future non prevedono la consegna del sottostante a causa degli ingenti costi di

trasporto e di conservazione e quindi la posizione viene chiusa rivendendo un contratto future in precedenza acquistato.

Vediamo un esempio per capire meglio i future: un investitore è convinto che il prezzo del petrolio continuerà ad aumentare e quindi vorrebbe speculare sull'andamento del prezzo sperando di ottenere un profitto. Egli stipula un contratto future che prevede l'acquisto di 100 barili di petrolio al prezzo di 110 (prezzo di consegna) con la scadenza a 3 mesi. Il prezzo attuale del barile di petrolio è 105, mentre quello tra 3 mesi non è conosciuto, potrebbe essere più grande, uguale o più piccolo di 105. Il nostro trader⁴⁶ si aspetta un prezzo tra 3 mesi superiore a 110 (prezzo di consegna). L'idea è acquistare il petrolio tra 3 mesi al prezzo di consegna (110) e contemporaneamente rivenderlo sul mercato a un prezzo più alto (prezzo corrente tra 3 mesi). Tra 3 mesi, alla scadenza del contratto, il prezzo del petrolio risulta 120. Quindi, la scommessa del nostro trader è andata a buon fine, infatti, egli acquista il petrolio a 110 in base al contratto quando sul mercato il petrolio costa 120 e quindi lo rivende a quest'ultimo prezzo. Il capital gain del nostro trader è pari a:

$$120 \times 100 - 110 \times 100 = 1000$$

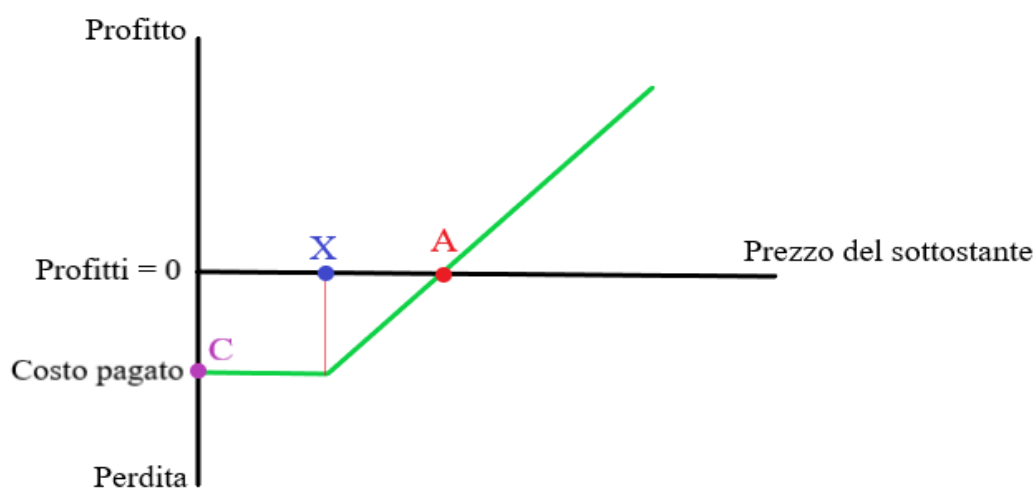
In pratica, egli è riuscito a comprare il petrolio a un prezzo basso (110) che deriva dal contratto e poi ha venduto il petrolio al prezzo corrente di mercato (120) più alto generando un profitto. Su questi 1000 euro l'investitore deve pagare l'imposta sostitutiva del 26%. Infatti, i guadagni che derivano dai derivati sono redditi diversi di natura finanziaria (art. 67, co. 1, lett. c-quater), t.u.i.r) e vengono tassati con l'aliquota del 26% (art. 3, co. 1, d. l. 24 aprile 2014, n. 66). Il contribuente deve versare all'Erario 260 (dato da $1000 \times 0,26$). Se l'investitore ha scelto il regime del risparmio amministrato, allora l'intermediario applicherà l'imposta sostitutiva e il risparmiatore non dovrà fare nulla in più. Se invece l'investitore sceglie il regime della dichiarazione, allora dovrà adempiere gli obblighi fiscali personalmente.

⁴⁶ Persona che negozia in modo regolare strumenti finanziari (azioni, obbligazioni, derivati, diritti di opzione ecc.), egli detiene gli strumenti finanziari per un breve periodo di tempo (pochi minuti, ore, giorni) a scopo speculativo (Treccani).

2.8.2 Le opzioni

Le opzioni sono uno strumento finanziario particolare, esse danno al compratore il diritto (di acquistare o vendere) a un determinato prezzo chiamato strike price ma non l'obbligo. Chi compra un'opzione ha solo la facoltà di comprare o vendere il bene sottostante (esempio l'azione). È possibile esercitare l'opzione se è conveniente, quando non lo è, l'opzione non viene esercitata. L'opzione è chiamata call quando offre la possibilità di acquistare il sottostante. Invece, l'opzione put ti dà il diritto di vendere il sottostante a un determinato prezzo (lo strike price). Quando si acquista una call si parla di andare long su una call. I profitti e le perdite della posizione long su una call sono rappresentati graficamente in questo modo:

Grafico 1. Il profitto e la perdita della call nel caso del compratore.



Fonte: Borsa italiana, 2018

L'asse orizzontale del grafico è il prezzo del sottostante. Man mano che andiamo a destra il prezzo del sottostante aumenta. Viceversa, se andiamo a sinistra, il prezzo del sottostante diminuisce. Il prezzo del sottostante varia nel tempo e non sappiamo con esattezza come sarà in futuro. La linea verde mostra i profitti o le perdite dell'acquirente dell'opzione in funzione del prezzo che assumerà il sottostante. L'opzione ha un costo pari a C che viene pagato in ogni caso dal compratore, sia quando esercita l'opzione sia nel caso contrario. X rappresenta lo strike price, ossia il prezzo a cui il compratore può acquistare il bene sottostante (per esempio l'azione). A è il prezzo del sottostante che

rende il profitto pari a 0, ovvero il costo (C) è uguale al ricavo (A - X). Quando l'opzione viene esercitata, il profitto o la perdita della posizione long su una call è pari a:

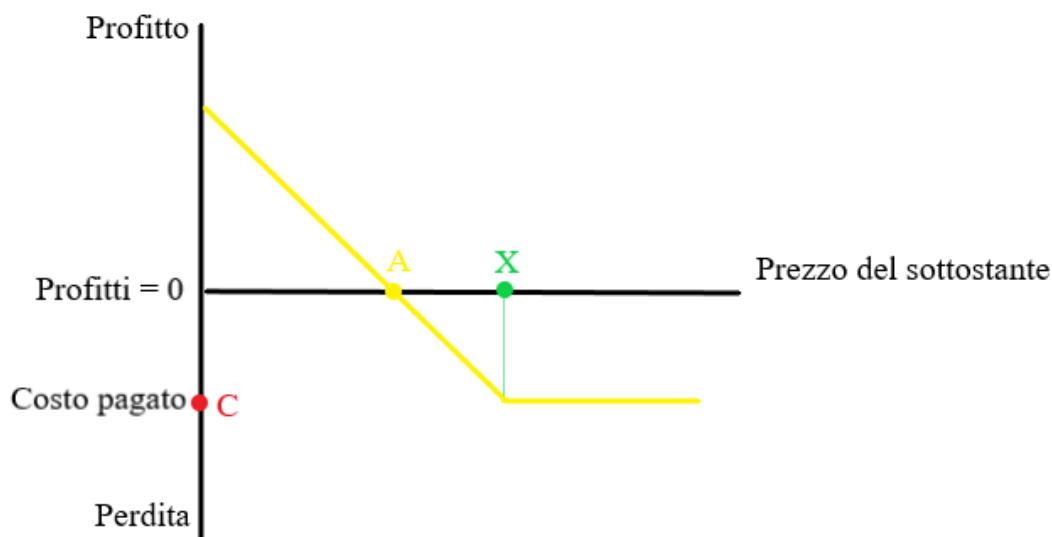
Prezzo del sottostante – lo strike price (X) – costo (C) (Hull, 2018).

Come nel caso dei future, l'idea è guadagnare comprando a un prezzo più basso in base al contratto (lo strike price) e contemporaneamente rivendere sul mercato a un prezzo più alto. L'opzione viene esercitata solo nel caso in cui il prezzo del sottostante è maggiore dello strike price (Borsa italiana, 2018). Se l'opzione non viene esercitata, il compratore ha una perdita pari al costo dell'opzione (C) che ha pagato. Infatti, finché il prezzo di mercato del sottostante non supera lo strike price (X), il compratore è sempre in perdita, graficamente è la parte orizzontale della linea verde. Una volta che il prezzo del sottostante supera lo strike price, la perdita del compratore diminuisce fino al punto A. Nel punto A non abbiamo né perdita né profitto. Quando il prezzo del sottostante supera il prezzo A, abbiamo un profitto che cresce sempre di più all'aumentare del prezzo del sottostante, graficamente è la parte crescente della linea verde. Il profitto di una posizione lunga su una call è potenzialmente infinito, mentre la perdita massima è limitata. In particolare, quest'ultima è pari al costo dell'opzione (Borsa italiana, 2018).

Come funziona la posizione long su una call? Il compratore ha diritto di acquistare il sottostante allo strike price. Se il prezzo di mercato del sottostante è maggiore dello strike price, il compratore ha la convenienza di esercitare la call, cioè può comprare il sottostante allo strike price (ad esempio a 50) e poi può rivenderlo subito su mercato a un prezzo maggiore (per esempio a 60), in questo modo genera un guadagno pari a 10 da cui poi dovrà sottrarre il costo che ha pagato per l'opzione. La posizione lungo su una call viene assunta dall'investitore che si aspetta un rialzo del prezzo del sottostante (Borsa italiana, 2022). Se io mi aspetto che il prezzo di un titolo particolare aumenti in futuro potrei comprare una call che ha come sottostante quel determinato titolo. Se ho ragione, potrei conseguire un profitto significativo che dipenderà dal prezzo che assumerà in sottostante. Altrimenti, il massimo che posso perdere è il costo che ho pagato per comprare l'opzione. Le opzioni offrono molti vantaggi ma ovviamente comportano anche un costo (il premio pagato).

Ora vediamo il caso della put che mi dà il diritto di vendere a un determinato prezzo. Chi compra una put si aspetta che il prezzo del sottostante diminuisca nel futuro e quindi vuole proteggersi oppure semplicemente speculare.

Grafico 2. Il profitto e la perdita della put nel caso del compratore.



Fonte: Borsa italiana, 2018

Anche la put ha un costo che indichiamo con la lettera C. Lo strike price è rappresentato dalla lettera X ed è il prezzo a cui il compratore può vendere il bene sottostante. A è il prezzo del sottostante che rende il profitto pari a 0. Se esercitata, il profitto o la perdita della posizione long su una put è pari a:

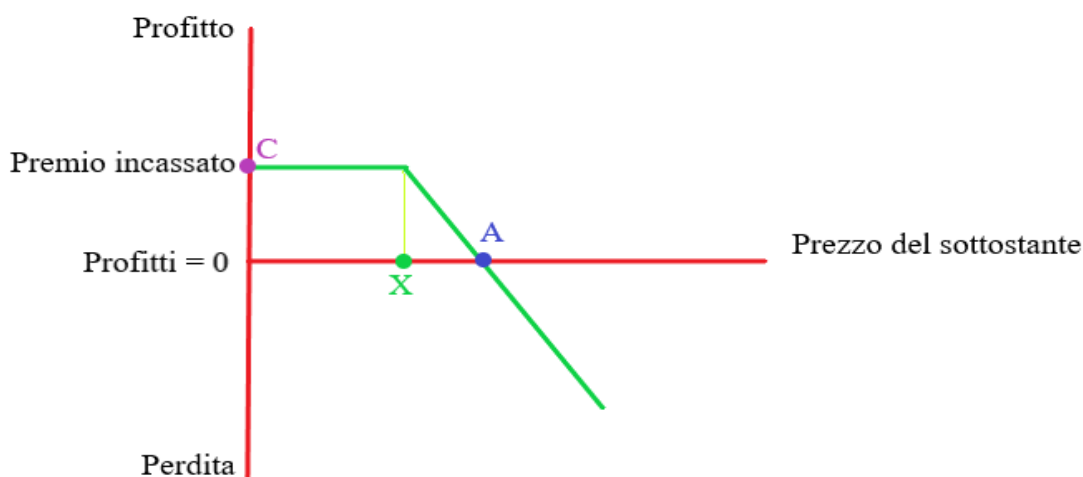
Lo strike price (X) – prezzo del sottostante – costo della put (C) (Hull, 2018).

L'idea è guadagnare vendendo a un prezzo più alto (lo strike price) stabilito dal contratto e allo stesso modo comprare il sottostante sul mercato a un prezzo più basso. Quando l'opzione non è esercitata, la perdita è pari al costo della put, graficamente è la parte orizzontale della linea gialla. Essa rappresenta il profitto o la perdita dell'acquirente nel caso della put, sia il profitto sia la perdita sono limitati. Infatti, il massimo che si può perdere è sempre il costo dell'opzione (Borsa italiana, 2018), mentre il massimo guadagno si ha quando il prezzo del sottostante va allo zero. Quando il prezzo del sottostante è minore di A, il compratore ha un profitto. Quindi, se il prezzo

del sottostante è compreso tra 0 e A, abbiamo un profitto, mentre se il prezzo è maggiore di A, siamo in perdita.

Finora abbiamo visto il profitto e la perdita dal punto di vista del compratore, quindi ora vediamo come cambiano le cose per il venditore. A differenza del compratore, il venditore non ha il diritto di vendere o comprare ma l'obbligo (Borsa italiana, 2022). Dunque, se il compratore decide di esercitare l'opzione, il venditore ha l'obbligo di comprare o di vendere il sottostante. Vediamo il profitto o la perdita di una call ma nel caso del venditore. Si parla di posizione corta su una call (short call).

Grafico 3. Il profitto e la perdita della call nel caso del venditore.



Fonte: Borsa italiana, 2018

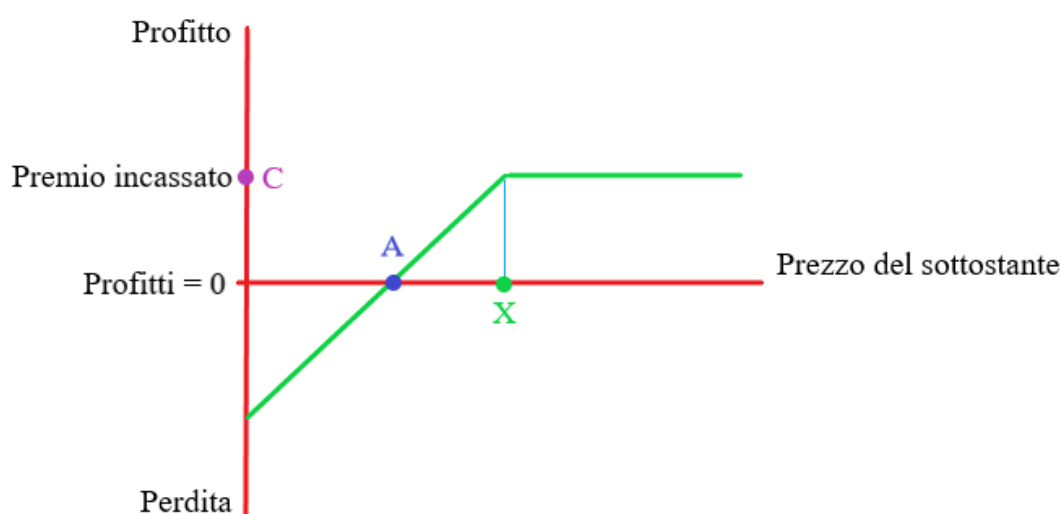
La linea verde rappresenta il profitto e la perdita del venditore. Il venditore incassa il premio che viene pagato dal compratore (C) e questo è il suo profitto massimo quando il compratore non esercita l'opzione (Borsa italiana, 2018). Quando il prezzo del sottostante aumenta, in particolare quando è più grande dello strike price, il venditore vede il suo guadagno ridursi. Se l'opzione è esercitata, il profitto o la perdita della posizione short su una call è pari a:

$$\text{Premio (C)} - (\text{prezzo del sottostante} - \text{lo strike price}) \text{ (Hull, 2018).}$$

Una volta raggiunto il prezzo A, il profitto si azzerava e dal prezzo A in poi abbiamo la perdita. Da notare che nel caso della short call il profitto è limitato ma non la perdita. Per questo motivo la posizione corta su una call è molto pericolosa. Chi vende una call si aspetta che il valore del sottostante scenda o almeno rimanga stabile (Borsa italiana, 2022).

Infine, vediamo la posizione short su una put.

Grafico 4. Il profitto e la perdita della put nel caso del venditore.



Fonte: Borsa italiana, 2018

La linea verde rappresenta il profitto o la perdita del venditore di una put. Anche in questo caso il profitto massimo è pari al premio incassato (C). Abbiamo il profitto massimo, graficamente è la linea verde orizzontale, quando il compratore non esercita la put, in altre parole quando il prezzo del sottostante è maggiore dello strike price. Quando l'opzione viene esercitata, il profitto o la perdita della posizione short su una put è pari a:

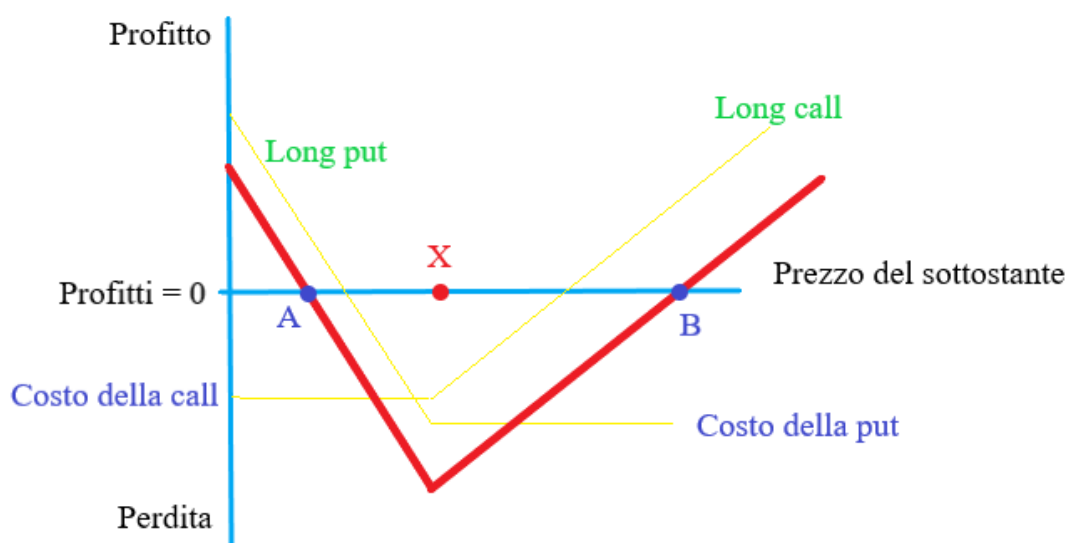
$$\text{Premio (C)} - (\text{lo strike price} - \text{prezzo del sottostante}) \text{ (Hull, 2018).}$$

In questo caso i rischi sono più contenuti, perché la perdita massima è limitata. Abbiamo la perdita massima quando il prezzo del sottostante tende a 0. Il massimo

profitto si avrà se il prezzo del sottostante resterà costante o salirà (Borsa italiana, 2018).

Abbiamo visto le più semplici opzioni, ma nella realtà esistono strumenti derivati molto più complessi. Si possono creare diverse strategie di trading utilizzando le opzioni semplici. Ad esempio potrei mettere in atto una strategia combinando una call con una put, tale strategia viene chiamata straddle. «Lo straddle consiste nell'acquisto simultaneo di una call e di una put con prezzo di esercizio e scadenza uguali. Tale strategia è adatta ad operatori che si aspettano una variazione del prezzo dell'attività sottostante in aumento o in diminuzione» (Borsa italiana). Nel Grafico 5 vediamo l'esito di questa strategia.

Grafico 5. Il profitto o la perdita di uno straddle.

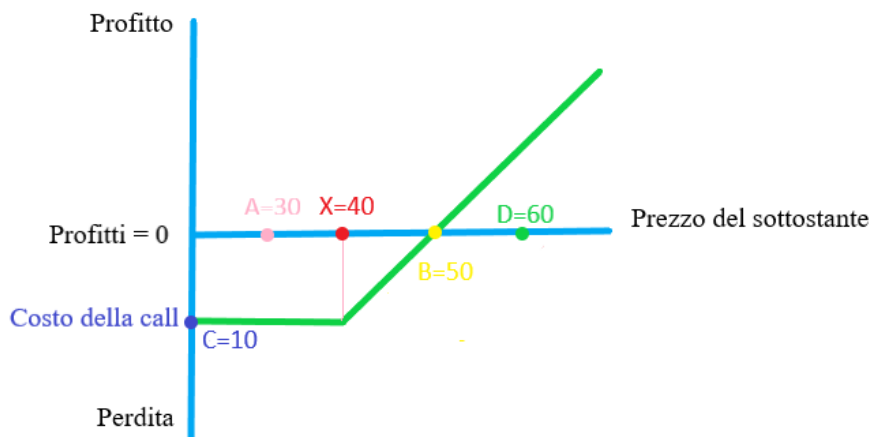


Fonte: Investopedia, 2022

La linea rossa rappresenta il profitto o la perdita, in questo caso si ha un profitto quando il prezzo del sottostante è minore di A oppure maggiore di B. Se il prezzo è compreso tra A e B, allora abbiamo una perdita. Chi teme le oscillazioni forti del prezzo potrebbe voler adottare questa strategia.

Vediamo ora un esempio della posizione long su una call con i calcoli per capire meglio.

Grafico 6. Il profitto e la perdita della posizione long su una call per determinati prezzi del sottostante.



Ipotizziamo una posizione long su una call: il prezzo della call è 10 e la call è su una sola azione, la scadenza dell'opzione è tra 3 mesi. Il prezzo del sottostante oggi è 45. Vediamo i profitti nei seguenti casi: prezzo del sottostante pari a 30, 40, 50 e 60.

- Se il prezzo del sottostante è 30, il compratore non esercita l'opzione perché non ha la convenienza. Infatti, se esercitasse l'opzione, si troverebbe a comprare l'azione a 40 quando sul mercato vale solo trenta. Quindi, in questo caso, il compratore ha una perdita pari a 10 che è il costo dell'opzione che ha pagato.
- Se il prezzo del sottostante è 40, per il compratore è indifferente l'esercizio dell'opzione o il non esercizio. In entrambi i casi, la perdita è pari a 10.
- Se il prezzo del sottostante è 50, conviene l'esercizio dell'opzione, infatti, il compratore acquista l'azione a 40 e subito la rivende sul mercato a 50 generando un guadagno pari a 10. Tuttavia, il compratore ha sostenuto un costo pari a 10 per comprare l'opzione e quindi complessivamente il profitto è pari a 0 (dato da $10 - 10$).
- Se il prezzo del sottostante è 60, conviene l'esercizio dell'opzione, infatti, il compratore acquista l'azione a 40 e subito la rivende sul mercato a 60 generando un guadagno pari a 20. Complessivamente il compratore ha un capital gain pari a 10 (dato da $20 - 10$).

Nei casi a) e b) abbiamo una minusvalenza pari a 10 e quindi non l'investitore non deve pagare le imposte. La minusvalenza potrà essere compensata con plusvalenze entro i prossimi 4 anni. Nel caso c) non abbiamo né plusvalenze né minusvalenze. Infine, nel caso d) abbiamo una plusvalenza pari a 10, su questa l'investitore deve pagare l'imposta sostitutiva con la solita aliquota del 26% (art. 3, co. 1, d. l. 24 aprile 2014, n. 66). Infatti, una plusvalenza è sempre una plusvalenza sia che derivi dalla vendita di uno strumento semplice come l'azione sia che derivi da strumenti finanziari più complicati come le opzioni.

L'investitore oltre all'esercizio e il non esercizio dell'opzione potrebbe vendere l'opzione stessa, infatti, anche le opzioni sono negoziabili. Dunque, «nel caso di vendita dell'opzione (o di stipula di un'opzione uguale e contraria), si avrà un plusvalenza/minusvalenza data dalla somma algebrica tra il premio pagato e l'importo incassato per la vendita dell'opzione (o il premio incassato per la stipula dell'opzione uguale e contraria)» (Amendola-Provenzano et al., 2018, p.184). Anche la plusvalenza derivante dalla vendita dell'opzione deve essere tassata e quindi si applica l'imposto con l'aliquota del 26%. La tassazione dipenderà poi dal regime che il risparmiatore ha scelto: nel caso di regime amministrato o gestito, l'intermediario applicherà l'imposta sostitutiva; nel regime dichiarativo, il contribuente dovrà occuparsi personalmente degli adempimenti fiscali.

2.9 Le criptovalute

Negli ultimi anni si parla sempre più spesso delle criptovalute, più persone vogliono investire in esse e più società le accettano come mezzo di pagamento. Una criptovaluta è una valuta virtuale che costituisce una rappresentazione digitale di valore ed è utilizzata come mezzo di scambio o detenuta a scopo d'investimento. Le criptovalute possono essere trasferite, conservate o negoziate elettronicamente (Banca d'Italia, 2015). Le criptovalute non sono emesse da una banca centrale o da un'autorità pubblica ma da semplici persone. Infatti, ogni persona potrebbe potenzialmente creare una criptovaluta.

Sono utilizzate come mezzo di scambio tra persone e società ma possono essere anche detenute a scopo d'investimento. Posso utilizzare una criptovaluta per effettuare un pagamento senza il bisogno di passare attraverso un intermediario (ad esempio una banca), gli scambi avvengono P2P⁴⁷, in altre parole tra due dispositivi direttamente (Consob, 2022). Le caratteristiche comuni della maggior parte delle criptovalute sono le seguenti:

- «Sono create da un emittente privato (nel caso delle cc.dd. valute centralizzate) o, in via diffusa, da utenti che utilizzano software altamente sofisticati (nel caso delle cc.dd. valute decentralizzate);
- Non sono fisicamente detenute dall'utente, ma sono movimentate attraverso un conto personalizzato noto come "portafoglio elettronico" (cd. e-wallet) [...];
- I titolari dei portafogli elettronici e i soggetti coinvolti nelle transazioni rimangono anonimi;
- Le transazioni tramite le quali vengono trasferite sono tecnicamente irreversibili» (Banca d'Italia, 2015);
- Hanno un insieme di regole (detto "protocollo"), cioè un codice informatico che specifica il modo in cui i partecipanti possono effettuare le transazioni e una sorta di "libro mastro" (distributed ledger o blockchain) che conserva immodificabilmente la storia delle transazioni (Consob, 2022).

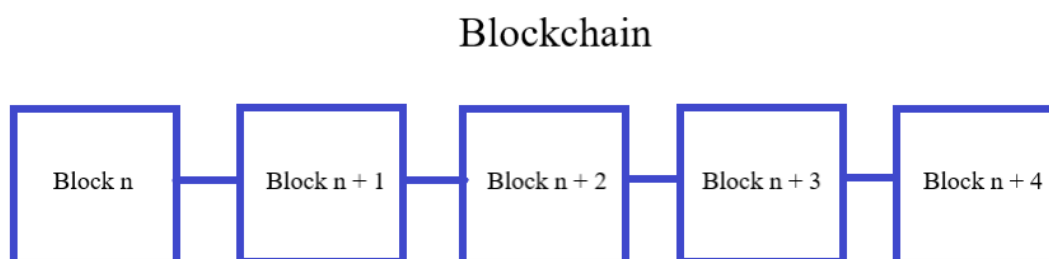
Le criptovalute sono diverse dalle valute tradizionali, sono qualcosa di virtuale, non fisico e il loro prezzo è soggetto a variazioni molto ampie, anche all'interno delle stesse giornate. Quando si parla di criptovalute non si può non parlare anche della tecnologia blockchain. «Un distributed ledger o blockchain (quest'ultimo nome è in genere accomunato all'utilizzo del bitcoin e in italiano si traduce letteralmente in 'catena di blocchi') è un registro aperto e distribuito che può memorizzare le transazioni tra due parti in modo sicuro, verificabile e permanente. I partecipanti al sistema vengono definiti 'nodi' e sono connessi tra di loro in maniera distribuita. Nella sostanza è una lista in continua crescita di record, chiamati block, che sono collegati tra loro e resi sicuri mediante l'uso della crittografia. I dati in un blocco sono per loro natura immutabili (non possono essere retroattivamente alterati senza che vengano modificati

⁴⁷ Peer-to-peer o person-to-person.

tutti i blocchi successivi ad esso; per fare ciò, dati la natura del protocollo e lo schema di validazione, servirebbe il consenso della maggioranza della rete)» (Consob, 2022).

Le criptovalute funzionano attraverso la crittografia⁴⁸, le transazioni sono tutte registrate sulla blockchain (l'archivio digitale) e hanno bisogno di essere convalidate dai miner⁴⁹. Esistono diversi blocchi che insieme formano la catena, ogni blocco contiene un numero di transazioni che devono essere autenticate (ad esempio il soggetto X trasferisce 10 Bitcoin⁵⁰ al soggetto Y). Una volta che la verifica è stata fatta, il blocco entra a far parte in modo permanente della catena, in altre parole, le transazioni sono eseguite e rimangono per sempre nell'archivio digitale. Nella figura 2 possiamo vedere una rappresentazione della blockchain. La catena è formata da diversi blocchi, ognuno è indentificato da un codice, in questo modo è possibile ripercorrere la catena all'indietro. Possiamo considerare la catena come una sorta di DNA.

Figura 2. La rappresentazione della blockchain.



Le criptovalute hanno qualche utilità per il mondo reale? Grazie alle criptovalute è nata la DeFi⁵¹. La DeFi cerca di offrire gli strumenti finanziari tradizionali attraverso reti informatiche decentralizzate. La finanza decentralizzata «è l'organizzazione di servizi, simili a quelli bancari, su infrastrutture che presuppongono l'assenza di gerarchie, come la blockchain o che siano comunque meno centralizzate rispetto al sistema bancario.

⁴⁸ Tecnica di rappresentazione di un messaggio in una forma tale che l'informazione in esso contenuta possa essere recepita solo dal destinatario, rende un messaggio non comprensibile/intelligibile a persone non autorizzate a leggerlo (Treccani, 2022).

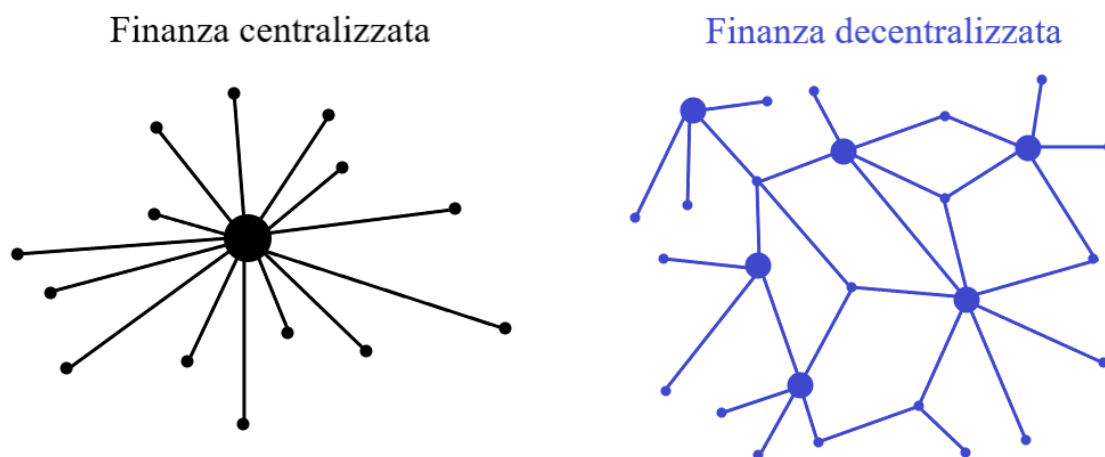
⁴⁹ Sono i responsabili dell'autenticazione delle transazioni, essi aggiungono nuovi blocchi. I miner risolvono complessi problemi matematici con l'aiuto di computer molto potenti e ricevono in cambio delle monete che sono le commissioni pagate da chi fa le transazioni (Malanov, 2017).

⁵⁰ Il Bitcoin, nato nel 2009, è la prima criptovaluta ed è la più famosa.

⁵¹ Sta per Decentralized Finance, ossia la finanza decentralizzata.

Parte rilevante di questo tipo di progetti sono gli automatismi che permettono di eseguire le transazioni senza interventi esterni, spesso basandosi sull'enorme forza degli smart contract⁵²» (Grossi, 2022). La finanza decentralizzata permette di: prendere a prestito e ottenere in prestito; stipulare contratti derivati e assicurativi; trasferire proprietà e qualsiasi altra cosa di valore in modo trasparente; e di negoziare valute digitali. Tutte queste operazioni possono essere effettuate senza la presenza di un intermediario. Nella figura 3 vediamo com'è rappresentata la finanza decentralizzata rispetto a quella tradizionale. Nella finanza tradizionale, abbiamo un intermediario che è il centro di tutte le operazioni o funzioni, mentre la finanza decentralizzata si regge su una rete senza avere un ente centrale.

Figura 3. Finanza decentralizzata e quella centralizzata.



Come vengono tassati i guadagni realizzati tramite le criptovalute? Per quanto riguarda le società che si occupano della commercializzazione di criptovalute, l'agenzia delle entrate afferma che «l'attività di intermediazione di valute tradizionali con bitcoin, svolta in modo professionale ed abituale, costituisce una attività rilevante oltre agli effetti dell'Iva anche dell'Ires e dell'Irap» (Agenzia delle entrate, Risoluzione N. 72/E, 2016, p.4). Dunque, le plusvalenze di una società che acquisto e vendita criptovalute per conto dei propri clienti faranno parte della base imponibile ai fini IRPEF o IRES.

Le plusvalenze che derivano dalla negoziazione di criptovalute sono trattate come quelle che derivano dalla cessione di valute estere ai fini fiscali, per le persone

⁵² I contratti intelligenti sono software basati sulla tecnologia blockchain. Essi definiscono le regole di un accordo, le azioni vengono eseguite in modo automatico al verificarsi di una determinata condizione (Pisanu, 2019).

fisiche al di fuori dell'attività d'impresa, le operazioni a pronti (acquisti e vendite) di valuta non generano redditi imponibili mancando la finalità speculativa. (Agenzia delle entrate, 2016). Tuttavia questo è vero quando il soggetto non supera il limite stabilito. Se la giacenza complessiva di tutti i portafogli virtuali supera la soglia di 51.645,69 euro per almeno 7 giorni lavorativi continui, le eventuali plusvalenze devono essere tassate (Amendola-Provenzano et al., 2018).

Quale cambio deve essere utilizzato per fare i calcoli? L'articolo 67 del TUIR specifica al comma 1-ter che bisogna usare il cambio vigente all'inizio del periodo di riferimento, in altre parole il cambio del primo gennaio dell'anno nel quale si verifica la cessione. Dunque, per essere sicuri che la plusvalenza non sia tassabile si deve verificare che la soglia di sopra non sia stata superata. Quando la persona fisica realizza una plusvalenza, deve per prima cosa controllare se in quel determinato anno ha superato la soglia di 51.645,69 euro per almeno 7 giorni lavorativi continui. Se la soglia non è stata superata, l'investitore non deve versare nessuna imposta sulla plusvalenza allo Stato. Altrimenti, dovrà indicare la plusvalenza nella dichiarazione dei redditi e pagare l'imposta sostitutiva del 26%. Se l'investitore non vuole occuparsi personalmente degli adempimenti fiscali, può sempre ricorrere al regime del risparmio amministrato. Questo conviene al soggetto che ritiene probabile il superamento della soglia prevista.

Vediamo ora 2 esempi per capire meglio la tassazione. L'esempio A: nel 2019 una persona acquista 3 bitcoin (un bitcoin costa 4.000 euro). Nel 2020 decide di vendere i 3 bitcoin il 20 luglio (quel giorno un bitcoin valeva 10.000 euro). Il cambio bitcoin/euro era pari a 7.000 il primo gennaio del 2020. La persona ha realizzato un guadagno pari a:

$$3 \times 10.000 - 3 \times 4.000 = 18.000$$

Per saper se la plusvalenza è tassabile, dobbiamo verificare quanto valevano i 3 bitcoin all'inizio del 2020. Il primo gennaio 2020 essi valevano 21.000 euro (dato da 3×7.000) e quindi la soglia di 51.645,69 euro non è stata superata. In altre parole, la persona fisica non deve pagare alcuna imposta sui 18.000 euro di guadagno.

Esempio B: nel 2020 una persona acquista 4 bitcoin (un bitcoin costa 6.000 euro). Nel 2022 decide di vendere 2 dei 4 bitcoin il 5 aprile (quel giorno un bitcoin valeva 45.000 euro). Il cambio bitcoin/euro era pari a 50.000 all'inizio del 2022. La persona ha realizzato un guadagno pari a:

$$2 \times 45.000 - 2 \times 6.000 = 78.000$$

Dobbiamo verificare se la soglia è stata superata ai fini della tassazione. Il primo gennaio del 2020, tutti i bitcoin posseduti (sono 4 in tutto) valevano 200.000 euro (dato da 4×50.000) e anche nei prossimi 7 giorni lavorativi la soglia è stata superata. Di conseguenza il capital gain realizzato deve essere tassato, infatti, sui 78.000 di plusvalenze si devono pagare 20.280 euro di imposte (dato da $78.000 \times 0,26$).

2.10 Gli NFT

Ultimamente si parla sempre di più degli NFT⁵³ e dei prezzi straordinari a cui vengono venduti. «Gli NFT sono dei “certificati digitali” basati sulla tecnologia blockchain volti a identificare in modo univoco, insostituibile e non replicabile la proprietà di un prodotto digitale» (Borsa italiana, 2022). Come le criptovalute anche gli NFT sono basati sulla tecnologia blockchain. Le criptovalute sono fungibili poiché posso sostituire una criptovaluta con un'altra identica (per esempio posso sostituire un bitcoin con un altro bitcoin). Gli NFT, invece, sono pezzi unici, non posso sostituire un NFT con un altro. Gli NFT servono per identificare in modo univoco un prodotto digitale creato su internet.

I video, le foto, le GIF, gli audio, quadro, un brevetto, una canzone tutti questi oggetti digitali possono essere un NFT. «Acquistare un NFT non comporta l'ottenimento della proprietà dell'opera bensì la possibilità di dimostrare un diritto su quell'opera, attraverso uno smart contract che esegue automaticamente un contratto che viene registrato in modo indelebile sulla blockchain» (Borsa italiana, 2022). Gli NFT fanno parte della finanza decentralizzata e vengono creati attraverso i contratti intelligenti. «Quando un oggetto digitale è certificato con un NFT è come se sopra ci

⁵³ Sta per Non-Fungible Token, che in italiano vuol dire gettone digitale non riproducibile (Caparello, 2022).

fosse la firma dell'autore, e nessuno può dire che non sia originale o che ce ne siano altre copie se non firmate con un NFT» (Adonopoulos, 2021). Ogni token non fungibile ha un codice interno univoco scritto su blockchain e tutti possono vederlo. Il valore degli NFT viene stabilito principalmente dal mercato e dalla domanda, rendendoli paragonabili a qualsiasi altro tipo di opera d'arte, in questo caso arte digitale. Nella figura 4 possiamo vedere alcuni degli NFT più famosi e più costosi al mondo.

Figura 4. Bored ape yacht club NFT.



Fonte: Google images, 2022

Ognuna di queste immagini è un NFT e ha un valore pari circa a 91 ETH⁵⁴ ossia circa 168.350 euro (dato da 91×1850) (Opensea, 2022).

Gli NFT non hanno ancora una normativa specifica per quanto riguarda il trattamento dei capital gain e questo complica un po' le cose. La tassazione dipende dalle casistiche concrete. Possiamo considerare 2 macro casi: il caso del collezionista e il caso dello speculatore. Nel primo caso, un privato colleziona gli NFT, perché gli piacciono, si tratta quindi di un'operazione di diletto. L'acquisto avviene senza abitualità, senza prevalenza e senza l'intenzione di speculare. Nel caso del collezionista non c'è alcuna tassazione (Micheli, 2022). Nel secondo caso abbiamo un soggetto che acquista e vende gli NFT occasionalmente per trarne profitto. Il soggetto non ha

⁵⁴ Ethereum è la seconda criptovaluta più importante, un ethereum valeva circa 1.850 euro il 25/05/2022 (CoinMarketCap, 2022).

un'attività professionale organizzata ma genera comunque redditi diversi attraverso la sua attività. I guadagni realizzati rientrano nella categoria dei redditi diversi, cioè i redditi derivanti da attività commerciali non esercitate abitualmente, in questo caso sulle plusvalenze non si applica l'imposta sostitutiva del 26%, ma l'aliquota marginale come per il lavoro dipendente (Chiacchiaretta, 2021). Quindi, gli NFT saranno tassati con le seguenti aliquote:

- 23% se il reddito complessivo è minore dei 15.000 euro;
- 25% se il reddito complessivo è compreso tra i 15.001 e i 28.000 euro;
- 35% se il reddito complessivo è compreso tra i 28.001 e i 50.000 euro;
- 43% se il reddito complessivo è superiore ai 50.001 euro.

Nel capitolo 2 abbiamo analizzato alcuni strumenti finanziari sia attività finanziarie tradizionali come le azioni e le obbligazioni sia strumenti più recenti come i PIR e le criptovalute. Inoltre, abbiamo visto la tassazione di queste attività principalmente per le persone fisiche non imprenditori. Nel Capitolo 3 vedremo quali sono i rendimenti che alcune attività finanziarie possono offrire. In più, caloleremo i rendimenti a netto della tassazione dal punto di vista delle persone fisiche. Infine, ci sarà un confronto tra i rendimenti dei vari strumenti e alcune considerazioni per le diverse attività finanziarie.

Capitolo III

I rendimenti delle attività finanziarie

3.1 I rendimenti lordi e i rendimenti netti

Quando si investe in attività finanziarie, normalmente ci si aspetta un guadagno in termini di capitale. Ad esempio se investiamo 10.000 per 5 anni, alla scadenza vorremmo avere indietro non solo i 10.000 che abbiamo investito ma anche qualcosa in più. La parte in più è il nostro guadagno che potrebbe essere un reddito di capitale come gli interessi di un'obbligazione, oppure potrebbe essere un capital gain come le plusvalenze derivano dalla cessione di azioni. Vendiamo alcuni esempi di guadagno dall'investimento in attività finanziarie:

- a) investo 4.000 euro in alcune azioni e guadagno 300 euro in conto capitale;
- b) sottoscrivo dei titoli di Stato per 17.000 euro e ricevo 380 euro di interessi;
- c) investo 1.000 in alcune criptovalute e guadagno 250 euro.

Ciascuno di questi potrebbe essere un ottimo investimento, ma è difficile confrontare i guadagni dei diversi strumenti finanziari in questo caso, perché sono espressi in termini assoluti: il guadagno di 380 euro è maggiore di quello di 300 che a sua volta è superiore a quello di 250. Tuttavia, non possiamo dire che l'investimento a) è migliore dell'investimento b), non ha molto senso giudicare l'investimento tenendo conto solo del guadagno finale che è espresso in valuta (in questo caso in euro). Infatti, dobbiamo prendere in considerazione anche l'ammontare del capitale iniziale investito: se ho bisogno solo di 4.000 euro per ottenere un guadagno di 300 forse l'investimento a) è migliore del b) che richiede 17.000 euro investiti per avere un profitto di 380. Inoltre, dobbiamo tener conto anche della durata dell'investimento: se riusciamo a ottenere lo stesso profitto in un tempo più breve investendo lo stesso capitale, allora forse abbiamo scelto l'investimento migliore. Infine, bisogna sempre ricordare che gli strumenti finanziari non hanno tutti lo stesso rischio. La regola generale che dobbiamo tenere a mente è che il rischio e il rendimento di un'attività finanziaria crescono insieme (Ghysels et al., 2016). In altre parole, tanto più uno strumento finanziario è profittevole tanto più rischioso risulta.

Per poter confrontare i diversi investimenti abbiamo bisogno di una misura più idonea che tenga conto non solo del guadagno ma anche del capitale investito e della durata di investimento. Per mettere a confronto i risultati di diversi investimenti utilizzeremo una misura molto semplice che consente di vedere i guadagni in proporzione al capitale investito. Siamo parlando del rendimento espresso in percentuale che viene chiamato tasso di rendimento. Il tasso di rendimento è il guadagno o la perdita di un investimento in un periodo di tempo specificato, espresso come percentuale del costo iniziale dell'investimento (Investopedia, 2022). Quando si calcola il tasso di rendimento, si determina la variazione percentuale dall'inizio del periodo fino alla fine. La formula del tasso di rendimento è questa:

Formula 3.1 Tasso di rendimento.

$$\text{Tasso di rendimento} = \frac{\text{Capitale finale} - \text{Capitale iniziale}}{\text{Capitale iniziale}} \times 100$$

Il capitale finale è dato dalla somma capitale iniziale e del guadagno, mentre la differenza tra il capitale finale e capitale iniziale è proprio il guadagno. Utilizziamo questa misura per calcolare i rendimenti dei 3 investimenti visti sopra:

- a) Il capitale finale è 4.300 (dato da 4.000 + 300), il capitale iniziale è 4000 e il guadagno è 300, quindi il tasso di rendimento è 7,5% (dato da $300 \div 4000 \times 100$);
- b) Il rendimento è 2,26% (dato da $380 \div 17000 \times 100$);
- c) Il tasso di rendimento è 25% (dato da $250 \div 1000 \times 100$).

Ora siamo in grado di confrontare le 3 alternative di investimento: l'investimento c) ha il rendimento più alto pari a 25% e di conseguenza anche il suo rischio è più grande; l'investimento a) ha un tasso di rendimento pari a 7,5%; e b) ha il rendimento più contenuto uguale a 2,26%.

Come interpretare il tasso di rendimento in un modo semplice? Un tasso di rendimento pari a 10% significa che se investiamo 1.000 euro per un determinato periodo (ad esempio per un anno), alla scadenza avremo un guadagno pari a 100 euro (dato da $1.000 \times 0,1$) e un capitale finale pari a 1.100 (dato da $1.000 + 100$). Vediamo altri esempi:

- ✚ Un rendimento di 5% vuol dire un profitto di 5 euro su 100 euro investiti;
- ✚ Un rendimento di 1.2% significa un guadagno di 1,2 euro su 100 euro investiti, ossia un profitto di 12 euro su 1.000 investiti;
- ✚ Un rendimento di - 3% significa che su ogni 100 euro investiti ne perdiamo 3.

Il rendimento può essere sia positivo sia negativo, in caso di capital gain avremo rendimenti positivi e in caso di capital loss ci saranno rendimenti negativi. Vediamo due esempi con numeri e calcoli. Esempio 1: un investitore compra 50 azioni al prezzo di 37 euro l'una, dopo un anno decide di venderle al nuovo prezzo, pari a 55. Il suo guadagno risulta:

$$50 \times 55 - 50 \times 37 = 2750 - 1850 = 900$$

Mentre il rendimento è pari a:

$$48,65\% = 900 \div (50 \times 37) \times 100$$

In altre parole, su 100 euro investiti si guadagna 48,65 euro. Esempio 2: un risparmiatore compra 20 azioni di una società al prezzo di 130 euro l'una, dopo un anno il prezzo delle azioni è calato a 80 euro. L'investitore è a corto di liquidità e decide di vendere le azioni nonostante il crollo del loro valore. La sua perdita è pari a:

$$-1000 = 20 \times 80 - 20 \times 130$$

Il rendimento risulta:

$$-38,46\% = -1000 \div (20 \times 130) \times 100$$

Il che significa che su 100 euro investiti si perdono 38,46 euro.

Finora abbiamo visto come si calcola il rendimento delle attività finanziarie, tuttavia non abbiamo preso ancora in considerazione l'effetto della tassazione sui rendimenti. Infatti, sappiamo benissimo che quando si guadagna, una parte del profitto va allo Stato sotto forma di imposte. Abbiamo visto la tassazione dei redditi di capitale e delle plusvalenze nel Capitolo 2 e quindi ora dobbiamo tenerne conto nel calcolo del rendimento. Il rendimento che abbiamo visto finora comprende anche le imposte e quindi possiamo dire che è al lordo della tassazione. D'ora in poi lo indicheremo con il nome di rendimento lordo. È utile calcolare il rendimento al netto delle imposte perché

è quello effettivo, ossia esso indica quanto in realtà la persona guadagna. Come calcolare il rendimento al netto delle imposte? Non è un calcolo molto difficile, in realtà, basta prendere il tasso di rendimento lordo e sottrarre l'aliquota della tassazione prevista per la tipologia di attività finanziaria e infine moltiplicare per 100:

Formula 3.2 Rendimento netto.

$$\text{Rendimento netto} = ((1 - \text{aliquota prevista}) \times \text{rendimento lordo}) \times 100$$

In particolare:

- ❖ per la maggior parte degli strumenti finanziari, l'aliquota è quella solita del 26%;
- ❖ i titoli pubblici hanno la loro aliquota del 12.5%;
- ❖ i PIR sono esenti e quindi non si pagano imposte;
- ❖ le criptovalute sono esenti se non viene superata la soglia di 51.645,69 euro per almeno 7 giorni lavorativi continui.

Riprendiamo le 3 alternative di investimento che abbiamo visto all'inizio del Capitolo 3 per calcolare i rendimenti netti:

- a) Il guadagno lordo era 300 euro, quello al netto delle imposte è 222 (dato da $300 - 0,26 \times 300$) e il rendimento lordo risultava 7,5%, ossia 0,075. Il rendimento netto è pari a:

$$5,55\% = (0,075 - 0,26 \times 0,075) \times 100$$

Il rendimento netto, possiamo ottenerlo anche utilizzando direttamente la formula del calcolo del tasso di rendimento (Formula 3.1), solo che è necessario prendere il guadagno al netto delle imposte:

$$5,55\% = 222 \div 4.000 \times 100$$

Un tasso di rendimento netto pari a 5,55% vuol dire che quando investo 100, guadagno 5,55 euro dopo aver pagato le imposte. In alcuni casi c'è direttamente la ritenuta d'imposta, in altri casi è l'intermediario che si occupa di versare l'imposta sostitutiva per conto del cliente, infine l'imposta può essere pagata direttamente dal contribuente con la dichiarazione dei redditi.

- b) Il rendimento netto è 1,98% (dato da $(0,0226 - 0,125 \times 0,0226) \times 100$);
- c) In questo caso esistono 2 possibilità: se la soglia prevista di 51.645,69 euro non viene superata, il capital gain è esente e quindi il tasso di rendimento netto è uguale a quello lordo (il 25%); se la soglia è superata, il rendimento netto è pari a 18,5% (dato da $(0,25 - 0,26) \times 100$).

Ora che sappiamo calcolare i rendimenti lordi e quelli netti, è il tempo di vedere effettivamente quali rendimenti ci possiamo aspettare dalle diverse attività finanziarie. Nei prossimi paragrafi vedremo i rendimenti di alcuni strumenti finanziari per scoprire quali guadagni possiamo attenderci. Tuttavia è bene precisare che i rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri (Borsa italiana, 2022). Per la maggior parte delle attività finanziarie non conosciamo i rendimenti fino al momento della conclusione dell'operazione: solo dopo aver venduto l'azione sono in grado di vedere con esattezza quanto ho guadagnato e di conseguenza anche quale rendimento ho ottenuto. I dati non ci permettono di prevedere i rendimenti futuri, essi ci danno solo l'idea di che cosa può succedere. I rendimenti passati sono comunque utili per decidere quale strategia di investimento adottare e quali errori evitare.

3.2 I rendimenti dei conti deposito

Quali rendimenti ci possiamo aspettare dall'investimento in un conto deposito? In questo paragrafo vedremo cosa offrono le banche ai risparmiatori. I conti deposito offrono un rendimento prestabilito e quindi in questo caso conosciamo con esattezza quale guadagno aspettarci alla fine del periodo di investimento. Nella Tabella 6 vediamo i rendimenti offerti da un conto deposito vincolato della banca Aidexa per importi compresi tra 1.000 e 100.000 euro.

Tabella 6. Rendimenti lordi e netti offerti dalla banca Aidexa per diversi periodi di deposito.

Periodo di deposito	Tasso annuo lordo	Tasso annuo effettivo ⁵⁵
3 mesi	0,6%	0,44%
6 mesi	0,7%	0,52%

⁵⁵ È il rendimento al netto delle imposte.

12 mesi	1%	0,74%
18 mesi	1,2%	0,89%
24 mesi	1,4%	1,04%

Fonte: <https://www.aidexa.it/>, 2022

Possiamo notare che il rendimento del denaro depositato nel conto cresce all'aumentare del periodo di deposito. Infatti, tanto per più tempo il denaro rimane inaccessibile al cliente, tanto più il risparmiatore riceve indietro in termini di rendimento. Se il denaro viene lasciato in deposito per 3 mesi, il cliente riceve solo lo 0,44%, se invece viene depositato per 2 anni, il rendimento annuo netto arriva all'1,04%. Il rendimento effettivo è calcolato come abbiamo visto sopra, cioè dobbiamo sottrarre l'aliquota dell'imposta sostitutiva (il 26%) da quello lordo e poi moltiplicare per cento (è stata utilizzata la Formula 3.2).

I rendimenti dei conti deposito non sono molto alti, infatti, se investiamo 10.000 euro per un anno, alla scadenza avremo un guadagno netto pari a 74 euro. Tuttavia il conto deposito è uno strumento finanziario molto sicuro, in quanto, anche se la banca fallisce, il cliente rimane comunque protetto entro certi limiti. La garanzia dei depositi è regolata dalla direttiva 2014/49/UE. «I depositi sono garantiti dal FITD⁵⁶ fino a 100.000 euro per ogni depositante. Tale limite si applica per ogni depositante, per singola banca» (Economia per tutti, 2022). Pertanto possiamo investire fino a 100.000 euro in conti di una banca senza preoccuparci e poi se vogliamo investire importi ancora più grandi in conti deposito, basta scegliere conti di altre banche. Ad esempio se vogliamo investire 500.000 euro in conti deposito, dovremmo investire 100.000 euro in conti di 5 banche diverse così siamo protetti.

Confrontiamo ancora i rendimenti dei conti deposito sia vincolati che liberi, nella Tabella 7 troviamo i rendimenti di diverse banche per 10.000 euro investiti per 12 mesi.

Tabella 7. Rendimenti di conti deposito di diverse banche.

⁵⁶ È il Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi, al quale tutte le banche italiane aderiscono, ad eccezione di quelle di credito cooperativo, nonché le succursali di banche extracomunitarie autorizzate in Italia, salvo che non partecipino a un sistema di garanzia estero equivalente (Economia per tutti, 2022).

Banca	Tipologia conto	Eventuali spese	Tasso lordo	Tasso netto ⁵⁷
Privata Leasing	Deposito vincolato	Bollo ⁵⁸ : 20 euro	1,30%	0,77%
Aidexa	Deposito vincolato	Nessuna	1%	0,74%
Progetto	Deposito libero	Bollo: 8,10 euro	1,25%, 1% ⁵⁹	0,68%
IBL	Deposito vincolato	Bollo: 20 euro	1,1%	0,61%
Vivi Banca	Deposito vincolato	Bollo: 20 euro	1,05%	0,58%
Cherry Bank	Deposito vincolato	Bollo: 20 euro	1%	0,54%
Meglio Banca	Deposito vincolato	Bollo: 20 euro	0,75%	0,36%
Santander	Deposito vincolato	Bollo: 20 euro	0,7%	0,32%
Ifis	Deposito vincolato	Bollo: 20 euro	0,6%	0,24%
Cherry Bank	Deposito libero	Bollo: 20 euro	0,4%	0,1%
Media			0,89%	0,49%

Fonte: <https://www.confrontaconti.it/>, 2022

Il conto deposito libero, «a differenza del conto deposito vincolato, non prevede l'obbligo di tenere “congelate” le somme in giacenza in banca per un determinato periodo di tempo, perciò il risparmiatore può ritirare le somme depositate in qualsiasi momento, senza incorrere in penali» (Santander Consumer Bank, 2022). I rendimenti netti sono vari, il più alto (0,77%) viene offerto dalla banca Privata Leasing, il più basso è pari allo 0,1% ma in questo caso il conto è libero e quindi questo è un vantaggio. La media dei rendimenti netti di queste banche è circa lo 0,49%. Come si vede nella maggior parte dei casi il cliente deve pagare l'imposta di bollo pari allo 0,2% del capitale investito e quindi il rendimento netto diminuisce ancora dello 0,2%. Per esempio se abbiamo un rendimento lordo dell'1,1% (come nel caso della Banca IBL), quello netto si calcola nel seguente modo:

$$0,61\% = [(0,011 - 0,26 \times 0,011) - 0,002] \times 100$$

Lo 0,61% è proprio il rendimento indicato nella Tabella 7 nella quinta riga.

Vediamo ora come cambia il rendimento netto al crescere del periodo di deposito, nella Tabella 8 vediamo i rendimenti per 5 diversi periodi.

Tabella 8. Rendimenti netti annuali in caso deposito vincolato per 12, 24, 36, 48 e 60 mesi.

⁵⁷ Tiene conto sia dell'imposta sostitutiva sia dell'imposta di bollo.

⁵⁸ «L'imposta di bollo sui conti deposito è proporzionale al deposito ed è pari allo 0,20% calcolato sulle giacenze. Ciò vuol dire che l'imposta di bollo dovuta per i conti di deposito è pari al 2 per mille della somma depositata» (<https://www.confrontaconti.it/>, 2022).

⁵⁹ 1,25% per i primi 33 giorni e 1% per i successivi 332 giorni.

Banca	Rendimento netto annuale in caso di deposito per 12 mesi	Rendimento netto annuale in caso di deposito per 24 mesi	Rendimento netto annuale in caso di deposito per 36 mesi	Rendimento netto annuale in caso di deposito per 48 mesi	Rendimento netto annuale in caso di deposito per 60 mesi
Privata Leasing	0,77%	0,85%	0,93%	0,98%	-
Vivi Banca	0,58%	0,72%	0,79%	0,90%	1,07%
Cherry Bank	0,54%	0,72%	0,90%	0,97%	1,24%
Meglio Banca	0,36%	0,54%	0,68%	0,79%	1,1%
Ifis	0,24%	0,62%	0,76%	0,91%	1,1%
Media	0,5%	0,69%	0,81%	0,92%	1,13%

Fonte: <https://www.confrontaconti.it/>, 2022

Si vede chiaramente come all'aumentare del periodo di deposito il rendimento netto annuale cresce, infatti, si passa dallo 0,5% all'1,13% mediamente. Questo perché all'aumentare del periodo di investimento l'incertezza cresce. Tanto più tempo passa, tanto è più difficile prevedere che cosa succederà in futuro e quindi questa maggiore incertezza deve essere remunerata in qualche modo. Investire i soldi in un conto deposito vincolato per 3 mesi è meno rischioso rispetto all'investimento per 5 anni, perché nei prossimi 3 mesi sappiamo più o meno cosa aspettarci salvo eventi estremi. Invece in 5 anni possono succedere tante cose: potremmo avere una recessione; la disoccupazione potrebbe aumentare e potremmo perdere il posto di lavoro; l'inflazione⁶⁰ potrebbe crescere di molto riducendo il valore della moneta. Siamo disposti a investire per 5 anni ma vogliamo un rendimento più elevato per remunerare il rischio maggiore.

⁶⁰ «Si ha inflazione quando si registra un rincaro di ampia portata, che non si limita a singole voci di spesa. Questo significa che con un euro si possono acquistare oggi meno beni e servizi rispetto al passato» (Banca centrale europea, 2022).

3.3 I rendimenti delle azioni

Le azioni sono uno degli investimenti finanziari più famosi al mondo. Come fanno le persone comuni a decidere in quali azioni investire? La maggior parte di persone investe in ciò che conosce. È più probabile che una persona investa in imprese che conosce o crede di conoscere, ad esempio azioni della società in cui lavora, azioni di aziende che sono presenti nella vita quotidiana e azioni di cui i media parlano favorevolmente (Huberman, 2001). Infatti, se non sono bravo a valutare le società o perché non ho la conoscenza o perché mi manca il tempo necessario da dedicare alla ricerca, finirò per investire nelle azioni delle società che fanno parte della mia vita quotidiana o in quelle di cui tutti parlano:

- ✚ uso Amazon e sono soddisfatto del servizio perciò decido di investire nelle sue azioni;
- ✚ guardo una serie televisiva su Netflix e investo in quell'azione, perché credo che abbia ancora del potenziale;
- ✚ possiedo un iPhone e sono contento delle sue prestazioni e di conseguenza compro anche alcune azioni della Apple;
- ✚ sento che tutti parlano alla TV della Tesla sottolineando del suo enorme potenziale e magari decido di investire anch'io;
- ✚ ho un conto nella banca Unicredit e possiedo anche alcune azioni della stessa;
- ✚ lavoro per la Geox e mi sembra che le cose vadano bene per questo compro alcune partecipazioni.

Quindi, è più probabile per una persona semplice investire in azioni di una società che conosce bene o di cui si parla molto. Nel caso di Italia le società più grandi e di conseguenza le più famose fanno parte dell'indice⁶¹ FTSE MIB. «Questo indice, che coglie circa l'80% della capitalizzazione di mercato interno, è composto da società di primaria importanza» (Borsa italiana 2020). L'Indice FTSE MIB è formato da 40 titoli italiani ed è ponderato in base alla capitalizzazione di mercato⁶² dei singoli titoli. In altre parole, tanto più grande è la capitalizzazione di mercato della società tanto più

⁶¹ «Quando si parla di indici di Borsa, si fa riferimento a panieri di azioni composti da quantità variabili di titoli azionari. Si va da indici che contengono centinaia di titoli ad altri che ne contano poche decine. Ci sono inoltre indici che raccolgono titoli di un settore specifico e altri generalisti» (Pictet, 2020).

⁶² È il prodotto dato dal numero di azioni e dal loro prezzo.

peso avrà all'interno dell'indice. Esso è nato nel 2009 e ha sostituito il vecchio l'indice MIB30 (Treccani, 2012).

Nel Paragrafo 3.1 abbiamo visto come calcolare il tasso di rendimento, adesso però dobbiamo fare un ulteriore passaggio. Infatti, a volte abbiamo a che fare con tassi di rendimento non annuali e quindi per passare dal tasso periodale (esempio un tasso a 5 anni) al tasso annuo dobbiamo fare un calcolo che non è immediato. In altre parole, se abbiamo un tasso a 3 anni e vogliamo trovare il rendimento annualizzato, non possiamo dividere semplicemente per 3. Vediamo un esempio per chiarire le cose: un risparmiatore investe 1.000 euro in un titolo e tra 3 anni lo vende generando dei capital gain pari a 400 euro. In questo caso il tasso di rendimento lordo a 3 anni è pari a:

$$40\% = (400 \div 1.000) \times 100$$

Ora noi vogliamo sapere qual è il rendimento annuo, ci serve per poter confrontare il rendimento di uno strumento finanziario con un altro che non è espresso nella stessa misura. Ad esempio vogliamo confrontare un rendimento biennale con uno triennale perciò abbiamo bisogno di una misura comune che è proprio il rendimento annualizzato. Come abbiamo già detto non possiamo dividere semplicemente per 3, perché verrebbe fuori questo:

$$13,33\% = (0,4 \div 3) \times 100$$

Il 13,33% non è quello giusto, in quanto se utilizzassimo questo tasso, il capitale finale sarebbe:

$$1455,58 = (1 + 0,133)^3 \times 1000$$

Quindi, la plusvalenza sarebbe 455,58 (dato da 1455,58 - 1000) invece di 400. Il capital gain risulta maggiore perché abbiamo usato un tasso di rendimento più grande di quello effettivo. È necessario tenere a mente che le plusvalenze sono generate con il regime di capitalizzazione⁶³. Pertanto se abbiamo 100 di capitale e un rendimento annuo del 10%, nel primo anno calcoliamo il rendimento su 100 ma nel secondo lo calcoliamo su 100 più il guadagno e quindi su 110 (dato da 100 + 100 × 0,1), nel terzo su 121 (dato da 110 + 110 × 0,1), e così via. La formula di calcolo dell'interesse composto è la seguente:

⁶³ In questo regime l'interesse maturato alla fine di ogni periodo viene capitalizzato, ossia si aggiunge al capitale iniziale e contribuisce a far maturare i nuovi interessi nel periodo successivo (Borsa italiana, 2022).

Formula 3.3 Interesse composto.

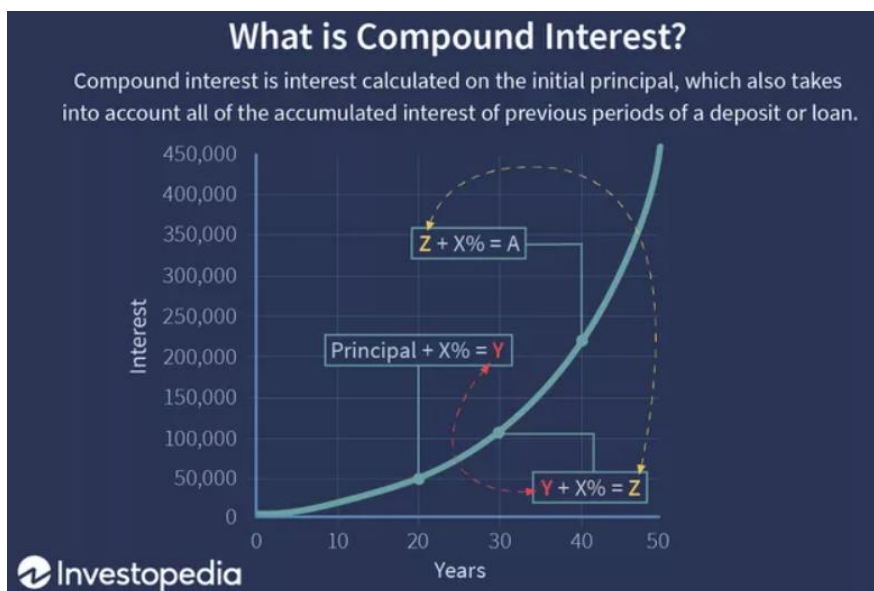
$$M = C \times (1 + i)^t \text{ (Investopedia, 2022)}$$

Dove:

- M è il montante, ossia il capitale finale;
- C è il capitale iniziale;
- i è il tasso di interesse o il rendimento;
- t è il tempo.

Il vantaggio dell'interesse è che cresce nel modo esponenziale, possiamo vederlo nel Grafico 7.

Grafico 7. La crescita esponenziale dell'interesse composto.



Fonte: Kerpel, K., Investopedia, 2019

Ad esempio 10.000 euro investiti al tasso annuo del 5% per 50 anni alla scadenza diventano:

$$114.674 = 10.000 (1 + 0,05)^{50}$$

Il capitale finale è più di 10 volte di quello iniziale. Per passare dal tasso pluriennale al tasso annualizzato si deve usare la seguente formula:

Formula 3.4 Rendimento annualizzato.

$$i = (1 + i_k)^{\frac{1}{k}} - 1 \text{ (Hull, 2018).}$$

Dove:

- ❖ i è il tasso annualizzato;
- ❖ i_k è il tasso pluriennale (esempio a 2, 3, 4 anni);
- ❖ k fa riferimento al numero di anni (se il tasso è a 3 anni, allora k uguale a 3).

Pertanto, riprendendo l'esempio di prima, il rendimento lordo annualizzato è pari a:

$$11,87\% = [(1 + 0,4)^{1/3} - 1] \times 100$$

Infatti:

$$1.400 = 1.000 \times (1 + 0,1187)^3$$

Per ottenere il rendimento annuo al netto delle imposte, è necessario calcolare il rendimento netto a 3 anni che è uguale a:

$$29,6\% = (0,4 - 0,26 \times 0,4) \times 100$$

E poi usiamo di nuovo la Formula 3.4 per passare al tasso annuale:

$$9,03\% = [(1 + 0,296)^{1/3} - 1] \times 100$$

Il 9,03% è il rendimento annuo al netto della tassazione, cioè è il rendimento effettivo che l'investitore ottiene pagando le imposte allo Stato.

Ora che abbiamo risolto questo problema possiamo andare a vedere i rendimenti delle azioni. Vediamo quali sono i rendimenti di alcuni titoli che compongono l'indice. Abbiamo preso le società che facevano parte del FTSE MIB nel 2009 quando è stato creato, circa metà di quelle società è rimasta ancora nell'indice, mentre le altre sono state oggetto di fusione o acquisto, oppure sono semplicemente uscite dall'indice e adesso fanno parte di altri indici. Ad esempio Mediaset ora fa parte dell'indice FTSE Mid Cap, mentre Mondadori Editore S.p.A. è nell'indice FTSE Italia Small Cap. Nel 2009 entrambe le società erano nel FTSE MIB. La componente bancaria aveva un peso importante nell'indice FTSE MIB. «Gli istituti di credito sono storicamente la componente più rappresentata nel listino, ma la crisi che ha attraversato il settore ha

comportato un drastico calo del valore di mercato: nel 2009 i principali istituti quotati messi insieme capitalizzavano oltre 93 miliardi di euro, oggi appena 65. E così anche il loro peso percentuale all'interno del paniere, che nel 2009 era pari al 26,4% della capitalizzazione (ma è arrivato a valere oltre il 30% prima del crack Lehman) si è ridotto ad appena il 16,6% scalzato dalle utilities (Enel in testa) che oggi valgono il 18,2% della capitalizzazione dell'indice» (Wikipedia, 2022).

Nella Tabella 9 vediamo l'andamento del prezzo delle azioni di società che facevano parte del FTSE MIB nel 2009 e consideriamo anche l'andamento dei principali indici italiani: FTSE MIB, FTSE All Share⁶⁴, FTSE Mid Cap⁶⁵ e FTSE Small Cap⁶⁶. Abbiamo preso le società che sono quotate e che esistono ancora perché possiamo facilmente trovare i dati necessari. La maggior parte di queste società fa ancora parte del FTSE MIB. Sono stati riportati i prezzi all'inizio di questi anni: 2000, 2005, 2010, 2015 e 2022.

Tabella 9. L'andamento dei prezzi delle azioni di società che facevano parte del FTSE MIB nel 2009 e dei principali indici.

Nome società	Prezzo il 01/01/2000	Prezzo il 01/01/2005	Prezzo il 01/01/2010	Prezzo il 01/01/2015	Prezzo il 01/01/2022
A2A S.p.A.		1,69	1,47	0,84	1,68
Atlantia S.p.A.		19,79	19,16	19,33	17,49
Autogrill S.p.A.	4,78	4,83	3,46	6,25	6,26
Buzzi Unicem S.p.A.	9,1	10,8	11,28	11,51	19,1
Davide Campari- Milano N.V.		1,18	1,82	2,58	12,98
Enel S.p.A.	6,16	6,24	4,05	3,7	7,07
Eni S.p.A.	10,88	18,41	17,8	14,51	12,3
Stellantis N.V.		1,64	2,84	6,38	16,67
Leonardo S.p.a.			11,19	7,74	6,32
Assicurazioni Generali	30,45	22,7	18,82	17,0	18,6
Geox S.p.A.		5,75	4,82	2,7	1,06
Intesa Sanpaolo S.p.A.	3,64	3,31	2,95	2,42	2,29

⁶⁴ Comprende tutte le società che fanno parte di FTSE MIB, FTSE Mid Cap e FTSE Small Cap. «L'indice rappresenta il 95% della capitalizzazione di Borsa Italiana» (Treccani, 2022).

⁶⁵ È composto dalle 60 società più grandi che non fanno parte del FTSE MIB.

⁶⁶ Costituito dai titoli non compresi nell'indice FTSE Italia MIB e nell'indice FTSE Italia Mid Cap. L'indice accoglie oltre 130 società quotate con una capitalizzazione complessiva pari a circa il 4% del valore del mercato (Treccani, 2022).

Mediobanca Banca di Credito Finanziario S.p.A.	9,71	11,3	8,31	6,77	10,11
Arnoldo Mondadori Editore S.p.A.	16,35	8,5	3,1	0,88	2,05
Prysmian S.p.A.			11,79	14,65	33,11
Saipem S.p.A.	21,88	53,23	144,46	52,54	8,83
Snam S.p.A.		3,44	3,5	4,14	5,31
STMicroelectronics N.V.	51,7	14,27	6,32	6,2	43,62
Telecom Italia S.p.A.	4,33	3,01	1,09	0,88	0,44
Tenaris S.A.		3,63	15,02	12,46	9,25
Terna - Rete Elettrica Nazionale S.p.A.		2,12	3,0	3,76	7,14
UniCredit S.p.A.		113,07	73,86	26,73	13,57
Unipol Gruppo S.p.A.	59,04	48,53	17,03	4,12	4,79
FTSE MIB	41226,4	30923	23359,89	19156,72	27408,89
FTSE All Share		31071,72	23760,95	20274,66	30007,42
FTSE Mid Cap		29858,85	24890,47	25250,27	49919,39
FTSE Small Cap		29860,77	23933,79	16172,16	32440,85

Fonte: dati presi dai siti <https://finance.yahoo.com/>, <https://www.investing.com/>, 2022

I prezzi di alcune azioni sono cresciuti (Buzzi Unicem S.p.A., Davide Campari-Milano N.V., Stellantis N.V., Terna - Rete Elettrica Nazionale S.p.A.), i prezzi di altre sono diminuiti drasticamente (Geox S.p.A., Arnoldo Mondadori Editore S.p.A., UniCredit S.p.A., Unipol Gruppo S.p.A.) e infine altri sono rimasti più stabili (A2A S.p.A., Atlantia S.p.A., Enel S.p.A., Mediobanca Banca di Credito Finanziario S.p.A.). Com'è già stato detto, il settore bancario ha sofferto molto dopo la crisi finanziaria del 2007 – 2008, in effetti, questo si riflette bene sul prezzo dei titoli.

Complessivamente il mercato finanziario italiano non è cresciuto negli ultimi 17 anni, infatti, guardando l'indice FTSE All Share osserviamo che all'inizio del 2005 era 31.071,72 punti e nel 2022 risultava 30.007,42 punti. L'indice FTSE All Share è un buon punto di riferimento perché rappresenta quasi il 95% del mercato azionario italiano. Andando più in dettaglio notiamo che le prime 40 in termini di capitalizzazione (FTSE MIB) non hanno ancora raggiunto il loro livello degli anni 2000. Vuole dire che negli ultimi 22 anni in media il prezzo delle azioni di queste società è diminuito, infatti, l'indice è passato dal 41226,4 al 27408,89. Il FTSE MIB è

l'indice che ha sofferto di più e di conseguenza ha influenzato l'intero mercato dato che ne rappresenta circa l'80%. L'indice FTSE Mid Cap invece è quello che avuto l'andamento più positivo, dal 29858,85 nel 2005 è passato a 49919,39 nel 2022. Infine, l'indice FTSE Small Cap è cresciuto leggermente, da 29860,77 punti è passato a 32440,85.

Ora nella Tabella 10 vediamo capital gain teorici per diversi periodi: 2015 – 2022, 2010 – 2022, 2005 – 2022 e 2000 – 2022. Essi sono dati dalla differenza tra prezzo di vendita e prezzo di acquisto. Il prezzo di vendita sarà sempre quello dello 01/01/2022 mentre il prezzo di acquisto farà riferimento all'inizio degli anni: 2000, 2005, 2010, 2015. Abbiamo calcolato il capital gain per una sola unità (come se investissimo in un'unica azione o in un indice⁶⁷) utilizzando i dati della Tabella 9. I dati di questa tabella sono la variazione in termini assoluti.

Tabella 10. Capital gain teorici per un'unità per i seguenti periodi: 2015 – 2022, 2010 – 2022, 2005 – 2022 e 2000 – 2022.

Nome società	Capital gain tra 2015 - 2022	Capital gain tra 2010 - 2022	Capital gain tra 2005 - 2022	Capital gain tra 2000 - 2022
A2A S.p.A.	0,840	0,21	-0,01	
Atlantia S.p.A.	-1,84	-1,67	-2,30	
Autogrill S.p.A.	0,01	2,80	1,43	1,48
Buzzi Unicem S.p.A.	7,59	7,82	8,30	10,00
Davide Campari-Milano N.V.	10,40	11,16	11,80	
Enel S.p.A.	3,37	3,02	0,83	0,91
Eni S.p.A.	-2,21	-5,50	-6,11	1,42
Stellantis N.V.	10,29	13,83	15,03	
Leonardo S.p.a.	-1,42	-4,87		
Assicurazioni Generali	1,60	-0,22	-4,10	-11,85
Geox S.p.A.	-1,64	-3,76	-4,69	
Intesa Sanpaolo S.p.A.	-0,13	-0,66	-1,02	-1,35
Mediobanca Banca di Credito Finanziario S.p.A.	3,34	1,80	-1,19	0,40
Arnoldo Mondadori Editore S.p.A.	1,17	-1,05	-6,45	-14,30
Prysmian S.p.A.	18,46	21,32		
Saipem S.p.A.	-43,71	-135,63	-44,40	-13,05

⁶⁷ È possibile investire in fondi comuni di investimento che seguono perfettamente l'andamento di un indice, in pratica investendo in questi strumenti avremo lo stesso rendimento dell'indice di riferimento.

Snam S.p.A.	1,17	1,81	1,87	
STMicroelectronics N.V.	37,42	37,30	29,35	-8,08
Telecom Italia S.p.A.	-0,44	-0,65	-2,57	-3,89
Tenaris S.A.	-3,21	-5,77	5,62	
Terna - Rete Elettrica Nazionale S.p.A.	3,38	4,14	5,02	
UniCredit S.p.A.	-13,16	-60,29	-99,50	
Unipol Gruppo S.p.A.	0,67	-12,24	-43,74	-54,25
FTSE MIB	8252,17	4049	-3514,11	-13817,51
FTSE All Share	9732,76	6246,47	-1064,3	
FTSE Mid Cap	24669,12	25028,92	20060,54	
FTSE Small Cap	16268,69	8507,06	2580,08	

Come interpretare i seguenti dati? Dobbiamo leggere la Tabella 9 e la Tabella 10 insieme. Ad esempio se avessimo comprato un'azione della Unipol Gruppo S.p.A. nel 2000, l'avremmo pagata 59,04 euro (Tabelle 9. riga della Unipol Gruppo S.p.A.). All'inizio del 2022 tale azione valeva solo 4,79 euro (sempre Tabella 9) e quindi se decidessimo di venderla nel 2022, avremmo ottenuto una minusvalenza pari a 54,25 (Tabella 10). I capital gain sono espressi in misura assoluta e per questo è difficile interpretarli e confrontarli, quindi dobbiamo calcolare i rendimenti.

Partiamo dai dati della Tabella 10, prendiamo le variazioni in termini assoluti e le dividiamo per il prezzo iniziale così otteniamo le variazioni in termini percentuali, in particolare otteniamo i rendimenti cumulativi lordi. Questi ultimi ci dicono quanto abbiamo guadagnato o perso in un determinato periodo (ad esempio dall'inizio del 2017 fino all'inizio del 2022). Nella Tabella 11 vediamo ora quali sono i rendimenti cumulativi lordi, considereremo questi periodi: 2015 – 2022, 2010 – 2022, 2005 – 2022 e 2000 – 2022.

Tabella 11. Rendimenti cumulativi lordi per i seguenti periodi: 2015 – 2022, 2010 – 2022, 2005 – 2022 e 2000 – 2022.

Nome società	Rendimento cumulativo lordo 2015-2022	Rendimento cumulativo lordo 2010-2022	Rendimento cumulativo lordo 2005-2022	Rendimento cumulativo lordo 2000-2022
A2A S.p.A.	100,00%	14,29%	-0,59%	
Atlantia S.p.A.	-9,52%	-8,72%	-11,62%	
Autogrill S.p.A.	0,16%	80,92%	29,61%	30,96%
Buzzi Unicem S.p.A.	65,94%	69,33%	76,85%	109,89%
Davide Campari-	403,10%	613,19%	1000,00%	

Milano N.V.				
Enel S.p.A.	91,08%	74,57%	13,30%	14,77%
Eni S.p.A.	-15,23%	-30,90%	-33,19%	13,05%
Stellantis N.V.	161,29%	486,97%	916,46%	
Leonardo S.p.a.	-18,35%	-43,52%		
Assicurazioni Generali	9,41%	-1,17%	-18,06%	-38,92%
Geox S.p.A.	-60,74%	-78,01%	-81,57%	
Intesa Sanpaolo S.p.A.	-5,37%	-22,37%	-30,82%	-37,09%
Mediobanca Banca di Credito Finanziario S.p.A.	49,34%	21,66%	-10,53%	4,12%
Arnoldo Mondadori Editore S.p.A.	132,95%	-33,87%	-75,88%	-87,46%
Prysmian S.p.A.	126,01%	180,83%		
Saipem S.p.A.	-83,19%	-93,89%	-83,41%	-59,64%
Snam S.p.A.	28,26%	51,71%	54,36%	
STMicroelectronics N.V.	603,55%	590,19%	205,68%	-15,63%
Telecom Italia S.p.A.	-50,00%	-59,63%	-85,38%	-89,84%
Tenaris S.A.	-25,76%	-38,42%	154,82%	
Terna - Rete Elettrica Nazionale S.p.A.	89,89%	138,00%	236,79%	
UniCredit S.p.A.	-49,23%	-81,63%	-88,00%	
Unipol Gruppo S.p.A.	16,26%	-71,87%	-90,13%	-91,89%
FTSE MIB	43,08%	17,33%	-11,36%	-33,52%
FTSE All Share	48,00%	26,29%	-3,43%	
FTSE Mid Cap	97,70%	100,56%	67,18%	
FTSE Small Cap	100,60%	35,54%	8,64%	

Come interpretare questi rendimenti? Prendiamo per esempio le azioni della società Enel:

- se avessimo investito 100 euro nelle azioni di Enel all'inizio del 2015, avremmo avuto una plusvalenza teorica di 91,08 euro all'inizio del 2022, in altre parole in 7 sette anni avremmo quasi raddoppiato il nostro capitale investito;
- se avessimo investito 100 euro nelle azioni di Enel all'inizio del 2010, avremmo avuto una plusvalenza teorica di 74,57 euro all'inizio del 2022;
- se avessimo investito 100 euro nelle azioni di Enel all'inizio del 2005, avremmo avuto una plusvalenza teorica di 13,30 euro all'inizio del 2022;
- se avessimo investito 100 euro nelle azioni di Enel all'inizio del 2000, avremmo avuto una plusvalenza teorica di 14,77 euro all'inizio del 2022.

Questi rendimenti che vediamo sono lordi, ossia teniamo ancora conto di quella parte che andrà allo Stato. Per vedere il rendimento netto dobbiamo togliere la parte relativa alle imposte, quindi sottraiamo l'imposta del 26%. Vediamo i rendimenti cumulativi netti nella Tabella 12, ovviamente li vediamo solo per i rendimenti positivi, infatti, solo quando abbiamo plusvalenze dobbiamo pagare le imposte. Pertanto i rendimenti cumulativi netti risultano uguali a quelli lordi se sono negativi.

Tabella 12. Rendimenti cumulativi netti per i seguenti periodi: 2015 – 2022, 2010 – 2022, 2005 – 2022 e 2000 – 2022.

Nome società	Rendimento cumulativo netto 2015-2022	Rendimento cumulativo netto 2010-2022	Rendimento cumulativo netto 2005-2022	Rendimento cumulativo netto 2000-2022
A2A S.p.A.	74,00%	10,57%	-0,59%	
Atlantia S.p.A.	-9,52%	-8,72%	-11,62%	
Autogrill S.p.A.	0,12%	59,88%	21,91%	22,91%
Buzzi Unicem S.p.A.	48,80%	51,30%	56,87%	81,32%
Davide Campari-Milano N.V.	298,29%	453,76%	740,00%	
Enel S.p.A.	67,40%	55,18%	9,84%	10,93%
Eni S.p.A.	-15,23%	-30,90%	-33,19%	9,66%
Stellantis N.V.	119,35%	360,36%	678,18%	
Leonardo S.p.a.	-18,35%	-43,52%		
Assicurazioni Generali	6,96%	-1,17%	-18,06%	-38,92%
Geox S.p.A.	-60,74%	-78,01%	-81,57%	
Intesa Sanpaolo S.p.A.	-5,37%	-22,37%	-30,82%	-37,09%
Mediobanca Banca di Credito Finanziario S.p.A.	36,51%	16,03%	-10,53%	3,05%
Arnoldo Mondadori Editore S.p.A.	98,39%	-33,87%	-75,88%	-87,46%
Prysmian S.p.A.	93,25%	133,82%		
Saipem S.p.A.	-83,19%	-93,89%	-83,41%	-59,64%
Snam S.p.A.	20,91%	38,27%	40,23%	
STMicroelectronics N.V.	446,63%	436,74%	152,20%	-15,63%
Telecom Italia S.p.A.	-50,00%	-59,63%	-85,38%	-89,84%
Tenaris S.A.	-25,76%	-38,42%	114,57%	
Terna - Rete Elettrica Nazionale S.p.A.	66,52%	102,12%	175,23%	
UniCredit S.p.A.	-49,23%	-81,63%	-88,00%	
Unipol Gruppo S.p.A.	12,03%	-71,87%	-90,13%	-91,89%
FTSE MIB	31,88%	12,83%	-11,36%	-33,52%
FTSE All Share	35,52%	19,45%	-3,43%	
FTSE Mid Cap	72,30%	74,41%	49,72%	
FTSE Small Cap	74,44%	26,30%	6,39%	

Vediamo i rendimenti cumulativi di alcune azioni, partiamo con le azioni della società Davide Campari-Milano N.V. che hanno avuto un rendimento eccezionale, infatti:

- 1.000 euro investiti nelle azioni di questa società all'inizio del 2015 sono diventati 3.982,90 (1.000 di capitale iniziale più 2.982,90 di capital gain al netto delle imposte) all'inizio del 2022 e questi sono i soldi che effettivamente rimangono all'investitore dopo aver pagato le imposte;
- 1.000 euro investiti all'inizio del 2010 hanno prodotto una plusvalenza netta di 4.537,6 euro;
- 1.000 euro investiti all'inizio del 2005 hanno prodotto una plusvalenza netta di 7.600 euro, in pratica in 17 anni il capitale iniziale è aumentato di più di 7 volte.

Vediamo un altro esempio, consideriamo le azioni della Arnoldo Mondadori Editore S.p.A.:

- 1000 euro investiti all'inizio del 2015 hanno prodotto una plusvalenza netta di 983,9 euro all'inizio di 2022;
- 1000 euro investiti all'inizio del 2010 hanno prodotto una minusvalenza di 338,7 euro all'inizio di 2022;
- 1000 euro investiti all'inizio del 2005 hanno prodotto una minusvalenza di 758,8 euro all'inizio di 2022;
- 1000 euro investiti all'inizio del 2000 hanno prodotto una minusvalenza di 874,6 euro all'inizio di 2022, in pratica in 22 anni i 1.000 euro sono diventati 125,4 euro.

Questo è un pessimo investimento ed è un buon esempio di come possono andare le cose quando si investe in azioni. Ma dall'altro lato, chi ha investito nel 2015 ha guadagnato molto, quindi il momento in cui si investe ha molta importanza. Per questo è meglio investire attraverso versamenti periodici nel tempo (piani di accumulo di capitale) in questo modo investiamo in diversi momenti alcuni più vantaggiosi e altri meno. Questo modo di investire è meno rischioso perché evitiamo di impegnare tutto il

nostro risparmio in un singolo momento che magari risulta uno dei peggiori per investire.

Com'è stato il rendimento del mercato azionario italiano tra il 2000 e 2022? Il mercato italiano negli ultimi 17 non è cresciuto, anzi è leggermente sceso: 100 euro investiti nel FTSE All Share nel 2005 sono diventati 96,57 nel 2022. Tuttavia per chi ha investito nel 2010 e nel 2015 le cose sono andate meglio:

- ✚ 100 euro investiti in 2010 nel FTSE All Share sono diventati 119,45 nel 2022 e questi sono al netto delle imposte;
- ✚ Il rendimento netto tra il 2015 e 2022 è stato pari a 35,52%.

L'indice FTSE MIB ha avuto rendimenti ancora peggiori: dal 2000 al 2022 il rendimento è stato pari a -33,52%, cioè chi ha investito nell'indice nel 2000 non ha guadagnato nulla in 22 anni, anzi ha perso circa un terzo del capitale investito. Anche nel periodo 2005 – 2022 il rendimento è stato negativo (-11,36%). Tra il 2010 e il 2022 il rendimento è diventato finalmente positivo ma comunque basso (12,83%). Infine, negli ultimi 7 anni ha avuto un rendimento cumulativo netto pari a 31,88%. Questi dati ci fanno capire quanto sia rischioso investire nel mercato azionario italiano. Gli altri indici sono andati decisamente meglio, soprattutto il FTSE Mid Cap che ha avuto un rendimento netto complessivo pari a:

- 49,72% nel periodo 2005 – 2022;
- 74,41% tra il 2010 e 2022;
- 72,30% negli ultimi 7 anni.

Ora facciamo l'ultimo passo e vediamo i rendimenti netti annualizzati che sono utili per capire quanto rende il nostro investimento in un anno. Utilizziamo la Formula 3.4 per calcolare i rendimenti annui, possiamo vederli nella Tabella 13.

Tabella 13. Rendimenti annualizzati netti per i seguenti periodi: 2015 – 2022, 2010 – 2022, 2005 – 2022 e 2000 – 2022.

Nome società	Rendimento annuo netto 2015 /2022	Rendimento annuo netto 2010 /2022	Rendimento annuo netto 2005 /2022	Rendimento annuo netto 2000 /2022
A2A S.p.A.	8,23%	0,84%	-0,03%	

Atlantia S.p.A.	-1,42%	-0,76%	-0,72%	
Autogrill S.p.A.	0,02%	3,99%	1,17%	0,94%
Buzzi Unicem S.p.A.	5,84%	3,51%	2,68%	2,74%
Davide Campari-Milano N.V.	21,83%	15,33%	13,34%	
Enel S.p.A.	7,64%	3,73%	0,55%	0,47%
Eni S.p.A.	-2,33%	-3,03%	-2,34%	0,42%
Stellantis N.V.	11,88%	13,57%	12,83%	
Leonardo S.p.a.	-2,85%	-4,65%		
Assicurazioni Generali	0,97%	-0,10%	-1,16%	-2,22%
Geox S.p.A.	-12,50%	-11,86%	-9,47%	
Intesa Sanpaolo S.p.A.	-0,79%	-2,09%	-2,14%	-2,08%
Mediobanca Banca di Credito Finanziario S.p.A.	4,55%	1,25%	-0,65%	0,14%
Arnoldo Mondadori Editore S.p.A.	10,28%	-3,39%	-8,03%	-9,01%
Prysmian S.p.A.	9,87%	7,33%		
Saipem S.p.A.	-22,49%	-20,78%	-10,03%	-4,04%
Snam S.p.A.	2,75%	2,74%	2,01%	
STMicroelectronics N.V.	27,46%	15,03%	5,59%	-0,77%
Telecom Italia S.p.A.	-9,43%	-7,28%	-10,70%	-9,87%
Tenaris S.A.	-4,17%	-3,96%	4,59%	
Terna - Rete Elettrica Nazionale S.p.A.	7,56%	6,04%	6,14%	
UniCredit S.p.A.	-9,23%	-13,17%	-11,73%	
Unipol Gruppo S.p.A.	1,64%	-10,03%	-12,73%	-10,79%
Media⁶⁸	2,40%	-0,34%	-0,99%	-2,84%
FTSE MIB	4,03%	1,01%	-0,71%	-1,84%
FTSE All Share	4,44%	1,49%	-0,20%	
FTSE Mid Cap	8,08%	4,74%	2,40%	
FTSE Small Cap	8,27%	1,96%	0,37%	

Tra le diverse azioni che abbiamo preso in considerazione, notiamo che la società Davide Campari-Milano N.V. è quella con i rendimenti annualizzati più alti: 13,34% nel periodo 2005 – 2022, 15,33% nel periodo 2010 – 2022 e 21,83% nel periodo 2015 – 2022. Le azioni della Unicredit invece sono una delle peggiori: -11,73% tra 2005 – 2022, -13,17% tra 2010 – 2022 e -9,23% tra 2015 – 2022. In media, per le società che abbiamo considerato, il rendimento netto annualizzato è stato:

- - 2,84% nel periodo 2000 – 2022;
- - 0,99% nel periodo 2005 – 2022;
- - 0,34% nel periodo 2010 – 2022;

⁶⁸ È la media dei rendimenti delle azioni di quelle società che abbiamo preso in considerazione.

- 2,40% nel periodo 2015 – 2022.

Il rendimento annualizzato netto del FTSE All Share è stato negativo se partiamo dal 2005 (-0,20%), dal 2010 è positivo ma abbastanza basso (1,49%) e dal 2015 invece è molto buono. Dei 3 indici che fanno parte del FTSE All Share, l'indice FTSE Mid Cap ha il rendimento più alto.

Dai dati che vediamo che investire nelle azioni di singole società è molto rischioso, infatti, basta osservare i rendimenti delle seguenti società: Geox S.p.A., Saipem S.p.A., Telecom Italia S.p.A., UniCredit S.p.A. e Unipol Gruppo. Le azioni di tutte queste società hanno avuto rendimenti netti annualizzati molto peggiori dei 4 principali indici. Ci sono state anche società con una performance molto migliore degli indici come la STMicroelectronics N.V. o la Davide Campari-Milano N.V. ma si tratta di casi limitati. Il problema è che noi non sappiamo quali sono le azioni che avranno una performance eccezionale, non possiamo prevedere il futuro, possiamo fare le nostre considerazioni e scegliere in base a queste. Per proteggersi dal rischio non possiamo investire in poche azioni ma dobbiamo diversificare. È necessario investire in portafoglio di azioni che fanno parte di settori diversi, così se un settore va male, gli altri compensano. È utile investire mercati azionari di diversi Paesi, non limitarsi a un unico mercato. Per essere diversificato un portafoglio deve contenere tra 30 e 40 azioni diverse (Statman, 1987). Dunque, investire in poche azioni è molto rischioso soprattutto se non abbiamo l'esperienza necessaria.

Vediamo ancora i rendimenti dei principali indici italiani e le variazioni tra un anno e l'altro nella Tabella 14 per la performance del mercato azionario italiano.

Tabella 14. Valori, variazioni in percentuale e rendimenti attualizzati netti di: FTSE MIB 40, FTSE All Share, FTSE Mid Cap e FTSE Small Cap.

Anno	FTSE MIB 40	Variazione in %	FTSE All Share	Variazione in %	FTSE Mid Cap	Variazione in %	FTSE Small Cap
1998	24913,97						
1999	37702,82	51,33%					
2000	41226,4	9,35%					
2001	42758,82	3,72%					
2002	32044,1	-25,06%					
2003	24450,34	-23,70%	24221,85		20332,73		24554,31
2004	26887	9,97%	27304,39	12,73%	24514,51	20,57%	28282,94
2005	30923	15,01%	31071,72	13,80%	29857,85	21,80%	29860,77

2006	35756	15,63%	35703,52	14,91%	34666,72	16,11%	38818,83
2007	41842	17,02%	42304,56	18,49%	46016,4	32,74%	45893,74
2008	38447	-8,11%	38274,2	-9,53%	38895,76	-15,47%	39993,83
2009	19704	-48,75%	20367,38	-46,79%	20535,57	-47,20%	20855,77
2010	23359,89	18,55%	23760,95	16,66%	24890,47	21,21%	23933,79
2011	19983,83	-14,45%	20935,64	-11,89%	24206,24	-2,75%	22080,67
2012	15095,64	-24,46%	15855,14	-24,27%	17742,36	-26,70%	14421,62
2013	16583,43	9,86%	17477,58	10,23%	17741,89	0,00%	13448,06
2014	19080,37	15,06%	20311,36	16,21%	26255,35	47,99%	16423,28
2015	19156,72	0,40%	20274,66	-0,18%	25250,27	-3,83%	16172,16
2016	21186,13	10,59%	23004,55	13,46%	34720,59	37,51%	19268,56
2017	19207,77	-9,34%	20912,87	-9,09%	32111,53	-7,51%	18631,96
2018	21898,69	14,01%	24243,63	15,93%	42576,28	32,59%	23632,06
2019	18191,76	-16,93%	20013,3	-17,45%	34045,43	-20,04%	17576,07
2020	23606,97	29,77%	25735,14	28,59%	40555,24	19,12%	22576,55
2021	22398,06	-5,12%	24376,85	-5,28%	38318,07	-5,52%	21545,86
2022	27408,89	22,37%	30007,42	23,10%	49919,39	30,28%	32440,85
Rendimento annualizzato netto⁶⁹	0,298%		0,860%		3,921%		1,129%

Fonte: <https://www.investing.com/>, 2022

Osservando le variazioni in percentuale tra un anno e l'altro risulta chiaro perché quando si parla di investimenti in azioni, si parla di investimenti di medio e lungo periodo. Basta vedere le variazioni degli indici nel 2009 dopo la crisi finanziaria, chi ha investito prima della crisi ha perso quasi metà del capitale in un solo anno. In più, dei 4 indici solo FTSE Mid Cap ha raggiunto il livello della pre-crisi. Guardano i rendimenti annualizzati netti si vede chiaramente che l'indice FTSE Mid Cap ha sovraperformato gli altri, infatti, è l'unico con un rendimento netto annuo alto. Investendo, in un fondo che replica l'andamento del FTSE Mid Cap, nel 2003 il capitale sarebbe cresciuto annualmente di 3,91% e ogni anno il guadagno sarebbe stato reinvestito, un investimento niente male.

Vediamo ora i rendimenti dei 3 principali indici statunitensi. Il mercato azionario statunitense è il più grande e il più importante al mondo, infatti, esso rappresenta circa il 55% del mercato azionario mondiale (Morningstar, 2019). Negli Stati Uniti, lo S&P 500, il Dow Jones Industrial Average e il Nasdaq Composite sono i 3 indici più importanti (Investopedia, 2022). Il Dow Jones Industrial Average (DJIA) è l'indice azionario che rappresenta l'andamento dei principali 30 titoli quotati nel mercato statunitense. (Borsa italiana, 2022). Il Nasdaq Composite Index è un indice ponderato in base alla capitalizzazione di mercato di tutti i titoli quotati alla borsa valori

⁶⁹ Per FTSE MIB è calcolato sul periodo 1998 – 2022, per gli altri sul periodo 2003 – 2022.

Nasdaq ed è noto per la sua ampia quota di titoli tecnologici (Investopedia, 2022). L'indice Standard & Poor's 500 contiene le 500 principali società statunitensi. Le azioni sono scelte per l'indice principalmente in base alla capitalizzazione. L'indice S&P 500 rappresenta circa l'80% del valore totale del mercato azionario statunitense (Investopedia, 2022). Nella Tabella 15 vediamo i valori, le variazioni percentuali e i rendimenti di questi tre indici.

Tabella 15. Valori, variazioni percentuali, rendimenti cumulativi e annualizzati dei seguenti indici: DJIA, S&P 500 e Nasdaq composite.

Anno	DJIA	Variazione %	S&P 500	Variazione %	Nasdaq composite	Variazione %
1985	1211,57		167,2		247,1	
1986	1546,67	27,66%	211,28	26,36%	325	31,53%
1987	1895,95	22,58%	242,17	14,62%	351,3	8,09%
1988	1938,83	2,26%	247,1	2,04%	335,1	-4,61%
1989	2168,57	11,85%	277,72	12,39%	378,9	13,07%
1990	2753,2	26,96%	353,4	27,25%	452,9	19,53%
1991	2633,66	-4,34%	330,2	-6,56%	373	-17,64%
1992	3223,4	22,39%	417,03	26,30%	580,04	55,51%
1993	3301,1	2,41%	435,7	4,48%	675,31	16,42%
1994	3754,1	13,72%	466,51	7,07%	774,11	14,63%
1995	3834,4	2,14%	459,21	-1,56%	751,31	-2,95%
1996	5115,7	33,42%	615,93	34,13%	1052,83	40,13%
1997	6447,5	26,03%	740,74	20,26%	1292,65	22,78%
1998	7910,2	22,69%	970,43	31,01%	1574,1	21,77%
1999	9184,01	16,10%	1229,23	26,67%	2207,54	40,24%
2000	11501,9	25,24%	1469,25	19,53%	4186,19	89,63%
2001	10790,9	-6,18%	1320,28	-10,14%	2474,16	-40,90%
2002	10021,7	-7,13%	1148,08	-13,04%	1965,18	-20,57%
2003	8342,38	-16,76%	879,82	-23,37%	1346,93	-31,46%
2004	10452,7	25,30%	1111,92	26,38%	2011,08	49,31%
2005	10738,8	2,74%	1211,92	8,99%	2184,75	8,64%
2006	10718,3	-0,19%	1248,29	3,00%	2216,53	1,45%
2007	12459,5	16,25%	1418,03	13,60%	2429,72	9,62%
2008	13261,8	6,44%	1467,97	3,52%	2653,91	9,23%
2009	8772,25	-33,85%	902,99	-38,49%	1578,87	-40,51%
2010	10430,7	18,91%	1116,56	23,65%	2294,41	45,32%
2011	11577,4	10,99%	1257,62	12,63%	2676,65	16,66%
2012	12221,2	5,56%	1258,86	0,10%	2657,39	-0,72%
2013	13104,3	7,23%	1426,19	13,29%	3091,33	16,33%
2014	16572,2	26,46%	1845,86	29,43%	4160,03	34,57%

2015	17823,1	7,55%	2058,9	11,54%	4760,24	14,43%
2016	17405,5	-2,34%	2038,2	-1,01%	4897,65	2,89%
2017	19872,9	14,18%	2251,57	10,47%	5425,62	10,78%
2018	24809,4	24,84%	2683,73	19,19%	6937,65	27,87%
2019	25025,3	0,87%	2476,96	-7,70%	6506,91	-6,21%
2020	28639	14,44%	3244,67	30,99%	9039,46	38,92%
2021	30627,5	6,94%	3764,61	16,02%	12958,5	43,36%
2022	36321,6	18,59%	4778,14	26,92%	15732,5	21,41%
Rendimento cumulativo lordo		2897,89%		2757,74%		6266,86%
Rendimento cumulativo netto		2144,44%		2040,73%		4637,47%
Rendimento annualizzato netto		8,77%		8,63%		10,99%

Fonte: <https://it.finance.yahoo.com/>, 2022

Dai dati possiamo osservare che questi 3 indici crescono molto rapidamente. Certo ci sono periodi di ribasso come dopo la Bolla delle Dot-com⁷⁰ e dopo la crisi finanziaria, ma gli indici hanno recuperato e superato i livelli prima di questi eventi. I rendimenti di questi indici sono molto elevati rispetto agli indici italiani che abbiamo visto. In quasi 40 anni i rendimenti annualizzati netti sono: 8,77% per il DJAI, 8,63% per lo S&P 500 e 10,99% per Nasdaq composite. Rendimenti davvero incredibili, 10.000 dollari investiti nel Nasdaq composite nel 1985 sarebbero diventati 636.686 al lordo delle imposte nel 2022.

Infine, vediamo il mercato azionario a livello mondiale. Prendiamo in considerazione l'indice MSCI World che contiene le 1.540 più grandi società dei 23 Paesi con i mercati finanziari più sviluppati, esso copre circa l'85% dei mercati azionari di questi Paesi (MSCI, 2022).

Tabella 16. Valori, variazioni e rendimenti dell'indice MSCI World.

Anno	MSCI World	Variazione %
2005	1168,16	
2006	1259,89	7,85%
2007	1484,72	17,85%
2008	1587,12	6,90%

⁷⁰ Dot-com Bubble è stata una bolla speculativa del 2000, tutti investivano nelle imprese legate a Internet causando un enorme sopravvalutazione di questo settore (Graham, 2020).

2009	920,23	-42,02%
2010	1168,47	26,98%
2011	1277,2	9,31%
2012	1181,36	-7,50%
2013	1339,39	13,38%
2014	1659,56	23,90%
2015	1709,22	2,99%
2016	1663,05	-2,70%
2017	1749,61	5,20%
2018	2102,35	20,16%
2019	1885,41	-10,32%
2020	2358,25	25,08%
2021	2690,04	14,07%
2022	3230,72	20,10%
Rendimento cumulativo lordo		176,56%
Rendimento cumulativo netto		130,66%
Rendimento annualizzato netto		5,04%

Fonte: <https://www.investing.com/>, 2022

Negli ultimi 17 anni i rendimenti annualizzati netti sono stati pari al 5,04%, anche in questo caso essi sono molto superiori ai rendimenti registrati nel mercato azionario italiano. I rendimenti annualizzati lordi dal 1988 al 2022 sono pari all'8,17% (MSCI, 2022). Per calcolare quelli netti, cioè al netto della tassazione italiana facciamo nel seguente modo:

- prima troviamo il rendimento cumulativo lordo che sarà 1444,22% (dato da $(1 + 0,0817)^{34}$);
- poi troviamo il rendimento cumulativo netto che è uguale a 1068,72% (dato da $(1 - 0,26) \times 1444,22\%$);
- infine utilizziamo la Formula 3.4 per trovare il rendimento annualizzato netto che sarà 7,50%.

Il 7,50% è leggermente inferiore ai rendimenti dei principali indici statunitensi ma è comunque un tasso di rendimento molto alto.

In questo paragrafo abbiamo visto i rendimenti del mercato azionario, di quello statunitense e di quello mondiale. Dei 3 il mercato italiano ha rendimenti peggiori, l'unico indice italiano con rendimenti soddisfacenti è il FTSE Mid Cap. Inoltre,

abbiamo capito quanto sia rischioso investire in poche azioni, per questo ci deve essere sempre una diversificazione adeguata.

3.4 I rendimenti dei titoli di Stato

Quali sono i rendimenti che possiamo aspettarci dai titoli di Stato? I titoli di Stato possono essere acquistati sul mercato primario tramite le aste di emissione oppure sul mercato secondario tramite una banca o un intermediario finanziario (Delugan, 2018). I rendimenti dei titoli cambiano perché il loro prezzo varia, infatti, c'è una parte di guadagno che è data dalla differenza del prezzo di acquisto o di sottoscrizione e quello di vendita sul mercato secondario. E poi anche le cedole potrebbero essere variabili.

Nella tabella 17 vediamo quali rendimenti offrono i titoli di Stato italiani, i dati sono aggiornati al primo giugno 2022.

Tabella 17. Rendimento dei titoli di Stato italiani.

Titolo	Rendimento lordo	Rendimento netto
1 anno	0,28%	0,25%
2 anni	1,03%	0,90%
3 anni	1,81%	1,58%
4 anni	2,10%	1,84%
5 anni	2,28%	2,00%
6 anni	2,44%	2,14%
7 anni	2,68%	2,35%
8 anni	2,96%	2,59%
9 anni	3,08%	2,70%
10 anni	3,13%	2,74%
15 anni	3,26%	2,85%
20 anni	3,41%	2,98%
30 anni	3,43%	3,00%
50 anni	3,51%	3,07%

Fonte: <https://it.investing.com/>, 2022

Il rendimento netto⁷¹ è stato calcolato sottraendo l'aliquota del 12,5% dal rendimento lordo utilizzando la Formula 2. Ci sono diversi titoli con durata che va da 1 fino a 50

⁷¹ Sul sito <https://www.rendimentibtp.it/> è possibile trovare rendimenti netti di titolo di Stato.

anni. Dai dati notiamo che rendimento aumenta al crescere della vita del titolo, il che ha senso perché più tempo passa più, il rischio aumenta. Vediamo alcuni esempi:

- ❖ investendo in un titolo di Stato a 1 anno possiamo avere un rendimento netto dello 0,25%, ossia 1.000 euro tra un anno diventeranno 1.025 dopo aver pagato tutte le tasse;
- ❖ se scegliamo un titolo a 5 anni, il rendimento netto sale a 2%;
- ❖ un titolo decennale offre un rendimento pari 2,74%;
- ❖ con un titolo a 20 anni il rendimento netto sale quasi a 3%.

I rendimenti variano nel tempo, nel Grafico 8 vediamo l'andamento del rendimento netto di un BTP a 5 anni. I Buoni del Tesoro Poliennali sono titoli che pagano una cedola fissa ogni sei mesi.

Grafico 8. Andamento del rendimento di un BTP a 5 anni.



Fonte: <https://www.rendimentibtp.it/btp/5anni>, 2022

In 12 anni il rendimento di un BTP a 5 anni è variato molto: ha raggiunto livelli molto alti (più di 6%) nel 2012 con il culmine della crisi del debito sovrano⁷² in Europa; poi è diminuito fino a raggiungere livelli minimi (vicino a 0%) nel 2021, perché i tassi erano molto bassi per stimolare la ripresa dell'economia dopo gli effetti della pandemia.

I titoli di Stato hanno un rating⁷³ assegnato dalle agenzie di rating⁷⁴. Nella Figura 5 vediamo i rating delle 3 principali agenzie di rating al mondo: Moody's, Standard & Poor's e Fitch.

Figura 5. Rating del rischio di credito.

Moody's		Standard & Poor's		Fitch		
Long-term	Short-term	Long-term	Short-term	Long-term	Short-term	
Aaa	P-1	AAA	A-1+	AAA	F1+	Affidabilità massima
Aa1		AA+		AA+		Investment Grade di livello superiore
Aa2		AA		AA		
Aa3		AA-		AA-		
A1	P-2	A+	A-1	A+	F1	Investment Grade di livello medio
A2		A		A		
A3		A-		A-		
Baa1	P-3	BBB+	A-2	BBB+	F2	Investment Grade di livello inferiore
Baa2		BBB		BBB		
Baa3		BBB-		BBB-		
Ba1	Not prime	BB+	B	BB+	B	Non investment grade livello speculativo
Ba2		BB		BB		
Ba3		BB-		BB-		
B1		B+		B+		Non investment grade Livello altamente speculativo
B2		B		B		
B3		B-		B-		
Caa1	Not prime	CCC+	C	CCC	C	Rischio consistente
Caa2		CCC				Speculativo estremo
Caa3		CCC-				In default con ridotte possibilità di recupero
Ca		CC				
		C				
C		D		DDD		In default
/			/	DD	/	
/			/	D	/	

Fonte: <https://www.milanofinanza.it/>, 2022

⁷² È iniziata 2010 all'interno dell'Unione europea, perché i debiti pubblici di molti paesi hanno raggiunto livelli molto elevati, c'era una forte preoccupazione riguardo al default di alcuni Stati europei e per questo gli interessi pagati dai titoli di Stato sono saliti alle stelle (Wikipedia, 2022).

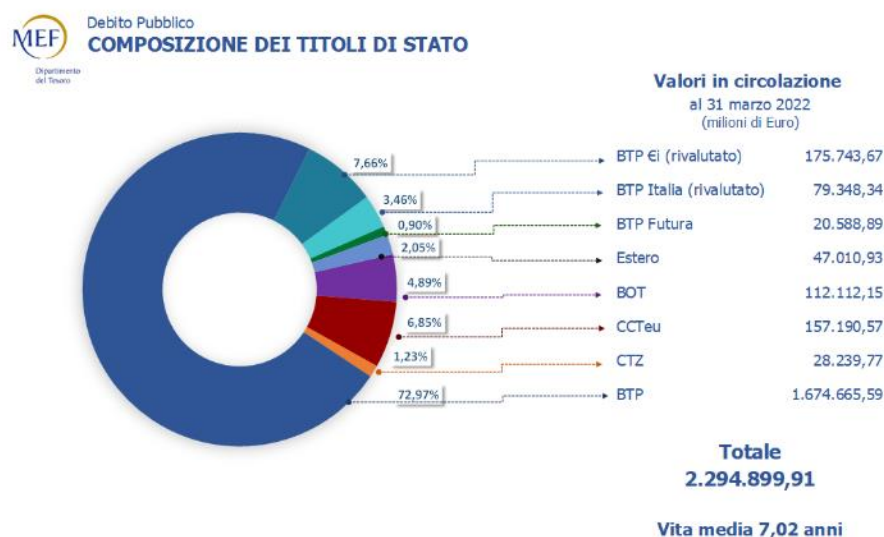
⁷³ È un giudizio che ci dice quanto è probabile che l'emittente restituisca il denaro ricevuto in prestito.

⁷⁴ «L'agenzia di rating valuta dunque la solvibilità di un soggetto e cerca di attribuire oggettivamente un giudizio circa la capacità della stessa di generare le risorse necessarie a far fronte agli impegni presi nei confronti dei creditori» (Borsa italiana, 2029).

Il rating è espresso in lettere: si parte da Aaa/AAA che è il massimo e si arriva a D che sta per default, ossia l'emittente è fallito e non può rimborsare il debito. Man mano che si scende da AAA il rischio che il Paese o che la società fallisca aumenta e di conseguenza cresce anche lo spread⁷⁵. In altre parole, i Paesi⁷⁶ con più probabilità di fallire, misurata dai rating, devono pagare di più in termini di interessi. Per esempio i titoli tedeschi hanno un rating AAA, mentre ai titoli italiani è assegnato un rating BBB (S&P, 2022). Pertanto i titoli italiani sono molto più rischiosi rispetto a quelli tedeschi, infatti, sono considerati investment grade di livello inferiore e quindi devono pagare ai sottoscrittori un interesse maggiore.

Quali sono i titoli di Stato italiani? Nella Figura 6 possiamo vedere la composizione dei titoli di debito italiani. Notiamo che più di due terzi sono rappresentati dai BTP, mentre i BOT sono quasi il 5% del totale.

Figura 6. Composizione dei titoli di Stato.



Fonte: https://www.dt.mef.gov.it/it/debito_pubblico/dati_statistici/, 2022

La vita media dei titoli di debito è pari a 7,02 anni. Vediamo ancora nel Grafico 9 l'andamento del rendimento dei titoli di Stato, ma questa volta lo facciamo per tutti i titoli messi insieme.

⁷⁵ È differenziale tra i rendimenti dei titoli di uno Stato con un rating AAA e i rendimenti dei titoli di Stato con un rating più basso (per esempio BB).

⁷⁶ Sul sito <https://tradingeconomics.com/country-list/rating> è possibile vedere i rating dei vari Paesi.

Grafico 9. Andamento del tasso di interesse lordo dei titoli di Stato nel complesso



Fonte sito: https://www.dt.mef.gov.it/it/debito_pubblico/dati_statistici/, 2022

Il grafico mostra l'andamento del rendimento lordo che è una media ponderata dei diversi titoli. Osserviamo che nel 2000 i rendimenti erano molto alti (4,79%), poi negli anni successivi sono scesi fino al 2005, allora hanno invertito il loro andamento. Sono cresciuti fino 2008 e poi dopo la crisi finanziaria sono crollati perché i tassi sono stati abbassati per favorire la ripresa economica. Tuttavia dal 2010 sono di nuovo saliti a causa della crisi dei debiti sovrani e hanno raggiunto il picco (3,61%) nel 2011. In seguito sono diminuiti, nel 2021 i rendimenti erano bassissimi (0,1%) a causa del covid, infatti, in tassi sono stati ridotti di nuovo per stimolare l'economia. Da questo grafico si vede chiaramente che i rendimenti dei titoli di Stato dipendono molto dalla politica monetaria⁷⁷ adottata. Quando c'è la necessità di stimolare l'economia, viene attuata una politica monetaria espansiva, cioè vengono tagliati i tassi di interesse per favorire il consumo (Blanchard et al., 2016), di conseguenza anche i rendimenti dei titoli di Stato diminuiscono perché dipendono dai tassi di interessi.

La Banca d'Italia pubblica il rendistato ogni anno che contiene il rendimento medio ponderato di un paniere di titoli di Stato. «L'indice è reso disponibile sia con

⁷⁷ «È l'insieme delle decisioni prese dalle banche centrali per regolare l'offerta di moneta, quindi la sua quantità in circolazione, e il costo della moneta stessa, cioè il suo tasso d'interesse» (Pictet, 2019).

riferimento al paniere nel suo complesso sia disaggregato per fasce di vita residua dei titoli» (Banca d'Italia, 2022). Nella Tabella 18 vediamo i dati per il 2021.

Tabella 18. Rendistato anno 2021.

Rendistato anno 2021

	Gen	Feb	Mar	Apr	Mag	Giu	Lug	Ago	Set	Ott	Nov	Dic
Indice generale	0,310	0,290	0,354	0,443	0,578	0,459	0,354	0,261	0,370	0,499	0,515	0,551

Rendistato per fasce di vita residua												
	Gen	Feb	Mar	Apr	Mag	Giu	Lug	Ago	Set	Ott	Nov	Dic
1 anno – 1 anno e 6 mesi:	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	0,401	0,395	0,396	0,369	0,346	0,403	0,445	0,499	0,470	0,445	0,485	0,467
1 anno e 7 mesi – 2 anni e 6 mesi:	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	0,345	0,353	0,352	0,320	0,260	0,341	0,382	0,448	0,412	0,343	0,352	0,291
2 anni e 7 mesi – 3 anni e 6 mesi:	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	0,251	0,262	0,242	0,195	0,103	0,184	0,236	0,309	0,252	0,147	0,132	0,062
3 anni e 7 mesi – 4 anni e 6 mesi:	-	-	-	-	0,043	-	-	-	-	0,032	0,037	0,117
	0,091	0,127	0,103	0,062		0,040	0,121	0,193	0,100			
4 anni e 7 mesi – 6 anni e 6 mesi:	0,086	0,061	0,094	0,158	0,312	0,206	0,097	0,006	0,129	0,294	0,296	0,345
6 anni e 7 mesi – 8 anni e 6 mesi:	0,302	0,296	0,353	0,433	0,639	0,505	0,365	0,253	0,418	0,609	0,616	0,629
8 anni e 7 mesi – 12 anni e 6 mesi:	0,568	0,552	0,648	0,745	0,953	0,818	0,665	0,542	0,710	0,908	0,926	0,942
12 anni e 7 mesi – 20 anni e 6 mesi:	1,031	1,022	1,151	1,279	1,471	1,343	1,194	1,082	1,217	1,362	1,363	1,376
20 anni e 7 mesi e oltre:	1,443	1,454	1,577	1,733	1,929	1,808	1,665	1,558	1,680	1,788	1,782	1,797

Rendimento medio dei BOT												
	Gen	Feb	Mar	Apr	Mag	Giu	Lug	Ago	Set	Ott	Nov	Dic
Indice RendBot	-0,490	-0,426	-0,486	-0,543	-0,533	-0,532	-0,576	-0,642	-0,595	-0,567	-0,625	-0,700

Fonte: Banca d'Italia, 2022

Il 2021 è stato un anno con rendimenti molto bassi, in quanto i tassi di interesse erano al minimo. All'inizio dell'anno il rendimento medio dei titoli di Stato era 0,31%, poi nel corso dell'anno è salito arrivando a 0,551% in dicembre. I titoli a breve durata hanno avuto rendimenti negati: tutti i BOT in media hanno avuto rendimenti negativi e tutti i titoli con durata inferiore a 3 anni e mezzo. Anche nel caso dei titoli di Stato il rendimento cresce all'aumentare della vita del titolo. Più la durata aumenta più il rendimento sale per le ragioni che abbiamo già visto.

Quali sono stati i rendimenti medi dei titoli di debito negli anni precedenti?
Vediamo i rendimenti medi nel passato che troviamo nella Tabella 19.

Tabella 19.

Anno	Rendimento medio lordo dei titoli di stato all'inizio dell'anno	Rendimento medio netto dei titoli di stato all'inizio dell'anno
1989	11,81%	10,33%
1990	13,88%	12,15%
1991	13,78%	12,06%
1992	12,73%	11,14%
1993	13,56%	11,87%
1994	8,82%	7,72%
1995	11,95%	10,46%
1996	10,04%	8,79%
1997	6,76%	5,92%
1998	5,21%	4,56%
1999	3,56%	3,12%
2000	5,19%	4,54%
2001	4,93%	4,31%
2002	4,51%	3,95%
2003	3,67%	3,21%
2004	3,63%	3,18%
2005	3,24%	2,84%
2006	3,33%	2,91%
2007	4,17%	3,65%
2008	4,22%	3,69%
2009	4%	3,51%
2010	3,25%	2,84%
2011	4,07%	3,56%
2012	5,70%	4,99%
2013	3,31%	2,90%
2014	2,83%	2,48%
2015	1,30%	1,14%
2016	0,97%	0,85%
2017	1,21%	1,06%
2018	1,21%	1,06%
2019	1,96%	1,72%
2020	0,83%	0,73%
2021	0,31%	0,27%
2022	0,78%	0,68%
Media	5,32%	4,65%
Media ultimi 20 anni	2,70%	2,36%
Media ultimi 10 anni	1,47%	1,29%
Media ultimi 5 anni	1,02%	0,89%

Fonte: Banca d'Italia, 2022.

Il rendimento netto è calcolato nel solito modo solo che in questo caso l'aliquota è pari al 12,5%. Dal 1989 fino al 1996 i rendimenti erano molto alti a cause dell'elevata inflazione, infatti, in quel periodo l'inflazione media era circa 5,24% (FMI, 2022). Quando l'inflazione è alta, lo Stato può adottare una politica monetaria restrittiva, ossia alza i tassi per combattere l'inflazione (Blanchard et al., 2016). Di conseguenza anche i rendimenti dei titoli di Stato diventano più alti. Con l'introduzione dell'euro l'inflazione è diminuita e anche il rendimento dei titoli di debito. Durante la crisi del debito sovrano sono aumenti di nuove per un breve periodo ma poi hanno continuato a scendere fino ai livelli minimi nel 2021. Guardando i rendimenti medi osserviamo come sono diminuiti negli anni:

- la media dei rendimenti netti degli ultimi 34 anni è pari a 4,65%;
- quella degli ultimi 20 è uguale a 2,36%;
- negli ultimi 10 anni la media è stata 1,29%;
- infine, la media degli ultimi 5 anni è 0,89%

Consideriamo ora i rendimenti dei titoli di debito decennali degli Stati Uniti, essi sono chiamati *Treasury Note* o *Treasury bond* e sono simili ai BTP italiani a 10 anni. Abbiamo scelto questo titolo perché il suo rendimento viene spesso utilizzato come parametro di riferimento per altri tassi di interesse, come quelli sui mutui e sul debito aziendale (Investopedia, 2022). Nella Tabella 20 vediamo i rendimenti passati lordi e netti di titoli statunitensi, italiani e tedeschi a 10 anni.

Tabella 20. Rendimenti lordi e netti di titoli statunitensi, italiani e tedeschi a 10 anni.

Anno	Rendimento lordo titoli statunitensi a 10 anni	Rendimento netto titoli statunitensi a 10 anni	Rendimento lordo titoli italiani a 10 anni	Rendimento netto titoli italiani a 10 anni	Rendimento lordo titoli tedeschi a 10 anni	Rendimento netto titoli tedeschi a 10 anni
1985	11,70%	10,24%			7,18%	6,28%
1986	9,04%	6,69%			6,30%	5,51%
1987	7,18%	5,31%			5,95%	5,21%
1988	8,83%	6,53%			6,37%	5,57%
1989	9,23%	6,83%			6,57%	5,75%
1990	7,94%	5,88%			7,69%	6,73%

1991	7,97%	5,90%			8,62%	7,54%
1992	6,78%	5,02%	12,61%	11,03%	7,86%	6,88%
1993	6,60%	4,88%	13,16%	11,52%	7,07%	6,19%
1994	5,80%	4,29%	8,53%	7,46%	5,68%	4,97%
1995	7,55%	5,59%	12,34%	10,80%	7,44%	6,51%
1996	5,58%	4,13%	10,24%	8,96%	5,91%	5,17%
1997	6,41%	4,74%	7,24%	6,34%	5,78%	5,06%
1998	5,73%	4,24%	5,46%	4,78%	5,06%	4,43%
1999	4,64%	3,43%	3,88%	3,40%	3,64%	3,19%
2000	6,50%	4,81%	5,82%	5,09%	5,54%	4,85%
2001	5,08%	3,76%	5,19%	4,54%	4,80%	4,20%
2002	5,07%	3,75%	5,16%	4,52%	4,90%	4,29%
2003	3,88%	2,87%	4,28%	3,75%	4,06%	3,55%
2004	4,27%	3,16%	4,37%	3,82%	4,24%	3,71%
2005	4,26%	3,15%	3,66%	3,20%	3,54%	3,10%
2006	4,42%	3,27%	3,69%	3,23%	3,46%	3,03%
2007	4,66%	3,45%	4,32%	3,78%	4,10%	3,59%
2008	4,03%	2,98%	4,31%	3,77%	4,32%	3,78%
2009	2,20%	1,63%	4,69%	4,10%	3,01%	2,63%
2010	3,86%	2,86%	4,11%	3,60%	3,44%	3,01%
2011	3,38%	2,50%	4,72%	4,13%	2,92%	2,56%
2012	1,95%	1,44%	5,97%	5,22%	1,82%	1,59%
2013	1,84%	1,36%	4,30%	3,76%	1,37%	1,20%
2014	3,03%	2,24%	3,78%	3,31%	1,96%	1,72%
2015	2,20%	1,63%	1,67%	1,46%	0,55%	0,48%
2016	2,23%	1,65%	1,43%	1,25%	0,60%	0,53%
2017	2,51%	1,86%	2,26%	1,98%	0,20%	0,18%
2018	2,43%	1,80%	2,02%	1,77%	0,43%	0,38%
2019	2,65%	1,96%	2,59%	2,27%	0,23%	0,20%
2020	1,90%	1,41%	0,92%	0,81%	-0,18%	-0,18%
2021	0,94%	0,70%	0,64%	0,56%	-0,57%	-0,57%
2022	1,53%	1,13%	1,37%	1,20%	-0,18%	-0,18%
Medi a 30	3,90%	2,89%	4,74%	4,15%	3,17%	2,77%
Medi a 20	2,91%	2,15%	3,26%	2,85%	1,97%	1,71%
Medi a 10	2,13%	1,57%	2,10%	1,84%	0,44%	0,37%
Medi a 5	1,89%	1,40%	1,51%	1,32%	-0,05%	-0,07%

Fonte: <https://finance.yahoo.com/>, <https://it.investing.com/>, 2022

Di questi tre Paesi, la Germania ha il rating più elevato (AAA), dopo ci sono gli Stati Uniti (AA+) e poi l'Italia (BBB) secondo l'agenzia S&P. Pertanto è naturale aspettarsi dai titoli tedeschi rendimenti più bassi, mentre i titoli italiani dovrebbero essere più remunerativi. I dati confermano questo ma non del tutto, infatti, negli ultimi 5 anni i

titoli statunitensi hanno avuto un rendimento in media leggermente superiore rispetto ai titoli italiani. I titoli tedeschi hanno avuto addirittura rendimenti negativi in media nello stesso periodo.

3.5 La performance dei fondi comuni di investimento e dei PIR

Nel Paragrafo 3.3 abbiamo visto che investire, nelle singole azioni, è molto rischioso, pertanto è necessario diversificare. I fondi di investimento sono un ottimo strumento per diversificare, essi possono essere attivi o passivi. In un fondo attivo, il gestore seleziona i titoli da acquistare. «Il processo di selezione dei titoli è progettato per scegliere le società che, nell'opinione del gestore, sovraperformeranno le altre all'interno del relativo indice» (Blackrock, 2022). Il fondo passivo invece acquisterà tutti i titoli che compongono l'indice di riferimento, tenendo conto del loro peso nell'indice. Per esempio se l'indice di riferimento è FTSE MIB, il fondo passivo sarà formato dai 40 che compongono l'indice nella stessa proporzione che questi sono rappresentati nell'indice. Quindi, se una società rappresenta il 5% del FTSE MIB, allora il fondo dovrà investire nella società la stessa percentuale.

I fondi comuni attivi hanno costi più elevati perché il lavoro di ricerca deve essere remunerato, essi mediamente hanno delle commissioni⁷⁸ di gestione pari a poco più di 2% (Franco, 2021), ma poi ci sono altre commissioni come quelle di ingresso, di uscita o di performance⁷⁹. È meglio un fondo attivo o uno passivo? Nessun investitore avverso⁸⁰ al rischio dovrebbe scegliere un fondo attivo casuale rispetto a un fondo indicizzato⁸¹ casuale (Crane e Crotty, 2018). I fondi attivi in generale non riescono a battere i loro benchmark, se ci riescono, i rendimenti superiori di questi non sono abbastanza grandi da compensare le spese che il cliente deve sostenere. La maggior parte dei ricercatori tende a concordare sul fatto che i fondi di investimento attivi come

⁷⁸ Per veder le commissioni dei diversi fondi è possibile usare il seguente sito <https://www.moneycontroller.it/commissioni-spese-fondi-comuni-di-investimento>.

⁷⁹ «Sono particolarmente insidiose perché vi colpiscono quando guadagnate (e talvolta anche quando perdete), ma non vi compensano mai quando perdete: in pratica, quando guadagnate il gestore si prende una parte dei vostri utili, mentre quando perdete le perdite ve le tenete tutte voi» (Econopoly, 2021).

⁸⁰ Vuol dire preferire una quantità certa rispetto a una quantità aleatoria. In altre parole, preferisco con certezza ricevere 100 euro rispetto all'alternativa di ricevere 200 euro con probabilità pari a 0,5.

⁸¹ È un fondo di investimento passivo.

gruppo sottoperformano rispetto al portafoglio di mercato (Fahling et al., 2019). Ci sono state centinaia di ricerche che hanno valutato le prestazioni dei fondi comuni di investimento attivi, la stragrande maggioranza di loro ha scoperto che dopo le spese, i fondi comuni d'investimento gestiti attivamente sottoperformano il benchmark. Alla luce di queste prove, gli accademici e i consulenti per gli investimenti hanno raccomandato agli investitori di utilizzare fondi comuni d'investimento passivi per soddisfare le loro esigenze d'investimento (Elton, 2019). «Negli ultimi 10 anni ben l'87% dei fondi azionari europei ha reso meno del mercato, spesso di parecchio, e anche le altre tipologie di fondi hanno fatto registrare risultati analoghi: banche e gestori non riescono quasi mai a generare valore per l'investitore e a meritarsi così le commissioni che gli vengono pagate» (Econopoly, 2021).

C'è poi il problema del *survival bias*⁸², ossia noi abbiamo solo i dati dei fondi di investimento che sono andati bene e sono rimasti attivi sul mercato, mentre non abbiamo i dati di quelli che sono falliti o ne abbiamo pochissime informazioni e quindi è più probabile sopravvalutare i risultati dei fondi di investimento se non si tiene conto di questo fatto. Esistono migliaia di fondi di investimento, ci saranno fondi che riescono a fare meglio degli indici di riferimento, ci saranno altri che faranno molto peggio. Ma un fondo che ha fatto meglio del mercato in passato lo farà anche in futuro? Sappiamo benissimo che la performance passata non è indicativa di quella futura. Possiamo prendere una decisione semplice ma ragionevole e investire in fondi passivi che hanno costi bassissimi senza ulteriori preoccupazioni. Il costo medio dei fondi comuni di investimento passivi è pari circa allo 0,06% (Investopedia, 2022).

Se vogliamo sapere quanto sono in media i rendimenti dei fondi comuni, basta prendere gli indici di riferimento. Nel caso di Italia prenderemo in considerazione i rendimenti di FTSE All Share, FTSE MIB, FTSE Mid Cap e FTSE Small Cap. Per gli Stati Uniti consideriamo i rendimenti di S&P 500, DJAI, Nasdaq composite e altri indici del mercato statunitense. Se vogliamo sapere i rendimenti medi dei fondi che investono a livello internazionale, prenderemo gli indici che fanno riferimento al mercato azionario mondiale come il MSCI World che abbiamo visto.

⁸² È l'errore logico che si commette quando per valutare una situazione, si prendano in considerazione solo gli elementi che hanno superato un determinato processo di selezione, trascurando i restanti. (Wikipedia, 2022).

E dai PIR quali performance ci possiamo aspettare? I PIR sono strumenti nuovi, abbiamo visto come i requisiti cambiano di continuo, infatti, abbiamo avuto già 4 tipologie di PIR negli ultimi 5 anni. Per questi motivi è difficile dare un giudizio completo. I PIR sono esenti dalla tassazione se sono rispettati i requisiti richiesti e se l'investimento è tenuto per 5 anni. Pertanto il rendimento lordo dei PIR coincide con quello netto. Nella Tabella 21 vediamo i rendimenti di alcuni PIR, in particolare abbiamo preso i 10 migliori e i 10 peggiori forniti da una classifica elaborata da MoneyController⁸³. I dati fanno riferimento all'inizio di giugno.

Tabella 21. Rendimenti dei PIR annualizzati degli ultimi 5 anni.

Nome fondo	Rendimento annualizzato ultimi 5 anni	Spese correnti	Rendimento al netto delle spese correnti
10 Migliori			
AcomeA PMIItalia ESG A2	6,45%	0,87%	5,58%
AcomeA PMIItalia ESG Q2	6,38%	1%	5,38%
AcomeA PMIItalia ESG PIR P2	6,28%	0,92%	5,37%
AcomeA PMIItalia ESG.A1	5,42%	2,02%	3,40%
Investimenti Azionari Italia Classe C	5,26%	0,78%	4,48%
AcomeA PMIItalia ESG PIR P1	5,16%	2,02%	3,14%
Fidelity Funds Italy Y-ACC-Euro	4,90%	1,08%	3,82%
Fidelity Funds Italy Y-Euro	4,90%	1,08%	3,82%
Schroder ISF Italian Equity C Acc	4,79%	1,04%	3,75%
Euromobiliare PIR Italia Azionario A	4,74%	1,96%	2,78%
10 Peggiori			
Amundi Dividendo Italia P	3,07%	1,94%	1,13%
AXA WF Framlington Italy F Cap EUR	3,03%	1,08%	1,95%
iMGP Italian Opportunities C EUR PR	2,69%	2,22%	0,47%
ZENIT PIANETA ITALIA classe I	2,42%	0,77%	1,65%
AXA WF Framlington Italy A Cap EUR	2,26%	1,83%	0,43%
iMGP Italian Opportunities N EUR PR	2,18%	2,72%	-0,54%
ZENIT PIANETA ITALIA classe W	1,57%	1,54%	0,03%
AXA WF Framlington Italy E Cap EUR	1,49%	2,58%	-1,09%
ZENIT PIANETA ITALIA classe R	1,32%	0,43%	0,89%
ZENIT PIANETA ITALIA classe E	1,10%	2,04%	-0,94%
Media			2,27%

Fonte: <https://www.moneycontroller.it/>, 2022

I 10 migliori hanno rendimenti soddisfacenti anche al netto delle spese correnti, se guardiamo i 10 peggiori, vediamo che i rendimenti sono molto più bassi e a volte

⁸³ Sul sito <https://www.moneycontroller.it/> è possibile vedere e confrontare i rendimenti dei diversi PIR.

addirittura negativi. Il rendimento medio al netto delle spese correnti, di questi campioni è 2,27%. Le spese correnti variano molto, da un minimo di 0,43% a un massimo di 2,72%, ma non dobbiamo dimenticare che esistono altre commissioni di cui qui non si tiene conto. Ad esempio le commissioni di performance. Confrontiamo questi dati con il rendimento dei principali indici italiani negli ultimi 5 anni che troviamo nella Tabella 22.

Tabella 22. Rendimenti annualizzati netti dei principali indici italiani negli ultimi 5 anni (dall'inizio giugno 2017 fino all'inizio giugno 2022).

Anno	FTSE MIB	FTSE All Share	FTSE Mid Cap	FTSE Small Cap
2017	20781,43	23027,71	40149,83	23610,62
2018	22251,33	24412	40692,25	21739
2019	19,679,84	21580,61	35913,18	18733,55
2020	18437,4	20194,38	32927,46	18094,52
2021	25272,66	27718,77	47626,08	27839
2022	24661	26929,38	43160,85	31264,16
Rendimento annualizzato netto	2,62%	2,39%	1,09%	4,39%

Fonte: <https://www.investing.com/>, 2022

Se confrontiamo la media dei rendimenti dei PIR (2,27%) con i rendimenti annualizzati netti degli indici, notiamo che il mercato italiano (FTSE All Share), il FTSE MIB e il FTSE Small Cap hanno avuto rendimenti più alti al netto della tassazione, mentre l'indice FTSE MID Cap è andato peggio dei rendimenti medi dei PIR. In altre parole, l'esenzione dei PIR non significa che per forza i rendimenti saranno complessivamente maggiori. Alla luce di questi dati affermiamo che i PIR devono essere trattati con cautela, perché semplicemente investendo in alcuni fondi passivi che replicano gli indici italiani, è possibile battere i rendimenti dei PIR nonostante la loro esenzione. Sappiamo che i fondi passivi hanno costi bassissimi, sotto lo 0,1%, mentre i PIR hanno costi totali di gestione, con un'ipotesi di sovrarendimento del 5%, pari a 3,07% su un investimento a tre anni e del 2,74% a cinque anni (Moneyfarm, 2022).

Le considerazioni che abbiamo visto per i fondi comuni di investimento valgono anche per i PIR, ci saranno PIR migliori e peggiori ma in media non potranno battere il mercato e a causa delle commissioni alte il vantaggio fiscale viene spesso annullato. Tuttavia il problema più grande dei PIR è che l'investimento è poco diversificato, si

investe molto nelle imprese italiane o comunitarie di media o piccola dimensione. Questi investimenti sono poco liquidi, perché le società medie e piccole sono meno negoziate sui mercati e se non sono quotate, liquidare l'investimento risulta ancora più difficile. Diversificare è fondamentale quando si investe, dunque concentrarsi sul mercato azionario dell'Italia è troppo rischioso, soprattutto quando esiste un mercato azionario mondiale con rendimenti soddisfacenti e maggiori di quelli italiani.

3.6 I rendimenti delle criptovalute

In questo paragrafo vedremo quali sono i rendimenti delle criptovalute. Quali rendimenti prendiamo? Facciamo le cose in modo semplice e selezioniamo le criptovalute in base alla loro capitalizzazione di mercato⁸⁴. In altre parole, prendiamo quelle più grandi, quelle in cui è stato investito di più. Partiamo dal 2015, anno in cui ci sono abbastanza dati e prendiamo i prezzi delle 20 criptovalute con la maggiore capitalizzazione di mercato. I dati dei prezzi sono stati presi dal sito <https://coinmarketcap.com/>. Nella Tabella 23 vediamo le 20 più importanti criptovalute del 2015 e l'evolversi del loro prezzo.

Tabella 23. Le 20 più importanti criptovalute del 2015 e l'andamento del loro prezzo nel tempo.

Nome	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Bitcoin	264,2	430	998,33	16477,6	4076,6	7411,3	32782	47686,8
XRP	0,019	0,006	0,0063	3,38	0,368	0,196	0,226	0,84
Litecoin	1,96	3,48	4,51	288,45	39,3	43,55	160,19	149
PayCoin	4,31	0,045	0,0016	0,05	0,01	0,002	0,002	0,01
BitShares	0,0137	0,00339	0,004	0,8	0,04	0,015	0,024	0,034
MaidSafeCoin	0,04	0,015	0,097	1,04	0,15	0,075	0,3	0,4
Nxt	0,016	0,0068	0,006	0,06	0,028	0,009	0,01	0,0127
Stellar	0,0044	0,0017	0,0025	0,7	0,12	0,045	0,136	0,27
Dogecoin	0,00016	0,00015	0,00023	0,009	0,0024	0,002	0,0057	0,17
Peercoin	0,46	0,426	0,23	4,59	0,64	0,18	0,34	0,78
Counterparty	3,49	0,6	1,8	33	2,4	1,47	1,11	10
Dash	1,63	3,24	11,23	1285,4	85,84	41,9	99	137,4
Namecoin	0,57	0,46	0,23	3,93	0,54	0,46	0,45	1,35
FuelCoin	0,041	0,0047	0,013	0,01	0,0057	0,0057	0,0057	0,0057
NuShares	0,0058							
SuperNet	4,29	0,78	2,4	141	17,85			

⁸⁴ È data da prezzo per il numero di criptovalute in circolazione.

YbCoin	0,89	0,63	1,59	0,97				
Banx	0,95	2,43	0,0039					
Monero	0,42	0,5	13,97	459,33	54,88	54,1	138,06	234
NuBits	1							

Fonte: <https://coinmarketcap.com/>, 2022

Abbiamo preso i prezzi all'inizio di ogni anno. Le criptovalute che non hanno un prezzo negli anni successivi sono considerate come un investimento perso del tutto, in effetti, nel mondo delle criptovalute esistono molte truffe e quindi è possibile perdere tutto il capitale investito. Osserviamo il Bitcoin, la criptovaluta più importante in assoluto, si vede chiaramente che ci sono periodi in cui cresce e intervalli di tempo in cui perde il valore. È meglio guardare direttamente le variazioni percentuali tra un anno e l'altro nella Tabella 24, così sarà più facile vedere le variazioni.

Tabella 24. Variazioni percentuali delle 20 più importanti criptovalute del 2015 nel tempo.

Nome	Variazione 2016 - 2015	Variazione 2017 - 2016	Variazione 2018 - 2017	Variazione 2019 - 2018	Variazione 2020 - 2019	Variazione 2021 - 2020	Variazione 2022 - 2021
Bitcoin	62,76%	132,17%	1551%	-75,26%	81,80%	342,32%	45%
XRP	-68,42%	5,00%	53551%	-89,11%	-46,74%	15,31%	272%
Litecoin	77,55%	29,60%	6296%	-86,38%	10,81%	267,83%	-7%
PayCoin	-98,96%	-96,44%	3025%	-80,00%	-80,00%	0,00%	400%
BitShares	-75,26%	17,99%	19900%	-95,00%	-62,50%	60,00%	42%
MaidSafeCoin	-62,50%	546,67%	972%	-85,58%	-50,00%	300,00%	33%
Nxt	-57,50%	-11,76%	900%	-53,33%	-67,86%	11,11%	27%
Stellar	-61,36%	47,06%	27900%	-82,86%	-62,50%	202,22%	99%
Dogecoin	-8,75%	57,53%	3813%	-73,33%	-16,67%	185,00%	2882%
Peercoin	-7,39%	-46,01%	1896%	-86,06%	-71,88%	88,89%	129%
Media top 10	-29,98%	68,18%	11980%	-80,69%	-36,55%	147,27%	392%
Counterparty	-82,81%	200,00%	1733%	-92,73%	-38,75%	-24,49%	801%
Dash	98,77%	246,60%	11346%	-93,32%	-51,19%	136,28%	39%
Namecoin	-19,30%	-50,00%	1609%	-86,26%	-14,81%	-2,17%	200%
FuelCoin	-88,54%	176,60%	-23%	-43,00%	-100,00%		
NuShares	-100,00%						
SuperNet	-81,82%	207,69%	5775%	-87,34%	-100,00%		
YbCoin	-29,21%	152,38%	-39%	-100,00%			
Banx	155,79%	-99,84%	-100%				
Monero	19,05%	2694,00%	3188%	-88,05%	-1,42%	155,19%	69%
NuBits	-100,00%						
Media top 20	-26,39%	210,46%	7165%	-69,88%	-33,58%	86,87%	252%

Fonte: <https://coinmarketcap.com/>, 2022

Dalle variazioni si vede che con le criptovalute è possibile perdere tutto o quasi tutto in tempi molto brevi ma è possibile anche fare grandi profitti. Vediamo alcuni esempi:

- ❖ 100 euro investiti nella criptovaluta NuShares all'inizio del 2015 sono diventati zero l'anno dopo;
- ❖ 100 euro investiti in BitShares all'inizio del 2018 sono diventati 5 l'anno dopo, al contrario chi ha investito nel 2017 lo stesso importo si è ritrovato tra un anno con 20.000 euro;
- ❖ 100 euro investiti in Stellar all'inizio del 2016 sono diventati 28.000 un anno dopo.

Guardando la media delle prime 10 e quella delle prime 20 criptovalute notiamo che l'inizio del 2017 è stato il miglior periodo per investire, mentre il 2018 è stato il peggiore.

Andiamo a vedere i rendimenti cumulativi e quelli annualizzati nella Tabella 25.

Tabella 25. Rendimenti cumulativi e annualizzati delle top 20 criptovalute del 2015.

Nome	Rendimento cumulativo lordo 2015 - 2022	Rendimento cumulativo netto 2015 - 2022	Rendimento annualizzato lordo	Rendimento annualizzato netto
Bitcoin	17949,51%	13282,64%	110,06%	101,28%
XRP	4321,05%	3197,58%	71,82%	64,77%
Litecoin	7502,04%	5551,51%	85,65%	77,95%
PayCoin	-99,77%	-73,83%	-57,96%	-17,43%
BitShares	148,18%	109,65%	13,87%	11,15%
MaidSafeCoin	900,00%	666,00%	38,95%	33,76%
Nxt	-20,63%	-15,26%	-3,25%	-2,34%
Stellar	6036,36%	4466,91%	80,06%	72,62%
Dogecoin	106150,00%	78551,00%	170,60%	159,22%
Peercoin	69,57%	51,48%	7,84%	6,11%
Media top 10	14295,63%	10578,77%	51,76%	50,71%
Counterparty	186,53%	138,03%	16,23%	13,19%
Dash	8329,45%	6163,79%	88,41%	80,59%
Namecoin	136,84%	101,26%	13,11%	10,51%
FuelCoin	-99,99%	-99,99%	-73,17%	-73,17%
NuShares	-99,99%	-99,99%	-73,17%	-73,17%
SuperNet	-99,99%	-99,99%	-73,17%	-73,17%
YbCoin	-99,99%	-99,99%	-73,17%	-73,17%
Banx	-99,99%	-99,99%	-73,17%	-73,17%
Monero	55614,29%	41154,57%	146,76%	136,40%
NuBits	-99,99%	-99,99%	-73,17%	-73,17%
Media top 20	10331,17%	7637,27%	17,16%	15,44%

Fonte: <https://coinmarketcap.com/>, 2022

Abbiamo calcolato sia i rendimenti lordi sia quelli netti, questi ultimi sono utili quando la soglia di 51.645,69 euro viene superata e quindi si applica l'aliquota del 26% sulle plusvalenze derivanti della cessione di criptovalute. Investendo nelle prime 10 criptovalute all'inizio di 2015 avremmo avuto un rendimento annuo netto pari a 50,71%, mentre la top 20 ha avuto un rendimento annuo del 15,44%. 1.000 euro investiti nella top 10 e nella top 20 all'inizio del 2015 sarebbero diventati, nel 2022, rispettivamente 106.787 e 77.372,7 al netto delle imposte.

Vediamo come sono andate le cose negli anni successivi, procediamo nello stesso modo: prendiamo le prime 20 criptovalute in base alla capitalizzazione di mercato di ogni anno. Questa volta saltiamo, però i passaggi intermedi e vediamo subito i rendimenti cumulati e quelli annualizzati. I dati dei prezzi li abbiamo presi sempre dal sito <https://coinmarketcap.com/> e i calcoli sono stati fatti utilizzando le solite formule che abbiamo visto nel Paragrafo 3.1 e nel Paragrafo 3.2. Nella Tabella 26 vediamo i rendimenti cumulativi e quelli annualizzati che fanno riferimento al periodo 2016 – 2022.

Tabella 26. Rendimenti cumulativi e annualizzati delle più grandi 20 criptovalute del 2016

Nome	Rendimento cumulativo lordo 2016 - 2022	Rendimento cumulativo netto 2016 - 2022	Rendimento annualizzato lordo	Rendimento annualizzato netto
Bitcoin	10989,95%	8022,67%	119,19%	108,11%
XRP	13900,00%	10147,00%	127,87%	116,32%
Litecoin	4181,61%	3052,57%	87,04%	77,74%
Ethereum	383611,34%	280036,28%	295,67%	275,46%
Dash	4140,74%	3022,74%	86,74%	77,46%
Dogecoin	116338,36%	84927,00%	224,35%	207,79%
Peercoin	83,10%	60,66%	10,61%	8,22%
BitShares	902,95%	659,15%	46,85%	40,19%
Stellar	15782,35%	11521,12%	132,71%	120,91%
Nxt	86,76%	63,34%	10,97%	8,52%
Media top 10	55001,72%	40151,25%	114,20%	104,07%
MaidSafeCoin	2566,67%	1873,67%	72,85%	64,39%
Namecoin	193,48%	141,24%	19,65%	15,81%
Factom	98,46%	71,88%	12,10%	9,45%
Bytecoin	674,19%	492,16%	40,65%	34,51%
Monero	46700,00%	34091,00%	178,64%	164,43%
Rubycoin	249,59%	182,20%	23,20%	18,88%
Emercoin	-20,27%	-20,27%	-3,71%	-3,71%

Clams	-58,33%	-58,33%	-13,58%	-13,58%
BlackCoin	29,63%	21,63%	4,42%	3,32%
YbCoin	-99,99%	-99,99%	-78,46%	-78,46%
Media top 20	30017,53%	21910,39%	69,89%	62,79%

Fonte: <https://coinmarketcap.com/>, 2022

In questo caso le criptovalute non sono le stesse, alcune del 2015 non fanno più parte della top 20, al loro posto altre nuove si sono aggiunte. Questa volta i rendimenti sono ancora più grandi, infatti, investendo nelle prime 10 criptovalute, il capitale sarebbe più che raddoppiato ogni anno e il guadagno sarebbe stato reinvestito: 1.000 euro investiti nel 2016 nella top 10 (100 in ogni criptovaluta) sarebbero diventati 402.512,5 all'inizio del 2022 dopo il pagamento delle imposte.

Andiamo a vedere i rendimenti del periodo successivo (2017 - 2022) nella Tabella 27.

Tabella 27. Rendimenti cumulativi e annualizzati delle più grandi 20 criptovalute del 2017

Nome	Rendimento cumulativo lordo 2017 - 2022	Rendimento cumulativo netto 2017 - 2022	Rendimento annualizzato lordo	Rendimento annualizzato netto
Bitcoin	4676,66%	3460,73%	116,68%	104,32%
Ethereum	45456,92%	33638,12%	240,18%	220,35%
XRP	13233,33%	9792,67%	166,06%	150,65%
Litecoin	3203,77%	2370,79%	101,28%	89,92%
Monero	1575,02%	1165,51%	75,71%	66,13%
Ethereum Classic	2364,29%	1749,57%	89,82%	79,23%
Dash	1111,04%	822,17%	64,68%	55,94%
Augur	375,00%	277,50%	36,56%	30,43%
MaidSafeCoin	312,37%	231,15%	32,76%	27,06%
Steem	168,75%	124,88%	21,86%	17,59%
Media top 10	7247,71%	5363,31%	94,56%	84,16%
Nem	3900,00%	2886,00%	109,13%	97,25%
Iconomi	-99,99%	-99,99%	-84,15%	-84,15%
Factom	-55,52%	-55,52%	-14,96%	-14,96%
Dogecoin	73813,04%	54621,65%	274,75%	252,88%
Waves	6627,27%	4904,18%	132,04%	118,71%
DigixDAO	7510,62%	5557,86%	137,84%	124,15%
Stellar	10700,00%	7918,00%	155,08%	140,33%
Zcash	205,34%	151,95%	25,01%	20,30%
Lisk	1480,00%	1095,20%	73,67%	64,24%
GameCredits	-27,27%	-27,27%	-6,17%	-6,17%

Media top 20	8826,53%	6529,26%	87,39%	77,71%
---------------------	----------	----------	--------	--------

Fonte: <https://coinmarketcap.com/>, 2022

Anche in questo periodo i rendimenti sono molto alti sia della top 10 sia della top 20. Nel prossimo periodo le cose cambiano radicalmente, chi ha investito nelle 20 più grandi criptovalute all'inizio del 2018 si è trovato mediamente con delle perdite nel 2022, vediamo i dati nella Tabella 28.

Tabella 28. Rendimenti cumulativi e annualizzati delle più grandi 20 criptovalute del 2018 nel periodo 2018 – 2022.

	Rendimento cumulativo lordo 2018 - 2022	Rendimento cumulativo netto 2018 - 2022	Rendimento annualizzato lordo	Rendimento annualizzato netto
Bitcoin	189,40%	140,16%	30,43%	24,49%
XRP	-75,15%	-75,15%	-29,39%	-29,39%
Ethereum	222,76%	164,84%	34,04%	27,57%
Bitcoin Cash	-84,39%	-84,39%	-37,14%	-37,14%
Cardano	31,68%	23,45%	7,12%	5,41%
NEM	-93,48%	-93,48%	-49,47%	-49,47%
Litecoin	-48,34%	-48,34%	-15,22%	-15,22%
TRON	-59,50%	-59,50%	-20,23%	-20,23%
Stellar	-61,43%	-61,43%	-21,19%	-21,19%
IOTA	-66,09%	-66,09%	-23,69%	-23,69%
Media top 10	-4,45%	-15,99%	-12,47%	-13,89%
Dash	-89,42%	-89,42%	-42,97%	-42,97%
EOS	-75,48%	-75,48%	-29,63%	-29,63%
Monero	-49,06%	-49,06%	-15,52%	-15,52%
Neo	-74,61%	-74,61%	-29,01%	-29,01%
Qtum	-89,74%	-89,74%	-43,40%	-43,40%
Bitcoin Gold	-86,50%	-86,50%	-39,39%	-39,39%
Ethereum Classic	-15,42%	-15,42%	-4,10%	-4,10%
Lisk	-93,05%	-93,05%	-48,66%	-48,66%
ICON	-87,50%	-87,50%	-40,54%	-40,54%
Nano	-87,02%	-87,02%	-39,98%	-39,98%
Media top 20	-39,62%	-45,39%	-22,90%	-23,60%

Fonte: <https://coinmarketcap.com/>, 2022

Nel periodo 2018 – 2022 solo 3 criptovalute hanno avuto rendimenti positivi, tra queste troviamo le 2 più importanti in assoluto: Bitcoin ed Ethereum. L'inizio del 2018 era uno dei peggiori momenti per investire, perché le criptovalute sono cresciute molto fino a quel periodo e hanno raggiunto un picco verso la fine del 2017. Nonostante il periodo sfortunato per investire, il Bitcoin ed l'Ethereum hanno avuto comunque rendimenti

annualizzati netti molto alti, infatti, sono pari rispettivamente al 24,49% e al 27,57%. Se prendiamo le 2 medie, abbiamo un rendimento cumulativo netto pari a -15,99% per le prime 10 criptovalute e -45,39% per le prime 20. Tutto sommato il rendimento cumulativo medio netto delle prime 10 criptovalute non è poi così devastante, abbiamo visto singole azioni che hanno perso molto di più nel Paragrafo 3.3. Per chi ha investito nelle prime 20 le cose sono andate peggio, infatti, quasi metà del capitale è andata perduta. Passiamo al prossimo periodo che vediamo nella Tabella 29.

Tabella 29. Rendimenti cumulativi e annualizzati delle più grandi 20 criptovalute del 2019 nel periodo 2019 – 2022.

Nome	Rendimento cumulativo lordo 2019 - 2022	Rendimento cumulativo netto 2019 - 2022	Rendimento annualizzato lordo	Rendimento annualizzato netto
Bitcoin	1069,77%	791,63%	127,00%	107,36%
Ethereum	2259,43%	1671,98%	186,82%	160,71%
XPR	128,26%	94,91%	31,67%	24,91%
Bitcoin Cash	160,73%	118,94%	37,64%	29,85%
EOS	6,60%	4,88%	2,15%	1,60%
Litecoin	279,13%	206,56%	55,93%	45,27%
Stellar	125,00%	92,50%	31,04%	24,40%
Tether⁸⁵				
Bitcoin SV	34,99%	25,89%	10,52%	7,98%
TRON	252,17%	186,61%	52,14%	42,05%
Media⁸⁶ top 9	479,56%	354,88%	59,43%	49,35%
Cardano	2560,00%	1894,40%	198,51%	171,19%
IOTA	263,16%	194,74%	53,71%	43,38%
Monero	326,38%	241,52%	62,16%	50,59%
Binance Coin	7978,13%	5903,81%	332,29%	291,57%
Dash	58,43%	43,24%	16,58%	12,73%
NEM	80,18%	59,33%	21,68%	16,80%
Ethereum Classic	527,27%	390,18%	84,42%	69,87%
Neo	200,93%	148,69%	44,37%	35,48%
MKR	351,45%	260,07%	65,27%	53,27%
Zcash	140,18%	103,73%	33,92%	26,77%
Media top 19	884,33%	654,40%	76,20%	63,99%

Fonte: <https://coinmarketcap.com/>, 2022

Come si vede l'anno dopo è diventa un buon periodo per investire nelle criptovalute, infatti, i rendimenti sono di nuovo molto grandi. Notiamo che nel 2019 era meglio

⁸⁵ È una stablecoin, ossia il suo prezzo è ancorato a una valuta reale come il dollaro o l'euro, quindi non varia.

⁸⁶ Non includiamo le stablecoin, perché il loro prezzo rimane costante.

investire nelle prime 19 rispetto alle sole prime 9, in effetti, la media della top 19 è maggiore di quella della top 9. Vediamo ora il penultimo periodo preso in considerazione nella Tabella 30.

Tabella 30. Rendimenti cumulativi e annualizzati delle più grandi 20 criptovalute del 2020 nel periodo 2020 – 2022.

Nome	Rendimento cumulativo lordo 2020 - 2022	Rendimento cumulativo netto 2020 - 2022	Rendimento annualizzato lordo	Rendimento annualizzato netto
Bitcoin	543,43%	402,14%	153,66%	124,09%
Ethereum	2631,14%	1947,04%	422,60%	352,44%
XPR	328,57%	243,14%	107,02%	85,24%
Tether				
Bitcoin Cash	94,11%	69,64%	39,32%	30,25%
Litecoin	242,14%	179,18%	84,97%	67,09%
EOS	13,70%	10,14%	6,63%	4,95%
BNB	3564,07%	2637,41%	505,32%	423,20%
Bitcoin SV	10,04%	7,43%	4,90%	3,65%
Monero	332,53%	246,07%	107,97%	86,03%
Media top 9	862,19%	638,02%	159,16%	130,77%
Stellar	500,00%	370,00%	144,95%	116,79%
TRON	495,59%	366,74%	144,05%	116,04%
Cardano	3700,00%	2738,00%	516,44%	432,73%
Tezos	249,21%	184,41%	86,87%	68,65%
UNUS SED LEO	343,41%	254,12%	110,57%	88,18%
Cosmos	687,23%	508,55%	180,58%	146,69%
Huobi Token	219,73%	162,60%	78,81%	62,05%
Neo	186,66%	138,13%	69,31%	54,31%
999	-100,00%	-74,00%	-99,68%	-49,01%
Chainlink	1004,97%	743,68%	232,41%	190,46%
Media top 19	791,92%	586,02%	152,46%	126,52%

Fonte: <https://coinmarketcap.com/>, 2022

In questo periodo i rendimenti annualizzati netti sono molto alti, in media pari a 130,77% per le prime 9 criptovalute e 126,52% per le prime 19. Il rendimento della top 9 e della top 19 sono abbastanza in linea in questo periodo, con una leggera sovraperformance delle prime 9. Investendo all’inizio di 2020 nella top 9, il capitale sarebbe aumentato più di 6 volte al netto delle imposte.

Infine vediamo i rendimenti tra il 2021 e il 2022 nella Tabella 31, il nostro ultimo periodo che consideriamo.

Tabella 31. Rendimenti cumulativi e annualizzati delle più grandi 20 criptovalute del 2021 nel periodo 2021 – 2022.

Nome	Rendimento annuo lordo 2021 - 2022	Rendimento annuo netto 2021 - 2022
Bitcoin	45,47%	33,65%
Ethereum	281,54%	208,34%
Tether		
Litecoin	-6,99%	-5,17%
XRP	271,68%	201,04%
Polkadot	172,18%	127,42%
Bitcoin Cash	3,13%	2,32%
Cardano	548,78%	406,10%
Binance Coin	1156,38%	855,72%
Chainlink	46,52%	34,42%
Media top 9	279,86%	207,09%
USD Coin⁸⁷		
Wrapped Bitcoin	44,47%	32,91%
Bitcoin SV	-28,82%	-21,32%
Stellar	98,53%	72,91%
EOS	9,64%	7,14%
Monero	69,49%	51,42%
Theta	126,42%	93,55%
TRON	174,58%	129,19%
NEM	-42,86%	-31,71%
VeChain	224,32%	166,00%
Media top 18	177,47%	131,33%

Fonte: <https://coinmarketcap.com/>, 2022

Nel 2021 periodo 2021 – 2022 i rendimenti sono in media positivi, il valore delle prime 9 criptovalute sono più che triplicate in media, mentre le prime 18 criptovalute hanno avuto un rendimento netto medio pari a 131,33%.

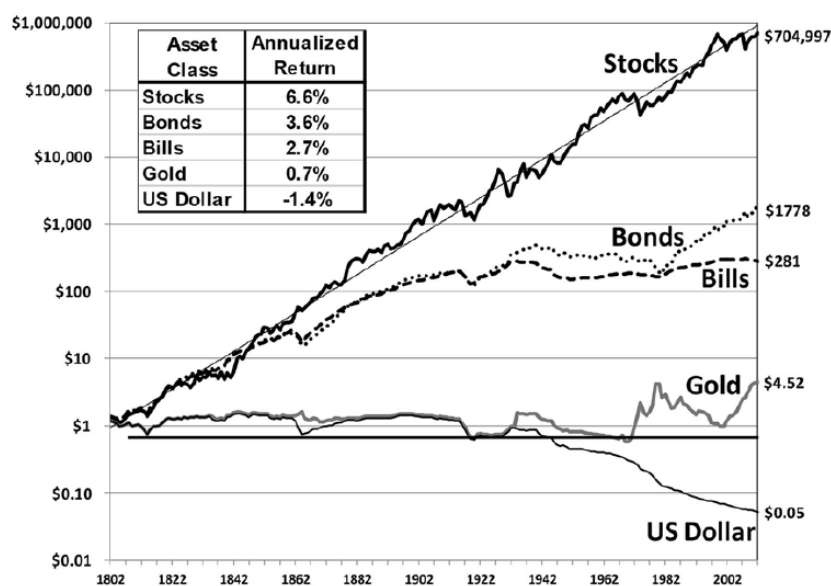
In questo paragrafo abbiamo visto i rendimenti passati delle criptovalute, abbiamo considerato i rendimenti di investimenti teorici fatti in modo molto semplice senza alcuna particolare ricerca, in effetti, abbiamo scelto le criptovalute solo in base alla capitalizzazione di mercato e tuttavia i rendimenti sono stati straordinari. Il grado di conoscenza delle criptovalute ha effetti positivi sui rendimenti degli investimenti in tali attività (Ante, 2022). Chi ha dedicato del tempo alla ricerca e ha studiato bene il mercato delle criptovalute ha probabilmente avuto rendimenti ancora migliori.

⁸⁷ È un'altra stablecoin.

Abbiamo visto i rendimenti di diverse attività, alcuni strumenti hanno rendimenti più bassi e altri più alti. In che cosa conviene investire? È una domanda a cui non possiamo dare una risposta univoca, perché la scelta dipende dalla singola persona, tutto dipende dall'avversione al rischio. Ci sono persone disposte a rischiare di più e ci sono persone che non vogliono rischiare per nulla. Il rendimento e il rischio crescono insieme e questo dobbiamo ricordarlo sempre. Se non vogliamo perdere il nostro risparmio e vogliamo un rendimento sicuro, possiamo investire in conti correnti. Se vogliamo rendimenti maggiori, possiamo investire in titoli di Stato che sono un po' più rischiosi, in effetti, la probabilità che il nostro Paese vada in default non è nulla (i titoli italiani hanno un rating BBB) ma è comunque molto bassa. Poi se vogliamo rendimenti ancora maggiori, ci sono le azioni e i fondi comuni di investimento. Infine, ci sono anche le criptovalute con rendimenti e rischi altissimi.

La scelta delle attività finanziarie dipende poi anche dalla durata del periodo di investimento. Se siamo disposti a investire per un tempo breve, è sicuramente meglio andare su conti deposito e titoli di Stato di breve durata rispetto al mercato azionario, perché in quest'ultimo si può perdere molto in pochi mesi e a volte anche in pochi giorni. E se vogliamo investire per un periodo più lungo? Vediamo il grafico 10 e cerchiamo di dare una risposta.

Grafico 10. Rendimenti reali delle azioni, dei titoli di stato, dell'oro e del dollaro.



Fonte: Siegel J.J., 2014

Il Grafico 10 mostra teoricamente l'andamento di 1 dollaro investito nel 1802 in diversi asset: azioni, titoli di Stato di breve durata (Bill), titoli di Stato di lunga durata (Bond), oro e dollaro. Abbiamo dati relativi a più di 200 anni e sono del mercato statunitense. Nel grafico sono rappresentati i rendimenti reali, cioè al netto dell'inflazione. Per le azioni si considera un portafoglio ampiamente diversificato come un fondo indicizzato (Siegel, 2014). Notiamo che il valore reale del dollaro è crollato nel tempo a causa dell'inflazione, mentre il valore reale del dollaro, investito nelle attività finanziarie, è cresciuto enormemente.

Guardando l'andamento di 1 dollaro investito in azioni e l'andamento di quello investito in bond si capisce perché la saggezza comune consiglia di investire in azioni nel lungo termine rispetto alle obbligazioni. In effetti, le azioni hanno un rendimento annualizzato reale pari a 6,6%, mentre il rendimento delle obbligazioni è uguale a 3,3% e questi rendimenti sono calcolati su più di 2 secoli di dati. Un'altra cosa che possiamo osservare nel Grafico 10 è che le azioni seguono una certa trendline, ci sono periodi sopra la linea di tendenza e altri sotto ma c'è una stabilità dei rendimenti reali, questo comportamento è conosciuto con il nome di ritorno alla media⁸⁸ (Siegel, 2014). In altre parole, si ritiene che ci saranno periodi in cui il mercato azionario avrà rendimenti maggiori e ci saranno periodi in cui il mercato avrà rendimenti minori, ma alla fine si ritorna alla media del lungo periodo. Come sempre è fondamentale diversificare, perché sono i portafogli ben diversificati a sovraperformare i bond nel lungo periodo, non le singole azioni (Bessembinder, 2018). Nonostante tutte queste considerazioni la domanda che dobbiamo farci prima di scegliere in che cosa investire è sempre la stessa: Quanto sono disposto a rischiare? I dati passati purtroppo non offrono alcuna garanzia per quanto riguarda i rendimenti futuri.

⁸⁸ È una teoria utilizzata in finanza che suggerisce che la volatilità del prezzo delle attività e i rendimenti storici alla fine torneranno al livello medio o medio di lungo periodo dell'intero set di dati (Investopedia, 2022).

Conclusioni

In questo lavoro di tesi abbiamo approfondito i regimi di tassazione delle persone fisiche, le imposte sulle attività finanziarie e i rendimenti degli strumenti finanziari. In particolare, nel Capitolo 1 abbiamo confrontato i 3 regimi di tassazione previsti per le persone fisiche sottolineando i vantaggi e gli svantaggi di ognuno di essi.

Il beneficio maggiore offerto dal regime della dichiarazione è dato dalla possibilità di pagare le imposte in un momento successivo al realizzo effettivo delle plusvalenze. In pratica, durante l'anno corrente possiamo guadagnare dagli investimenti in strumenti finanziari, ma le imposte le pagheremo solo l'anno prossimo (entro il 30 giugno). Questo non è un vantaggio da poco, perché c'è la possibilità di reinvestire i guadagni, compresa la parte delle imposte, e generare un reddito ancora maggiore. Questo regime però ha anche degli aspetti negativi: il contribuente deve occuparsi personalmente della dichiarazione delle plusvalenze e quindi dovrà sostenere costi aggiuntivi come le spese del commercialista per il calcolo delle imposte dovute e per la dichiarazione di redditi. Inoltre, è necessario fare attenzione a non dimenticarsi della dichiarazione dei capital gain, se non vogliamo incorrere in sanzioni che come abbiamo visto sono abbastanza pesanti.

Il secondo regime di cui abbiamo trattato è il regime del risparmio amministrato, in questo caso il contribuente non deve preoccuparsi degli adempimenti fiscali, perché se ne occupa l'intermediario che svolge il ruolo di sostituto d'imposta e quindi trattiene e versa le imposte per conto del risparmiatore. Questo è decisamente l'aspetto positivo di tale regime. Il suo svantaggio è che bisogna pagare le imposte subito dopo il realizzo della plusvalenza, dunque non c'è la tassazione posticipata come nel caso del regime dichiarativo.

L'ultimo regime che abbiamo analizzato è quello del risparmio gestito. In questo regime l'intermediario si impegna a investire per il conto dell'investitore con l'obiettivo di generare profitti e si occupa anche degli adempimenti fiscali. In più, esso permette di compensare i redditi di capitali con i redditi diversi di natura finanziaria. Tuttavia questo regime ha un problema significativo: la tassazione avviene sulle plusvalenze maturate. In altre parole, dobbiamo pagare le imposte senza aver effettivamente conseguito un guadagno.

Dei 3 regimi che abbiamo visto, l'ultimo è il meno preferibile perché si pagano imposte prima di avere guadagni effettivi, inoltre il fatto di affidare la gestione all'intermediario non garantisce rendimenti maggiori rispetto ai rendimenti dei semplici fondi indicizzati. Gli altri 2 regimi sono molto più attraenti, in effetti, si pagano imposte solo dopo aver effettivamente conseguito un guadagno. Il regime della dichiarazione è molto utile per un trader che effettua molte transazioni, perché c'è la possibilità di reinvestire i profitti diverse volte prima di pagare le imposte, quindi se le cose vanno bene, le risorse finanziarie aumentano più velocemente. Tale regime non è conveniente per un risparmiatore con pochi risparmi a causa delle spese da sostenere per adempiere agli obblighi fiscali come ad esempio il costo del commercialista, infatti, le spese potrebbero annullare i guadagni realizzati. Man mano però che il capitale investito aumenta, la convenienza cresce perché riusciamo a spalmare i costi sostenuti su eventuali guadagni più grandi.

Il regime del risparmio amministrato è un buon compromesso tra gli altri 2, perché ha alcuni vantaggi di entrambi come la tassazione al momento del realizzo e la presenza del sostituto d'imposta. In questo regime le imposte si pagano sulla singola operazione nel momento in cui si realizza un capital gain, questa è la parte meno attraente del regime ma tutto sommato non è un grande problema soprattutto per gli investitori che effettuano poche operazioni e vogliono investire nel lungo periodo. In più, questo regime è conveniente per contribuenti con pochi risparmi perché non ci sono i costi legati all'adempimento degli obblighi fiscali.

Nel Capitolo 2 abbiamo visto le imposte su alcune attività finanziarie, principalmente dal punto di vista della persona fisica al di fuori dell'esercizio dell'attività d'impresa. La tassazione delle attività finanziarie è abbastanza uniforme in generale, la maggior parte degli strumenti finanziari è soggetta all'imposta sostitutiva o alla ritenuta d'imposta con un'aliquota pari al 26%. Per i titoli di Stato, quest'ultima viene ridotta al 12,5%. Abbiamo visto che una plusvalenza è sempre una plusvalenza sia che derivi da una semplice cessione di azioni sia che derivi da strumenti più complessi come i derivati, di conseguenza la tassazione è la stessa.

Per quanto riguarda la tassazione dei dividendi, abbiamo notato che esiste una differenza significativa tra le imposte che paga una società di capitali e quelle che paga una persona fisica. In particolare, la persona fisica paga sempre la solita imposta

sostitutiva del 26%, mentre la società di capitali paga un'imposta dell'1,2% sui dividendi percepiti. Lo stesso vale anche per i capital gain realizzati in regime PEX. Di conseguenza esiste una certa convenienza, dal punto di vista della tassazione, per i dividendi e i capital gain conseguiti dalle società di capitali e questa convenienza potrebbe essere sfruttata per ridurre le imposte pagate.

L'imposta sostitutiva del 26% è applicabile alla maggior parte delle attività finanziarie, ma ci sono delle eccezioni che abbiamo visto nel Capitolo 2: i PIR e le criptovalute. I PIR sono esenti della tassazione quando vengono rispettati i requisiti richiesti, quindi dal punto di vista della mera tassazione sono uno strumento eccellente per il risparmiatore, tuttavia hanno i loro limiti quando si tiene conto delle loro altre caratteristiche come il rendimento, la diversificazione e le commissioni. Infine, ci sono le criptovalute con un trattamento fiscale speciale, in effetti, sono molto attraenti come strumento finanziario, perché se non viene superata la soglia di 51.645,69 euro per almeno 7 giorni lavorativi continui, i capital gain sono esenti. È una soglia abbastanza grande e non facile da superare, in quanto normalmente le persone investono importi piccoli in criptovalute a causa della loro elevata rischiosità.

Nel Capitolo 3 abbiamo visto i rendimenti che le attività finanziarie hanno offerto nel passato, ci siamo concentrati sugli strumenti finanziari italiani ma non solo. Le cose più importanti che dobbiamo ricordare sono: la relazione positiva tra rischio e rendimento; l'importanza dell'avversione e della propensione al rischio; e il fatto che i rendimenti passati non siano indicativi di quelli futuri. I rendimenti delle attività finanziarie variano in base all'attività a cui facciamo riferimento. Il rischio e il rendimento di un'attività finanziaria crescono insieme, ossia è possibile guadagnare di più ma anche perdere di più. Quando scegliamo in che cosa investire dobbiamo tener conto della nostra avversione al rischio. Se decidiamo di investire in strumenti più profittevoli dobbiamo essere pronti alle perdite più elevate o dobbiamo essere pronti a mantenere l'investimento per un tempo più lungo. Se non vogliamo tali rischi, allora è meglio limitarsi a strumenti finanziari più sicuri.

I conti deposito sono uno strumento molto sicuro per gli investitori che vogliono guadagnare qualcosa e non correre troppi rischi, in più sappiamo con certezza quali saranno i rendimenti. Poi ci sono le azioni e le obbligazioni, le 2 delle più importanti attività finanziarie. Le azioni sono sicuramente più rischiose e teoricamente anche più

profittevoli. Il mercato azionario italiano negli ultimi 20 anni ha sottoperformato di molto quello statunitense e quello globale, infatti, il FTSE All Share ha un rendimento annualizzato pari allo 0,86% negli ultimi 20 anni, mentre lo S&P 500 ha un rendimento del 7,54%. In più, i titoli di Stato italiani, statunitensi e tedeschi hanno avuto rendimenti maggiori del mercato azionario italiano negli ultimi 20 anni, in effetti, i titoli italiani a 10 anni hanno avuto un rendimento netto medio pari a 2,15%, mentre se prendiamo i titoli di debito italiani in generale, il rendimento netto medio è stato del 2,36%. Il mercato azionario è stato molto deludente negli ultimi 20 che non è un periodo breve. Certo i rendimenti passati non consentono di prevedere quelli futuri ma i dati sono comunque importanti non avendo altro su cui basarci.

Considerando i dati che abbiamo visto nel Capitolo 3 possiamo dire che il mercato azionario italiano non sembra molto appetibile per gli investimenti, il rischio maggiore non viene remunerato in maniera apprezzabile, soprattutto quando c'è il mercato obbligazionario italiano che ha avuto rendimenti migliori e rischi più bassi, inoltre ci sono altri mercati azionari con rendimenti molto più alti come quello statunitense e quello globale. Quando si investe, è fondamentale diversificare, per questo il mercato azionario globale risulta la scelta più preferibile rispetto al solo mercato statunitense o italiano.

Per quanto riguarda i fondi comuni di investimento, abbiamo visto che la scelta più razionale sarebbe investire in un fondo passivo che replica perfettamente l'andamento di un indice. Anche in questo caso risulta molto importante diversificare e quindi come indice è meglio scegliere uno internazionale che tiene conto dei mercati azionari o obbligazionari di diversi Paesi.

Nell'ultimo capitolo abbiamo visto anche i PIR, essi certamente hanno il vantaggio dell'esenzione ma hanno comunque molti aspetti negativi: i costi di gestione sono molto alti annullando una parte importante del vantaggio fiscale; e sono poco diversificati perché si concentrano sugli strumenti finanziari italiani di piccole e medie imprese. Purtroppo questi strumenti sono molto rischiosi, non rispettando il principio di diversificazione, per questo è difficile valutare positivamente questi strumenti finanziari.

Infine, abbiamo visto le criptovalute con i loro rendimenti straordinari, anche in questo caso vale lo stesso principio, cioè non possiamo basarci sui rendimenti passati.

Le criptovalute sono molto recenti e sono cresciute moltissimo negli ultimi anni, nessuno sa quali rendimenti aspettarci in futuro da esse e quindi c'è poco da dire, però potrebbero rappresentare ancora una buona opportunità per gli investitori molto propensi al rischio.

Considerando un periodo di investimento lungo, la saggezza comune ci dice che è meglio investire in azioni rispetto alle obbligazioni, in effetti, abbiamo più di 2 secoli di dati del mercato statunitense che conferma questo. Ciò che succederà in futuro non possiamo saperlo. Diversificare è fondamentale, possiamo diversificare anche investendo in strumenti diversi (ad esempio investiamo il 50% del nostro capitale in fondi passivi azionari, 30% in titoli di Stato, 10% in conti deposito e 10% in criptovalute). Tuttavia cosa più importante è investire in strumenti finanziari in base al rischio che siamo disposti ad assumere.

Bibliografia

Adonopoulos, G. (2022), *NFT: cosa sono, come funzionano e come investire*, Money, 19/05/2022.

Agenzia delle entrate (2016), risoluzione del 2 settembre 2016 n. 72 /E “Trattamento fiscale applicabile alle società che svolgono attività di servizi relativi a monete virtuali”.

Agenzia delle entrate (2021), circolare del 29 dicembre 2021 n. 19/E “Regime fiscale dei piani di risparmio a lungo termine”.

Altro consumo, *Conto deposito: cos'è, come funziona e come scegliere quello più conveniente*, <https://www.altroconsumo.it/soldi/conti-correnti/speciali/tutto-sui-conti-deposito>, (data ultima consultazione 15 aprile 2022).

Amendola-Provenzano V., Dedola S., Di Felice P., e Galli G. (2018), *La tassazione degli strumenti finanziari – III edizione*, Egea, Milano.

Angeloni, F. (2020), *Regimi fiscali dei redditi di natura finanziaria (dichiarativo, amministrato, gestito)*, <https://www.filippoangeloni.com/regimi-fiscali-dei-redditi-di-natura-finanziaria-dichiarativo-amministrato-gestito/>, (data ultima consultazione 11 marzo 2022).

Ante, L., Fiedler, I., Meduna, M. V., e Steinmetz, F. (2022), *Individual cryptocurrency investors: Evidence from a population survey*, Working paper of Blockchain Research Lab, No. 6.

Azimut Direct (2020), *Società di Intermediazione Mobiliare (SIM): cos'è e che cosa fa*, <https://azimutdirect.com/it/blog/educazione-finanziaria/societa-di-intermediazione-mobiliare-sim-cose-e-che-cosa-fa>, (data ultima consultazione 23 marzo 2022).

Banca centrale europea (2022), *Cos'è l'inflazione?*, <https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/hicp/html/index.it.html#:~:text=Incremento%20dei%20prezzi%20di%20ampia%20portata&text=Si%20ha%20inflazione%20quando%20si, valore%20della%20moneta%20nel%20tempo>, (data ultima consultazione 26 maggio 2022).

Banca d'Italia, (2015), *Avvertenza sull'utilizzo delle cosiddette "valute virtuali"*, https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/avvisi-pub/avvertenza-valute-virtuali/AVVERTENZA_VALUTE_VIRTUALI.pdf, (data ultima consultazione 4 maggio 2022).

Banca Maremma (2020), *Risparmio gestito e amministrato. Cosa sono e quali sono le differenze*, <https://bancamaremma.it/risparmio-gestito-e-amministrato/>, (data ultima consultazione 7 aprile 2022).

Banco Bpm (2022), *Conto deposito vincolato*, <https://www.bancobpm.it/magazine/glossario/conto-deposito-vincolato/>, (data ultima consultazione 10 aprile 2022).

Bertini, A. (2020), *Regimi di tassazione delle attività finanziarie in Italia*, <https://www.abertini.it/2020/09/23/regimi-di-tassazione-delle-attivita-finanziarie-in-italia/>, (data ultima consultazione 20 aprile 2022).

Bessembinder, H. (2018), "Do stocks outperform treasury bills?" *Journal of financial economics*, 129(3), pp. 440-457.

Blackrock (2022), *Investimenti attivi e passivi*, <https://www.blackrock.com/it/investitori-privati/didattica/comprendere-gli-investimenti/strumenti-attivi-e-passivi>, (data ultima consultazione 14 maggio 2022).

Blanchard, O., Amighini, A., e Giavazzi, F. (2016), *Macroeconomia: una prospettiva europea*, Il Mulino, Bologna.

Burman, L. E., Gale, W. G., Gault, S., Kim, B., Nunns, J., e Rosenthal, S. (2016), "Financial transaction taxes in theory and practice." *National Tax Journal*, 69(1), pp. 171-216.

Business online (2022), *Quali sono i fondi di investimento più grandi al mondo. Classifica 2022 aggiornata*, <https://www.businessonline.it/articoli/quali-sono-i-fondi->

di-investimento-piu-grandi-al-mondo-classifica-aggiornata.html (data ultima consultazione 15 maggio 2022).

Camera dei deputati (2021), *La tassazione delle rendite finanziarie*, <https://temi.camera.it/leg18/post/la-tassazione-delle-rendite-finanziarie.html>, (data ultima consultazione 10 marzo 2022).

Caparello, A. (2022), *NFT: cosa sono e come investire*, <https://www.wallstreetitalia.com/nft-cosa-sono-e-come-investire/>, (data ultima consultazione 10 maggio 2022).

Caprotti, M. (2019), *Attenti al peso dell'azionario Usa*, Morningstar, 06/08/2019.

Chiacchiaretta, A. (2021), *Come vengono tassati gli NFT?*, <https://www.filippoangeloni.com/come-vengono-tassati-gli-nft/> (data ultima consultazione 10 maggio 2022).

Cirrito, V. M. (2022), *Pir, i nuovi ritocchi alla disciplina*, Il Sole 24ore, 19/01/2022.

Confrontaconti (2022), *Imposta di bollo sui conti deposito*, <https://www.confrontaconti.it/guida-imposta-bollo/bollo-conto-deposito.aspx#:~:text=L'imposta%20di%20bollo%20sui,fra%20persone%20fisiche%20e%20non.>, (data ultima consultazione 10 maggio 2022).

Consulentia, *Periodo d'imposta*, http://www.consulentia.it/it/glossario/periodo-d-imposta_2509.htm#:~:text=Periodo%20di%20tempo%20per%20il,cavallo%20di%20du e%20anni%20consecutivi, (data ultima consultazione 3 marzo 2022).

Crane, A. D., e Crotty, K. (2018), "Passive versus active fund performance: do index funds have skill?", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 53(1), pp. 33-64.

Econopoly (2021), *Quanti soldi state perdendo (senza saperlo) investendo in fondi comuni*, Il Sole 24ore, 01/02/2021.

Damodaran A. e Roggi O. (2015), *Finanza aziendale. Applicazioni per il management*, Maggiolo Editore.

De Marco, A. (2022), *App DeFi: Le Migliori applicazioni della Finanza Decentralizzata*, <https://www.finaria.it/criptovalute/app-defi/>, (data ultima consultazione 5 maggio 2022).

Delugan, M. (2108), *Come investire in Titoli di Stato*, <https://www.soldionline.it/guide/basi-investimento/investire-titoli-di-stato#:~:text=Il%20rendimento%20di%20un%20qualsiasi,cio%C3%A8%20la%20durata%20dell'operazione>, (data ultima consultazione 23 marzo 2022).

Fahling, E. J., Steurer, E., e Sauer, S. (2019), “Active vs. Passive Funds—An Empirical Analysis of the German Equity Market. *Journal of Financial Risk Management*, 8(02), pp 73.

Elton, E. J., Gruber, M. J., e de Souza, A. (2019), “Are passive funds really superior investments?”, An investor perspective. *Financial Analysts Journal*, 75(3), pp. 7-19.

Ferranti, G. (2011), *Dividendi e capital gain fra vecchia e nuova disciplina*, <https://www.commercialistatelematico.com/articoli/2011/10/dividendi-e-capital-gain-fra-vecchia-e-nuova-disciplina.html>, (data ultima consultazione 23 aprile 2022).

Fondazione nazionale commercialisti (2022), *Model convention with respect to taxes on income and on capital*, https://www.fondazione nazionalecommercialisti.it/system/files/imce/aree-tematiche/pac/FINT_Modello_di_convenzione_OCSE.pdf

Garcia, C.A. (2021), *Cos'è il reddito passivo*, https://www.laleggepertutti.it/522655_cose-il-reddito-passivo, (data ultima consultazione 30 aprile 2022).

Ghysels, E., Plazzi, A., e Valkanov, R. I. (2016), “The risk-return relationship and financial crises”.

Graham B. (2020), *L'investitore intelligente*, Editore Ulrico Hoepli, Milano.

Grossi, G. (2022), *DeFi: Cos'è la Finanza Decentralizzata?*, <https://www.criptoaluta.it/12906/defi>, (data ultima consultazione 20 maggio 2022).

Huberman, G. (2001), "Familiarity breeds investment.", *The Review of Financial Studies*, 14(3), pp. 659-680.

Hull, J. C a cura di Barone, E. (2018), *Opzioni, futures e altri derivati. Decima edizione*, Pearson, Milano.

Introzzi, M. (2019), *La tassazione di azioni, titoli di stato (BTP, BOT, CCT e CTZ) e delle altre attività finanziarie*, <https://www.soldionline.it/guide/basi-investimento/tassazione-rendite-finanziarie>, (data ultima consultazione 10 aprile 2022).

Introzzi, M. (2022), *I fondi comuni di investimento: cosa sono e a cosa fare attenzione*, <https://www.soldionline.it/guide/prodotti-finanziari/i-fondi-comuni-di-investimento>, (data ultima consultazione 26 aprile 2022).

Investimi (2022), *PIR Alternativi vs PIR | Cosa sono e cosa cambia nel 2022*, <https://investimi.com/pir-alternativi/> (data ultima consultazione 15 maggio 2022).

Kauflin, J. (2019), *Why Everyone In Crypto Is Talking About DeFi*, Forbes, 26/04/2019.

Laleggepertutti (2019), *Redditi non dichiarati: cosa fare?*, https://www.laleggepertutti.it/270556_redditi-non-dichiarati-cosa-fare, (data ultima consultazione 5 aprile 2022).

Longo, C. (2021), *Redditi esteri come si dichiarano in Italia? Ecco una nostra guida per la dichiarazione*, <https://www.fiscoconsulting.it/redditi-esteri-come-si-dichiarano-in-italia-ecco-una-nostra-guida-per-la-dichiarazione/>, (data ultima consultazione 3 marzo 2022).

Malanov, A. (2017), *In breve: mining di Bitcoin*, <https://www.kaspersky.it/blog/mining-easy-explanation/13996/>, (data ultima consultazione 14 maggio 2022).

Marasco, L. (2021), *Criptovalute e tassazione, proviamo a fare chiarezza*, *Il fatto quotidiano*, 04/10/2021.

Marciano, D. (2022), *Piani Individuali di Risparmio: Conviene Investire nei PIR? Opinioni*, <https://www.affarimiei.biz/investimenti/piani-individuali-di-risparmio#:~:text=I%20PIR%20hanno%20un%20unico,piano%20per%20almeno%205%20anni>, (data ultima consultazione 18 maggio 2022).

Marciano, G. (2021), *Gestione del Risparmio: i Piani Individuali di Risparmio*, <https://www.commercialistatelematico.com/articoli/2021/09/gestione-del-risparmio-i-piani-individuali-di-risparmio.html>, (data ultima consultazione 8 maggio 2022).

Martino, C. (2018), *Non solo Pir, allargare la platea di investitori sulle Pmi*, *Il Sole 24ore*, 30/09/2018.

MSCI (2022), *MSCI World Index (USD)*, <https://www.msci.com/documents/10199/149ed7bc-316e-4b4c-8ea4-43fcb5bd6523>, (data ultima consultazione 3 giugno 2022).

Micheli, C. A (2022), *NFT (non-fungible tokens), una diversa soluzione di inquadramento fiscale*, <https://www.carloalbertomicheli.it/nft-non-fungible-tokens-una-diversa-soluzione-di-inquadramento-fiscale/>, (data ultima consultazione 15 maggio 2022).

Migliorini, F (2021), *Imposta sulle transazioni finanziarie – Tobin Tax*, <https://fiscomania.com/transazioni-finanziarie-tobin-tax/>, (data ultima consultazione 13 marzo 2022).

Migliorini, F. (2021), *Come scegliere tra regime amministrato e dichiarativo?*, <https://fiscomania.com/capital-gain-regime-dichiarativo-amministrato/>, (data ultima consultazione 30 marzo 2022).

Migliorini, F. (2021), *Dividendi: normativa e regime di tassazione*, <https://fiscomania.com/dividendi/>, (data ultima consultazione 21 aprile 2022).

Migliorini, F. (2022), *Capital Gain: ambito di applicazione e tassazione*, <https://fiscomania.com/capital-gain/>, (data ultima consultazione 10 aprile 2022).

Migliorini, F. (2022), *Come si dichiarano i redditi esteri in Italia?*, <https://fiscomania.com/redditi-esteri-tassazione-italia/>, (data ultima consultazione 2 aprile 2022).

Migliorini, F. (2022), *Investimenti finanziari: regimi di tassazione*, <https://fiscomania.com/attivita-finanziarie-tassazione/>, (data ultima consultazione 24 marzo 2022).

Milano finanza (2022), *Capire il mercato obbligazionario*, <https://www.milanofinanza.it/obbligazioni-raggi-x/guide/solidita-misurata>, (data ultima consultazione 17 maggio 2022).

Minenna, M. (2022), *DeFi: come funziona la finanza prêt-à-porter basata sulla blockchain*, *Il Sole 24ore*, 24/01/2022.

Ministero dell'economia e delle finanze (2022), *Dati Statistici*, https://www.dt.mef.gov.it/it/debito_pubblico/dati_statistici/, (data ultima consultazione 26 maggio 2022).

Money, (2019), *Futures: cosa sono, caratteristiche, funzionamento e differenze con i CFD*, <https://www.money.it/Cosa-sono-i-contratti-futures> (data ultima consultazione 5 maggio 2022).

Money farm (2022), *Investire in Pir, Piani individuali di risparmio: è la scelta giusta nel 2022?*, <https://blog.moneyfarm.com/it/investire/pir-piani-individuali-risparmio/>, (data ultima consultazione 5 maggio 2022).

Money controller (2022), *Classifiche fondi PIR con il miglior rendimento a 5 anni - Classifiche aggiornate quotidianamente*, <https://www.moneycontroller.it/classifiche-fondi-etf/pir/rendimento-5-anni> (data ultima consultazione 31 maggio 2022).

Moretti, A. (2021), *Tassazione obbligazioni: come funziona*, <https://www.segnaliditrading.net/blog-trading/tassazione-obbligazioni/>, (data ultima consultazione 5 marzo 2022).

Mura, M. (2021), *Il trading online può costare caro: cosa si rischia col Fisco*, <https://www.ilgiornale.it/news/economia/trading-online-pu-costare-caro-sanzioni-severe-chi-non-1949838.html>, (data ultima consultazione 7 marzo 2022).

Oggero, V. (2022), *Piani di risparmio a lungo termine*, <https://fiscomania.com/piani-di-risparmio-lungo-termini/#:~:text=Il%20Piano%20di%20Risparmio%20a,custodia%20di%20un%20intermediario%20abilitato>, (data ultima consultazione 5 maggio 2022).

Oliva, F. (2021), *Redditi di capitale: definizione e tassazione*, <https://www.informazionefiscale.it/redditi-di-capitale-definizione-tassazione-rendite-dividendi>, (data ultima consultazione 4 marzo 2022).

Pictet (2018), *PIC e PAC: quali sono le differenze*, <https://am.pictet.it/blog/articoli/guida-alla-finanza/pic-e-pac-quali-sono-le-differenze>, (data ultima consultazione 5 maggio 2022).

Pictet (2019), *Guida alle politiche monetarie in dieci punti*, <https://am.pictet.it/blog/articoli/guida-alla-finanza/guida-alle-politiche-monetarie-in-dieci-punti>, (data ultima consultazione 10 maggio 2022).

Pictet (2022), *Gli indici di Borsa mondiali: cosa sono e cosa misurano*, <https://am.pictet.it/blog/articoli/guida-alla-finanza/gli-indici-di-borsa-mondiali-cosa-sono-e-cosa-misurano>, (data ultima consultazione 6 maggio 2022).

Pisanu, F. (2019), *Smart Contract: cosa sono, come funzionano, opportunità*, Money, 15/10/2019.

Provenzani, F. (2019), *OICR: cosa sono e lista completa degli Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio*, Money, 06/06/2019.

Pwc (2022), *Capital gains tax (CGT) rates*, <https://taxsummaries.pwc.com/quick-charts/capital-gains-tax-cgt-rates#:~:text=Capital%20gains%20are%20subject%20to%20the%20normal%20CIT%20rate.,-20&text=If%20the%20assets%20were%20held,35%25%20for%20FY%202022>, (data ultima consultazione 1 aprile 2022).

Ricupati, M. (2022), *Cosa sono gli NFT e come funzionano*, <https://www.punto-informatico.it/nft-cosa-sono/>, (data ultima consultazione 6 maggio 2022).

Rizzi, D. (2021), *La tassazione internazionale dei redditi da capitale*, Università Ca' Foscari Venezia.

Rizzi, F. (2022), *Tassazione degli ETF in Italia*, <https://rankia.it/fondi-di-investimento/etf/tassazione-degli-etf-in-italia/>, (data ultima consultazione 10 maggio 2022).

Rizzi, F. (2022), *5 vantaggi di investire in fondi comuni*, <https://rankia.it/fondi-di-investimento/5-vantaggi-di-investire-in-fondi-comuni/>, (data ultima consultazione 10 maggio 2022).

RV Capital Partners (2021), *Azioni non quotate: una pessima idea*, <https://www.rvcapitalpartners.com/titoli-non-quotati/>, (data ultima consultazione 10 marzo 2022).

Santander consumer (2021), *Scegliere il conto deposito libero: cos'è e come funziona*, <https://www.santanderconsumer.it/buono-a-sapersi/conto-deposito-libero-come-funziona>, (data ultima consultazione 9 maggio 2022).

Scadenziario, *Ritenute su redditi di capitale*, Il Sole 24ore.

Sergio (2022), *Tasse Trading Online: Come Fare la Dichiarazione dei Redditi*, <https://taxfix.it/guide-e-consigli/guide-al-730/tasse/tasse-trading-online/>, (data ultima consultazione 9 marzo 2022).

Sharifzadeh, M., e Hojat, S. (2012), “An analytical performance comparison of exchange-traded funds with index funds: 2002–2010.”, *Journal of Asset Management*, 13(3), pp. 196-209.

Siegel J.J. (2014), *Stocks for the long run*, MC Graw Hill Education, New York.

Silano, S. (2021), *Cosa aspettarsi da un fondo obbligazionario a breve termine*, Morningstar, 16/09/2021.

Soldionline (2019), *PIR (Piani Individuali Risparmio): cosa sono. Le novità 2020*, <https://www.soldionline.it/guide/prodotti-finanziari/piani-individuali-di-risparmio-pir> (data ultima consultazione 6 maggio 2022).

Statman, M. (1987), “How many stocks make a diversified portfolio?.”, *Journal of financial and quantitative analysis*, 22 (3), pp. 353-363.

Studio allievi (2022), *NFT e Tasse: cosa bisogna pagare?*, <https://www.studioallievi.com/nft-e-tasse/#:~:text=A1%20reddito%20che%20deriva%20dagli,non%20%C3%A8%20un%20valore%20mobiliare>, (data ultima consultazione 3 maggio 2022).

Studio Marco Franco (2021), *Le commissioni sui fondi comuni, attenzione a quanto paghi!*, <https://www.studiomarcofranco.it/le-commissioni-sui-fondi-comuni-attenzione->

Worldpopulationreview (2022), *Highest Taxed Countries 2022*, <https://worldpopulationreview.com/country-rankings/highest-taxed-countries>, (data ultima consultazione 23 marzo 2022).

Riferimenti normativi:

Decreto del ministero dell'economia e delle finanze del 2 aprile 2008 "Rideterminazione delle percentuali di concorso al reddito complessivo dei dividendi, delle plusvalenze e delle minusvalenze".

Decreto del ministero dell'economia e delle finanze del 26 maggio 2017 "Rideterminazione delle percentuali di concorso al reddito complessivo dei dividendi e delle plusvalenze".

Decreto del Presidente della Repubblica del 29 settembre 1973 n. 600 "Disposizioni comuni in materia di accertamento delle imposte sui redditi".

Decreto del Presidente della Repubblica del 29 settembre 1973, n. 601 "Disciplina delle agevolazioni tributarie".

Decreto del Presidente della Repubblica del 22 dicembre 1986, n. 917 "Testo Unico delle Imposte sui Redditi (TUIR)".

Decreto legge del 24 aprile 2014, n. 66 "Misure urgenti per la competitività e la giustizia sociale".

Decreto legge del 19 maggio 2020, n. 34 "Misure urgenti in materia di salute, sostegno al lavoro e all'economia, nonché di politiche sociali connesse all'emergenza epidemiologica da COVID-19".

Decreto legislativo del 1 aprile 1996 n. 239 "Modificazioni al regime fiscale degli interessi, premi ed altri frutti delle obbligazioni e titoli similari, pubblici e privati".

Decreto legislativo del 18 dicembre 1997, n. 471 “Riforma delle sanzioni tributarie non penali in materia di imposte dirette, di imposta sul valore aggiunto e di riscossione dei tributi”.

Decreto legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58 “Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria - testo unico della finanza (TUF)”.

Legge del 23 marzo 1983, n. 77 “Istituzione e disciplina dei fondi comuni d'investimento mobiliare”.

Legge del 24 dicembre 2012, n. 228 “Disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato (Legge di stabilità 2013)”.

Legge del 11 dicembre 2016, n. 232 “Bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2017 e bilancio pluriennale per il triennio 2017-2019”.

Legge del 27 dicembre 2017, n. 205 “Bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2018 e bilancio pluriennale per il triennio 2018-2020”.

Legge del 30 dicembre 2021, n. 234 “Bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2022 e bilancio pluriennale per il triennio 2022-2024”.

Siti da cui sono stati presi dati e definizioni:

Agenzia entrate, <https://www.agenziaentrate.gov.it/>, (data ultima consultazione 4 maggio 2022).

Aidexa, <https://www.aidexa.it/>, (data ultima consultazione 23 maggio 2022).

Banca d'Italia, <https://www.bancaditalia.it/>, (data ultima consultazione 24 maggio 2022).

Borsa italiana, <https://www.borsaitaliana.it/>, (data ultima consultazione 25 maggio 2022).

Coin Market Cap, <https://coinmarketcap.com/>, (data ultima consultazione 2 giugno 2022).

Confronta conti, <https://www.confrontaconti.it/>, (data ultima consultazione 19 maggio 2022).

Consob, <https://www.consob.it/>, (data ultima consultazione 2 giugno 2022).

Economia per tutti, <https://economiepertutti.bancaditalia.it/>, (data ultima consultazione 23 maggio 2022).

Investing, <https://it.investing.com/>, (data ultima consultazione 4 giugno 2022).

Investopedia, <https://www.investopedia.com/>, (data ultima consultazione 5 giugno 2022).

Rendimenti btp, <https://www.rendimentibtp.it/>, (data ultima consultazione 25 maggio 2022).

Tax foundation, <https://taxfoundation.org/>, (data ultima consultazione 11 aprile 2022).

Treccani, <https://www.treccani.it/>, (data ultima consultazione 24 maggio 2022).

Wikipedia, <https://www.wikipedia.org/>, (data ultima consultazione 27 maggio 2022).

Yahoo finance, <https://finance.yahoo.com/>, (data ultima consultazione 29 maggio 2022).