

# YOUNG FACTOR

# INDICE

## I TEMI DELL'ECONOMIA/FINANZA

### L'OSSERVATORIO PERMANENTE GIOVANI-EDITORI DIVENTA OSSERVATORIO FOR INDEPENDENT THINKING

4

A CURA DI ANDREA CECCHERINI

 <b>6</b> <b>PRESENTAZIONE</b> A CURA DI ALBERTO BANFI	 <b>6</b> <b>MUTUO</b> DI MARIAROSA BORRONI	<b>84</b>
 <b>1</b> <b>RISCHIO</b> DI FRANCESCA PAMPURINI	 <b>7</b> <b>ASSICURAZIONI E PREVIDENZA</b> DI ALBERTO FLOREANI	<b>98</b>
 <b>2</b> <b>INVESTIMENTO</b> DI ENRICO CASTROVILLI	 <b>8</b> <b>WELFARE</b> DI LUCA BODIO	<b>112</b>
 <b>3</b> <b>STRUMENTO FINANZIARIO</b> DI FRANCESCA PAMPURINI	 <b>9</b> <b>CONSULENZA</b> DI FRANCESCA PAMPURINI	<b>128</b>
 <b>4</b> <b>SPREAD</b> DI ALBERTO MARCHESI	 <b>10</b> <b>TASSAZIONE</b> DI FIORENZO DI PASQUALI	<b>140</b>
 <b>5</b> <b>DEPOSITO</b> DI MARIAROSA BORRONI	 <b>11</b> <b>CRYPTO ASSET</b> DI LUCA BODIO	<b>154</b>

Si ringraziano per i contributi portati  
alla presente pubblicazione:

Alberto Banfi  
Luca Bodio  
Fiorenzo Di Pasquali  
Alberto Floreani  
Alberto Marchesi  
Enrico Castrovilli  
Francesca Pampurini  
Mariarosa Borroni

L'Osservatorio for independent thinking ha cura che le informazioni contenute  
nella presente pubblicazione rispondano a requisiti di accuratezza e completezza,  
ma il contenuto di ciascuna scheda riflette le opinioni dei rispettivi autori.

© Copyright 2025 by Osservatorio for independent thinking

Coordinamento scientifico: Alberto Banfi  
Progetto grafico e copertina: Essedicom  
Editing: Headline Giornalisti



# PRESENTAZIONE

di Alberto Banfi

Professore ordinario di Economia degli intermediari finanziari nella Facoltà di Scienze bancarie finanziarie e assicurative dell'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano

Anche per l'anno scolastico 2025-2026 l'Osservatorio for independent thinking, in collaborazione con i due importanti gruppi bancari e finanziari Intesa Sanpaolo e UniCredit, realizza l'iniziativa "Young Factor" che costituisce l'ormai consueto appuntamento rappresentato dalla redazione di questo Libro di lavoro.

L'edizione di quest'anno affronta, come sempre, argomenti in ambito economico-finanziario che non possono essere ignorati dai giovani e da tutti coloro che quotidianamente ne possono sentir parlare e che, quindi, devono necessariamente far parte del loro bagaglio di conoscenze. Come viene da sempre ripreso in occasione della presentazione di questa iniziativa, l'obiettivo che ne sta alla base è fornire degli spunti affinché i giovani studenti e i loro insegnanti possano agevolmente assumere consapevolezza della rilevanza per il futuro di una più solida preparazione e educazione economico-finanziaria.

La struttura e l'impianto complessivo del Libro di lavoro non ha nel tempo subito rilevanti cambiamenti proprio perché sono stati concepiti fin dall'inizio con un chiaro e preciso intento pedagogico che continua a mantenere la sua validità. Pertanto, ciascun tema esaminato viene affrontato da un formatore qualificato che predispone una scheda, che si apre con un paio di articoli, che vengono brevemente commentati al fine di individuare delle chiavi di lettura utili per lo sviluppo delle parti successive della scheda. Scheda che è composta da diverse sezioni nelle quali l'argomento della stessa viene affrontato individuandone i tratti essenziali per la sua conoscenza di base, a cui segue un vero e proprio apparato didattico che nello specifico consente ai docenti di proporre agli studenti delle attività da svolgere in classe (singolarmente o per gruppi), tra cui anche dei semplici test di valutazione delle conoscenze acquisite.

Come sempre, l'individuazione delle parole che costituiscono i temi affrontati nel Libro di lavoro segue un "filo rosso" che in un certo senso le lega e le pone in relazione tra di loro. In questa edizione i 10 temi oggetto delle schede possono essere definiti come alcuni dei più rilevanti "mattoncini" per l'edificazione di una solida base di educazione economico-finanziaria.

Non a caso il presente Libro di lavoro si apre con due schede aventi per oggetto rispettivamente le parole RISCHIO e INVESTIMENTO, che sono due concetti assolutamente alla base di qualunque azione in ambito economico finanziario. Infatti, la prima scheda intende definire il concetto di rischio nelle sue diverse configurazioni e sfumature in funzione dell'ambito cui si riferisce, alla luce della considerazione che vi è del rischio ogniqualvolta non si ha certezza riguardo all'esito finale di una scelta. La seconda scheda declina il concetto di rischio correlandolo alle decisioni di investimento finanziario, evidenziando come queste non possono essere casuali ma devono essere il risultato di un ragionamento ben organizzato perché supportato da adeguate conoscenze di base. Coerentemente con quanto trattato nelle prime due schede, la terza affronta la parola STRUMENTO FINANZIARIO, individuandone i tratti caratteristici ed essenziali affinché un investitore possa comprendere in modo chiaro come investire i propri soldi e qual è il rischio associato alla sua scelta di investimento.



La quarta parola è lo *SPREAD*, entrato a far parte del linguaggio comune grazie al suo frequente impiego nei mezzi di comunicazione ma che, se non ben spiegato e inserito nel giusto contesto, può diventare un elemento di non agevole comprensione date le diverse accezioni che può assumere in ambito economico-finanziario.

I "mattoncini" rappresentati dalle precedenti parole diventano indispensabili per affrontare le due successive parole, rispettivamente, DEPOSITO e MUTUO, perché rappresentano un'applicazione di diversi concetti espressi nelle parole precedenti ma che, combinati tra di loro, consentono di meglio comprendere delle modalità operative nel complesso semplici, che è molto probabile (se non pressoché certo) che ciascun individuo affronterà nel corso della sua vita. Il deposito, e in particolare quello in conto corrente, è una sorta di "salvadanaio" dal quale chi ne dispone attinge il denaro per la quasi totalità dei pagamenti che quotidianamente effettua, utilizzando i diversi strumenti di pagamento che vengono messi a disposizione (carte di debito/credito, addebiti diretti, bonifici, giroconti, ecc.), anche attraverso applicazioni gestite direttamente dai dispositivi elettronici. Il mutuo è anch'esso rilevante nella vita di un individuo dal momento che esso costituisce una delle principali operazioni di finanziamento delle banche e - soprattutto in occasione di un investimento quale l'acquisto dell'abitazione - rappresenta una modalità di finanziamento ampiamente diffusa tra il pubblico.

Le successive quattro schede trattano temi anch'essi noti, per i quali però è necessario comprendere il loro impatto sulla vita di tutti i giorni ancorché siano concetti di ampia diffusione nei media. La prima di esse tratta di ASSICURAZIONE e PREVIDENZA, ossia due concetti che vanno di pari passo anche se hanno finalità tra loro alquanto differenziate: l'assicurazione è uno strumento di protezione per individui, famiglie e imprese, in quanto offre un risarcimento in caso di sinistro, evitando così che questo pregiudichi lo stile di vita di individui e famiglie e l'equilibrio economico e patrimoniale delle imprese, mentre la previdenza si configura come un insieme vasto e articolato di strumenti finalizzati a garantire prestazioni per migliorare la qualità di alcuni servizi essenziali alla persona (quali, ad esempio le prestazioni sanitarie), o un livello di vita dignitoso nel caso della pensione.

La successiva scheda tratta anch'essa della qualità della vita occupandosi però di WELFARE, con ciò intendendo illustrare il sistema sociale che vuole garantire a tutti i cittadini la fruizione di servizi ritenuti indispensabili ma che, nel tempo, è divenuto anche un sistema aziendale attraverso il quale il datore di lavoro decide di attivare interventi a sostegno del benessere lavorativo e di vita del proprio dipendente, in affiancamento alla retribuzione normalmente riconosciuta.

Oggetto della scheda successiva è la CONSULENZA, che in questo contesto viene spiegata come un insieme di attività volte ad individuare le migliori opportunità di investimento da proporre ad un individuo che, non possedendo le adeguate competenze, decide di affidarsi ad un professionista del settore. Infine, l'ultimo concetto di cui spesso si parla ma non è poi così conosciuto è la TASSAZIONE, che in questa sede viene intesa come incidenza sul rendimento complessivo di un

# PRESENTAZIONE

investimento finanziario: è un tema molto importante perché, da un lato, si è soliti ritenere che il suo impatto sul rendimento sia trascurabile (ma non lo è) e, dall'altro, perché non è sempre facile calcolarne l'entità.

L'attenzione ai fenomeni più rilevanti che possono interessare i giovani porta ad un'undicesima scheda che ormai tradizionalmente completa la struttura del Libro di lavoro: in questa edizione si parla di CRYPTOASSET quali, ad esempio, le cosiddette criptovalute (come il Bitcoin) che, seppure non svolgano di fatto le funzioni economiche della moneta e non ne possiedano le caratteristiche, sono di fatto assimilate (spesso sbagliando) a normali mezzi di pagamento.

La necessità di informare e di educare gli individui ha imposto di trattare questo argomento ancora molto poco indagato e conosciuto soprattutto nei rischi molto elevati associati all'utilizzo delle criptovalute.

Con la redazione di questa edizione del Libro di lavoro, obiettivo e auspicio di tutti coloro che hanno contribuito alla sua realizzazione è che possa continuare ad essere uno stimolo per i giovani ad interessarsi ad argomenti la cui conoscenza sicuramente rappresenterà un arricchimento sia formativo che culturale. Allo stesso modo, l'auspicio dei formatori che con tanto impegno si sono dedicati alla stesura delle schede è che il Libro di lavoro continui ad essere uno strumento utile agli insegnanti, il cui ruolo è essenziale nel trasmettere ai giovani i fondamenti dell'educazione finanziaria e di quella civica.

## Appunti

Area per appunti con linee guida e un cerchio di selezione a sinistra.



## Appunti

Area per appunti con linee guida e un cerchio di selezione a sinistra.



# RISCHIO

**di Francesca Pampurini**

Professore associato di Istituzioni e mercati finanziari  
nella Facoltà di Scienze linguistiche e Letterature straniere  
dell'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano e Brescia



## IN FINANZA È RISCHIOSO FARSI GUIDARE DALL'ISTINTO

22 agosto 2024

«È verissimo, di denaro e di finanza si parla poco, e spesso, se ne dà una connotazione istintiva.

In realtà, la finanza è una scienza sociale molto complessa perché riguarda il prendere decisioni in contesti di incertezza. Ed è per questo motivo che serve informarsi, che serve acquisire conoscenze. In questa materia non ci si improvvisa altrimenti, se ci si fa guidare dall'istinto, il rischio di errori, è molto elevato».

Elena Beccalli è dal primo luglio Rettrice dell'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano, dove da anni insegna Scienze bancarie, finanziarie e assicurative.

E nonostante il suo approccio scientifico, nella conversazione con Young Finance mostra un'attenzione particolare all'esperienza e alla casistica in materia di finanza. «C'è un errore tipico che l'investitore compie frequentemente e che è quello di assumere un comportamento cosiddetto "prociclico", essere cioè portati a seguire le fasi di mercato. Entro nel mercato quando il mercato sale, viceversa vendo quando il mercato scende. Sono spesso gli istinti a portare a questo tipo di comportamento: avere paura e vendere quando tutti vendono, anche a prezzi molto bassi, o, piuttosto assumere un comportamento "di gregge", cioè seguo gli altri; quindi, se gli altri vendono e anch'io lo faccio. Ciò porta a vendere nelle fasi di crisi o piuttosto a entrare quando i prezzi salgono. Questo è un comportamento sbagliato dal punto di vista della teoria finanziaria, semplicemente distrugge valore. E in questo senso ci sono dei dati pubblicati recentemente da Consob, l'autorità di vigilanza sulla Borsa, che mostrano come - quando parliamo di fondi comuni di investimento, che è uno dei possibili strumenti in cui investire - possiamo parlare di due rendimenti: il rendimento generato dal gestore del fondo comune e il rendimento, invece, percepito dall'investitore in queste quote di fondi comuni d'investimento. Qui vediamo che il secondo rendimento, quello percepito, è nettamente inferiore al primo, perché tiene conto dei deflussi e degli afflussi di capitale a questi strumenti. E questi afflussi e deflussi arrivano nei momenti sbagliati. Questo porta a distruggere parte del valore generato dai gestori stessi.

È un esempio di un comportamento non coerente, trainato da istinti e non ispirati a una buona gestione. Insomma, l'istinto in finanza ci porta fuori strada...

L'istinto può essere molto annoso, come in questo esempio del comportamento prociclico. Perché seguire il ciclo che è quello che saremmo indotti a fare istintivamente, in realtà, porta ad una scelta non corretta, porta proprio a distruggere valore, a distruggere il risparmio. Quindi ecco che è dannoso. C'è un metodo per gestire il rischio? Qui siamo nel cuore delle questioni finanziarie.

Come dicevamo, parlare di finanza vuol dire prendere decisioni in contesti di incertezza, e quindi tutto ruota attorno al rischio. Siamo portati a pensare, di nuovo erroneamente, che tutto ruoti attorno ai rendimenti, in realtà, non è così. La prima regola da avere ben presente è che il rendimento altro non è che un compenso per il rischio assunto e quindi è il prezzo pagato per il rischio. Questa è l'idea di rendimento che dobbiamo avere ben chiaro e per questo non può esistere rendimento senza rischio. L'idea di un buon rendimento a basso rischio è un qualcosa che semplicemente in finanza non esiste. Lo sottolineerei bene perché sui social capita troppo spesso di vedere annunci

mirabolanti: "Fai diecimila euro in venti minuti sicuramente", oppure quei rendimenti fissi del cinque, dieci per cento al mese. Non è possibile che qualcuno ti possa garantire un rendimento fisso al mese in cui non hai rischi. Non cadiamo in questo tranello.

C'è un modo per abbassare il rischio e comunque puntare a dei rendimenti non disprezzabili? Ci sono due accortezze da avere ben chiare: la prima è quella di orientarsi a investimenti sul lungo termine, a non cercare il rendimento di breve o brevissimo termine. Perché noi sappiamo che quando aumenta il periodo di mantenimento di uno strumento, nel nostro portafoglio il rischio si riduce. Perché il rischio è questa variabilità attorno a un rendimento atteso nel lungo periodo e quanto più questo periodo è lungo, tanto più i rendimenti convergono verso questo valore atteso e il rischio si riduce. Per esempio, le azioni: sono percepite nel breve termine come particolarmente rischiose, ma abbiamo diverse evidenze che nel lungo periodo, per esempio un orizzonte ventennale di mantenimento, il rendimento degli indici azionari non è mai negativo.

Se prendo non un singolo titolo ma un paniere di azioni. Inoltre, occorre avere l'accortezza di costruire un portafoglio diversificato, quindi di azioni, obbligazioni, titoli di stato che siano tra loro diversi, sia per tipologia di emittente, che per area geografica di emissione, piuttosto che per scadenza. Questo è una regola d'oro per la costruzione di un portafoglio di investimenti finanziari, perché consente di ridurre il rischio specifico che è quello di concentrare le asset class in un'unica tipologia. Questo rischio specifico è un rischio che il mercato, di norma, non remunera. Se diversifico vado a sopportare solo rischio di mercato che è ineliminabile, perché riguarda tutti gli strumenti di un mercato in una determinata fase storica, e, per quel rischio il mercato effettivamente mi remunera. Allora la diversificazione è una tecnica che mi consente di ridurre il rischio, ma di non ridurre il rendimento nella stessa proporzione. E non è poco.

Come si fa a interpretare una notizia, a capire se un'informazione è buona o no? Il valore delle informazioni è tutto in finanza, perché è una scienza basata sull'informazione. È molto importante saper approfondire, comprendere, il valore dell'informazione, anche perché, soprattutto quando l'informazione è un'informazione cattiva, corriamo dei rischi, e questo ce lo ha messo in evidenza Richard Thaler, premio Nobel per l'economia e grande esperto di finanza comportamentale. Infatti, mette in evidenza come il leggere

in un determinato modo l'informazione, soprattutto quando è un'informazione drammatica e inattesa, può diventare molto pericoloso, perché la tendenza che si registra mediamente da parte degli investitori è quella di sovra reagire alle notizie cattive e inattese, di cui abbiamo detto prima. Questo istinto è sbagliato. Sapendo che l'investitore non esperto sovra reagisce a queste informazioni e, sapendo che la conseguenza è una drastica caduta nei prezzi, cosa farà l'investitore esperto? Comprenderà proprio quando l'investitore non esperto va a vendere.

C'è uno studio del 1985 realizzato sempre da Thaler insieme a un altro economista Werner F. M. De Bondt, che spiega come andando a comprare titoli che hanno subito una forte caduta in seguito a notizie drammatiche, inattese, si riesce a realizzare un rendimento molto importante. Questo contributo ha il merito di farci capire come, parlare di finanza, voglia dire parlare di una scienza sociale, come dicevamo, e quindi è molto importante includere i comportamenti, la psicologia, per entrare appieno nei fenomeni finanziari.

Non è solo una questione di ottimizzazione matematica, questa è la finanza standard, ci consente di comprendere molto e di arrivare fino a un certo punto. Ma se vogliamo avere un quadro più completo possibile, tenere conto delle distorsioni cognitive, dei comportamentali diventa un modo per avere una visione più piena dei fenomeni finanziari.

Come nasce e com'è cambiato il tuo rapporto con il denaro e con la finanza?

È nato in famiglia. Il mio rapporto con il denaro è un rapporto responsabile ed informato, nato osservando l'atteggiamento di mio padre nei confronti del denaro, che è sempre stato molto attento, molto informato, e sempre appunto guidato da una lettura attenta dei fenomeni. E questo credo mi abbia poi anche spinto a intraprendere gli studi che ho portato avanti. Innanzitutto, prestando attenzione a un'equilibrata gestione tra entrate e uscite finanziarie. Occorre scegliere in maniera attenta e consapevole il livello di indebitamento sostenibile; oggi abbiamo formule molto accattivanti, "il buy now pay later", che però quando vengono ad accumularsi le une con le altre, rischiano di diventare insostenibili. Poi invece la passione di studiare i mercati, di studiarne i movimenti.

Capita che ti chiedano dei consigli su come gestire i soldi? Qui mi tornano in mente le parole del mio maestro, che, quando iniziai il lavoro di ricercatore in università mi disse: "Se gli studenti le chiederanno consigli su titoli o comunque questioni finanziarie, lei non ne dia". E fu una risposta che mi lasciò piuttosto sorpresa, ma in realtà col tempo ho ben capito cosa intendeva trasferirmi. Torniamo al tema della finanza come scienza sociale complessa, che richiede analisi, richiede tecniche anche quantitative, insomma, non sempre immediate.

E allora tutto non si può risolvere in un consiglio spicciolo, non c'è una regoletta facile che ci consente di arrivare alla realizzazione del rendimento di cui dicevamo prima. Serve un bagaglio, serve costruire questo bagaglio e, appunto, acquisire le informazioni, le conoscenze, le competenze che ci consentono di muoverci in questo ambito, che è complicato. Ecco perché è importante che sin dalle scuole primarie se ne parli, perché come impariamo la matematica dalle scuole primarie, è importante conoscere un'applicazione non solo di tecniche quantitative, ma anche di questioni comportamentali, come dicevamo prima, che richiede appunto tempo per essere assimilata. In molti sono curiosi di conoscere le scelte degli altri. E talvolta lo chiedono esplicitamente: «Hai comprato? Hai venduto? Tu cosa hai fatto?» L'emulazione è come l'effetto gregge: rischia di portare sulla cattiva strada, perché quello che va bene a me non è detto che vada bene ad altri. Il mio profilo di rischio non è necessariamente uguale a quello di un altro.

Ciascuno deve partire da una consapevolezza piena di quello che è il livello di rischio che si sente di poter sopportare, considerato il patrimonio, il reddito, la situazione familiare, le esigenze specifiche di ciascuno. Quindi è un lavoro importante quello di confrontarsi con la propria situazione per capire poi che tipo di soluzioni finanziarie sono quelle più coerenti e più adatte. E allora le scorciatoie dell'emulazione non possono funzionare. Qual è, tra le tantissime cose che hai imparato nel corso della tua carriera, quella che ti ha sorpreso di più su questi temi e che non ti aspettavi prima di averla studiata? Condividerei un lavoro che abbiamo condotto con due colleghe, Francesca Arnaboldi e Francesca Gioia sulla discriminazione di genere in finanza. Ci aveva incuriosito uno studio su una delle più grandi piattaforme di "peer to peer lending" cinesi. Si vedeva che una donna che richiede fondi da questa piattaforma deve dimostrare di saper generare un rendimento più alto per ottenere

con la stessa probabilità un finanziamento, rispetto invece a una controparte maschile. Allora questo ci ha incuriosito, e da lì abbiamo detto: "Ma vediamo se in Italia le scelte di investimento delle famiglie italiane risentono in qualche modo di situazioni legate al genere". Allora abbiamo studiato l'allocazione della ricchezza finanziaria delle famiglie italiane su un decennio, dal 2006 al 2016, utilizzando dei dati forniti da Banca d'Italia per capire se, a seguito della nascita di un neonato, cambi l'allocazione della ricchezza finanziaria. E abbiamo osservato che sì, alla nascita di un neonato, molto correttamente, le famiglie italiane riducono l'ammontare di ricchezza detenuta in liquidità. E fin qui tutto bene. Quello che però ci ha effettivamente molto sorpreso, è stato vedere che, a seconda del sesso del neonato, cambia il tipo di riallocazione che si determina: per le bambine si vanno a privilegiare investimenti, a lungo termine, ma di tipo azionario. Per i bambini, invece, la riallocazione va a privilegiare l'asset class obbligazionaria.

Ecco un altro esempio di bias comportamentale. Chiaramente è una distorsione comportamentale a livello della famiglia. Torniamo al ruolo centrale della famiglia nell'approccio al denaro, che è difficilmente spiegabile sulla base di teorie finanziarie e che ci porta quindi, di nuovo all'ambito della finanza comportamentale. Che spiegazione vi siete date? Ci sono stereotipi di genere a motivare un comportamento come questo. E questo ha delle conseguenze e ripercussioni molto gravi perché poi questa riallocazione ha implicazioni sull'ammontare di risorse disponibili per il figlio, per l'educazione, piuttosto che per le esigenze di varia natura. La Consob ha documentato recentemente in una recente indagine che le donne hanno questa maggiore avversione al rischio e alle perdite. E una minore self confidence, cioè pensano sempre di sapere di meno di quanto in realtà sanno. Questo è un altro aspetto che mi piacerebbe sottolineare perché c'è tanto bisogno di educazione finanziaria e soprattutto c'è bisogno di avere più laureate, più studentesse di discipline Stem nel nostro Paese.

Il Sole **24 ORE**

## LE CATASTROFI PRESENTANO IL CONTO: IL 60% DELLE PERDITE È SENZA COPERTURA

di Chiara Bussi

5 marzo 2025

Le immagini delle devastazioni sono ancora nitide nella nostra mente. L'uragano Helene che si è abbattuto sulla Florida lo scorso settembre con venti a 220 chilometri orari ha causato la morte di 243 persone. È stato l'evento globale più costoso del 2024 con ben 75 miliardi di danni dei quali solo 17,5 erano coperti da un'assicurazione. Al quarto posto della tragica top 10 c'è anche l'alluvione nella regione di Valencia in Spagna a ottobre, dove hanno perso la vita 231 persone, con 16,1 miliardi di danni dei quali solo 3,9 assicurati.

### IL CONTO GLOBALE

Le catastrofi naturali sono sempre più frequenti e devastanti per colpa del climate change. Complessivamente nel 2024, l'anno più caldo mai registrato, le perdite economiche sono ammontate a 368 miliardi di dollari, in calo del 7% rispetto ai 397 del 2023 ma in aumento del 14% rispetto alla media del XXI secolo. A conti fatti il 2024 si attesta come il nono anno consecutivo con perdite economiche superiori a 300 miliardi e il sesto più costoso mai registrato

per quelle assicurate. Queste ultime hanno superato del 54% la media del secolo arrivando a coprire 145 miliardi. Anche se i danni assicurati hanno superato di gran lunga la media il divario di protezione si è attestato al 60% (era del 68% nel 2023) rappresentando un freno finanziario significativo per comunità, imprese e governi. I dati sono contenuti nel report 2025 Climate and catastrophe insight di Aon, leader a livello globale nell'intermediazione assicurativa e riassicurativa e nella consulenza per la gestione dei rischi. Nel 2024 si sono verificati nel mondo almeno 54 eventi con perdite economiche superiori a un miliardo. L'aumento della popolazione e dell'esposizione ai rischi naturali nelle aree ad alto rischio continuano a influenzare la crescita delle perdite dovute alle catastrofi. «Per il quinto anno consecutivo – sottolinea Pietro Toffanello, ad di Aon Reinsurance Italia - le perdite assicurate a livello globale hanno superato i 100 miliardi di dollari a livello mondiale, evidenziando ancora una volta come i rischi climatici, quali alluvioni, tempeste convettive, vento ed uragani, siano un pericolo concreto per le nostre comunità. Il contesto è ulteriormente esacerbato dall'impatto del cambiamento climatico, che aggiunge ulteriore incertezza al quadro generale». Le perdite non assicurate mettono a dura prova la capacità di ricostruire, recuperare e creare maggiore resilienza.

Le economie globali – fa notare il report – possono ridurre i danni e le perdite di vite umane con una maggiore resilienza e misure di mitigazione in atto. Nel 2024 sono 18.100 le persone che hanno perso la vita a causa dei rischi naturali, soprattutto ondate di calore e inondazioni. Questo dato drammatico è tuttavia inferiore alla media del XXI secolo pari a 72.400 e potrebbe essere attribuito al miglioramento dei sistemi di allerta, delle previsioni meteo e dalla pianificazione delle evacuazioni grazie ad approfondimenti e analisi climatiche affidabili. In Italia «L'Italia – sottolinea Toffanello - è un Paese ad alto rischio climatico e soprattutto sismico.

Nel 2024 si sono verificati alcuni eventi alluvionali, come quelli di settembre e ottobre in Emilia-Romagna, che hanno generato perdite economiche non trascurabili e avuto forti impatti sulla comunità, evidenziando ancora una volta un importante divario assicurativo rispetto al danno economico». Considerando i principali eventi naturali estremi, lo scorso anno le perdite economiche sono ammontate a circa un miliardo di euro, mentre quelle assicurate non hanno superato il mezzo miliardo.

I danni economici hanno avuto un valore notevolmente al di sotto della media degli ultimi anni, in particolare il 2023, vero e proprio annus horribilis con circa 27 miliardi di perdite e circa 7 miliardi assicurati. In quell'anno l'alluvione che ha flagellato l'Emilia-Romagna a maggio è stato il sesto evento catastrofico globale per perdite economiche pari a 9,8 miliardi di dollari e perdite assicurate per 600 milioni.

Un altro aspetto da considerare è l'aumento della frequenza e della severità di questi eventi, sia per effetto del cambiamento climatico che per fattori legati all'aumento dell'esposizione ai rischi naturali nelle aree più urbanizzate e all'aumento del costo di costruzione medio. Il livello di protezione varia a seconda delle dimensioni delle imprese. L'Ania stima una penetrazione assicurativa media per sisma e alluvione del 6% per i rischi residenziali e le microimprese; intorno al 20% per le medie imprese e di circa il 60% per le grandi imprese.

«L'elevato gap assicurativo - afferma Toffanello - evidenzia la necessità di interazione tra il settore pubblico e privato per aumentare la resilienza della nostra società. L'introduzione dell'obbligatorietà assicurativa per le Pmi va in questa direzione, spostando il peso del costo di ricostruzione dagli imprenditori

al mercato assicurativo». Allo stesso modo l'iniziativa di Ania di formare un pool riassicurativo «consentirà alle compagnie assicurative di poter gestire una maggiore mole di rischio senza minacciare la stabilità del mercato, richiamando capacità addizionale sul mercato riassicurativo»



## SCHEDA

### CHIAVI DI LETTURA DEGLI ARTICOLI

## RISCHIO

di Francesca Pampurini

Il primo articolo esplora il ruolo centrale del rischio nelle decisioni finanziarie, sottolineando come affidarsi all'istinto e alle emozioni e accontentarsi di una scarsa informazione possano condurre a scelte dannose, perché la finanza è una scienza sociale complessa, fondata sull'incertezza. Comportamenti istintivi come investire nel mercato quando i prezzi aumentano e disinvestire quando i prezzi diminuiscono (il cosiddetto effetto gregge) portano spesso a distruggere valore. Il rischio, nel mondo degli investimenti, è inevitabile e il rendimento ne è il compenso: non esistono guadagni sicuri senza esposizione al rischio. Sebbene non sia possibile eliminare il rischio è sempre possibile gestirlo, ad esempio puntando su investimenti a lungo termine e su una diversificazione del portafoglio. L'articolo mette anche in guardia contro un comportamento tanto diffuso quanto sbagliato: l'eccessiva reazione a notizie negative, un errore comune tra investitori inesperti, e sottolinea l'importanza dell'educazione finanziaria per interpretare correttamente le informazioni. Tutti questi elementi confermano che la gestione del rischio richiede consapevolezza, conoscenza e un approccio razionale, lontano da scorciatoie emotive o comportamenti imitativi.

Il secondo articolo descrive una diversa tipologia di rischio, il cosiddetto rischio catastrofico evidenziando ancora una volta come questo non possa essere annullato, ma possa essere gestito. Nello scorso anno abbiamo sperimentato nuovamente un aumento a livello globale dei rischi naturali, con perdite economiche da catastrofi pari a 368 miliardi di dollari, di cui solo il 40% coperto da assicurazioni. Il cambiamento climatico ha intensificato eventi estremi come uragani, alluvioni e terremoti, rendendo il rischio una componente strutturale della realtà economica e sociale. Purtroppo, il rischio non assicurato rappresenta un freno alla resilienza e alla capacità di ricostruzione di comunità e imprese. La crescente urbanizzazione in aree ad alto rischio ambientale e l'aumento dei costi di costruzione aggravano la vulnerabilità. La copertura assicurativa è ancora troppo bassa, soprattutto per famiglie e microimprese. Per affrontare il rischio in modo efficace, è necessario un maggiore coinvolgimento pubblico-privato, con misure come l'obbligatorietà assicurativa per le PMI e la creazione di pool riassicurativi. Solo così si potrà trasformare il rischio in un elemento gestibile, anziché in una minaccia sistemica.

### LE MOLTEPLICI DECLINAZIONI DEL CONCETTO DI RISCHIO

Il rischio è un elemento da sempre presente nella vita umana. Può assumere diverse configurazioni e diverse sfumature in funzione dell'ambito cui si riferisce. In via del tutto generale si può dire



che vi è del rischio ogniqualvolta non si ha certezza riguardo all'esito finale di una scelta, di un'operazione o di una situazione; soltanto ex-post saremo in grado di valutare se la stessa si è conclusa meglio del previsto, peggio del previsto oppure in modo assolutamente allineato rispetto alle aspettative iniziali.

I rischi possono essere simmetrici o asimmetrici. Si parla di rischio simmetrico, o rischio speculativo, quando l'esito finale di un'operazione può essere migliore o peggiore delle aspettative; si pensi ad esempio ad un investimento finanziario, questo può concludersi con un risultato migliore del previsto (evento positivo), oppure con una perdita (evento negativo). In entrambi i casi il risultato finale è diverso da quanto ci si attendeva. Si parla, invece, di rischio asimmetrico, o rischio puro, quando il risultato finale può solo essere peggiore delle aspettative; si pensi ad esempio ad un incidente stradale, se non si verifica significa che tutto è andato bene così come ci si attendeva, al contrario, se si verifica, i suoi effetti possono solo essere negativi.

Qualunque sia il tipo di rischio che si intende prendere in considerazione, è bene sapere che esso non può mai essere eliminato, ma può sempre essere gestito attraverso una serie di strumenti e comportamenti che hanno lo scopo di neutralizzare, in tutto o in parte, gli effetti negativi prodotti dal rischio stesso.

## I RISCHI PURI

I rischi puri sono una categoria specifica di rischio in cui l'unico possibile esito incerto è negativo. I rischi puri non offrono alcuna possibilità di guadagno o miglioramento, ma solo la possibilità di perdita o danno e sono spesso non intenzionali, ossia non derivano da una scelta consapevole di esporsi al rischio, ma da condizioni esterne o accidentali (nessuno sceglie volontariamente di ammalarsi o subire un furto). Per fare alcuni esempi, i rischi puri possono manifestarsi come un incidente, che causa danni fisici, materiali o economici, oppure come una malattia o un infortunio, che compromette la salute e la capacità lavorativa, come un incendio, che distrugge beni materiali e mette a rischio la vita stessa, oppure come furti e vandalismi, che producono danni non soltanto patrimoniali, ma anche psicologici, come eventi naturali legati a fenomeni estremi, quali alluvioni, terremoti e tempeste, oppure come perdita del lavoro, con conseguente riduzione del reddito e instabilità economica.

Nella maggior parte dei casi i rischi puri sono misurabili sia in termini di probabilità di accadimento che in termini di gravità delle conseguenze e, dunque, del danno economico prodotto. Pertanto, si possono osservare rischi legati a eventi che hanno una bassa probabilità di accadimento, ma che quando accadono producono un impatto gravissimo, oppure rischi riferiti a eventi che possono accadere con elevata probabilità, ma che producono danni risibili.

Come è facilmente intuibile, i rischi puri non possono essere eliminati, ma possono essere gestiti con comportamenti consapevoli e strumenti appositamente creati: le polizze assicurative. La gestione del rischio puro si basa su un processo

strutturato in diverse fasi. Innanzitutto, è indispensabile procedere con l'identificazione dei rischi al fine di avere una ragionevole idea, quanto più completa possibile, di tutti gli eventi negativi che potrebbero verificarsi. A questo punto si potrà procedere con la loro misurazione, ossia la valutazione delle probabilità con cui quegli eventi potrebbero accadere e la gravità delle conseguenze prodotte. Un momento importante all'interno di questo processo di mitigazione dei rischi riguarda la prevenzione, ossia l'adozione di una serie di comportamenti e di misure volte a ridurre la probabilità che il rischio si manifesti (ad esempio, installare un antifurto, oppure seguire una dieta sana, ecc...), e la mitigazione, ossia la limitazione delle conseguenze negative qualora l'evento rischioso si verificasse (piani di evacuazione, installazione di estintori, corsi di formazione del personale, sensori, dispositivi di protezione, ecc...). Dopo aver svolto tutti questi compiti è possibile decidere se trasferire il rischio ad un altro soggetto oppure se accettarlo e sopportarlo.

Le assicurazioni sono gli strumenti che permettono di trasferire i rischi che si ritiene di non poter/dover sopportare. Le assicurazioni sono strumenti di protezione finanziaria che permettono di trasferire un rischio da un individuo o un'impresa a una compagnia assicurativa. In pratica, il soggetto assicurato paga un premio alla compagnia assicurativa, che in cambio si impegna a pagare eventuali danni derivanti da eventi o sinistri specifici quali ad esempio incidenti, malattie, furti, incendi. Il funzionamento si basa sul principio della mutualità: molti assicurati versano premi, ma solo alcuni subiscono effettivamente un danno. Questo consente alla compagnia di distribuire il rischio su un'ampia base di clienti e di avere le risorse per risarcire chi ne ha bisogno. Le compagnie accettano di sopportare i rischi altrui perché, grazie a modelli statistici e attuariali, riescono a prevedere la frequenza e l'entità dei sinistri, stabilendo premi adeguati per mantenere la sostenibilità economica.

Esistono molte tipologie di assicurazioni, tra cui: assicurazioni sulla vita, assicurazioni sanitarie, assicurazioni auto, assicurazioni sulla casa, assicurazioni contro infortuni, assicurazioni aziendali, assicurazioni per responsabilità civile, ecc... Ogni tipo di polizza risponde a esigenze diverse, ma tutte hanno lo scopo comune di proteggere il patrimonio e la stabilità economica dell'assicurato in caso di eventi imprevisti.

## I RISCHI SPECULATIVI

Come già anticipato, i rischi speculativi sono una categoria di rischio in cui l'esito incerto può essere sia positivo che negativo, ossia includono sia la possibilità di perdita che di guadagno e sono riferiti, principalmente, al mondo della finanza. Sono strettamente legati a decisioni volontarie e consapevoli, spesso prese con l'obiettivo di ottenere un vantaggio economico o strategico. Proprio per questa loro peculiarità i rischi speculativi non sono assicurabili, ma sono comunque gestibili attraverso determinate tecniche o appositi strumenti finanziari.

Tra i più noti rischi appartenenti a questa categoria abbiamo il rischio di mercato, ossia il rischio che il prezzo di un'attività finanziaria possa modificarsi a seguito di eventi legati ai mercati, il rischio di cambio, che riguarda le oscillazioni dei tassi di cambio tra valute, il rischio di interesse, che colpisce tutti quegli strumenti finanziari il cui valore dipende dalle oscillazioni dei tassi di interesse, il rischio di liquidità, ossia il rischio di non riuscire a vendere prontamente un'attività finanziaria senza subire perdite significative, il rischio di credito, ossia il rischio che il debitore



## TRACCIA PER L'ATTIVITÀ IN CLASSE

Agli studenti andrà proposta la ricerca delle parole della scheda sotto riportate allo scopo di comprendere quanto siano frequenti e soprattutto in quali contesti vengano utilizzate.

### LINK

### SITI E INFO PER APPROFONDIRE

<a href="https://www.comitatoeducazionefinanziaria.gov.it">https://www.comitatoeducazionefinanziaria.gov.it</a>
<a href="https://www.bancaditalia.it/focus/sostenibilita/educazione-finanziaria/">https://www.bancaditalia.it/focus/sostenibilita/educazione-finanziaria/</a>
<a href="https://www.ivass.it">https://www.ivass.it</a>
<a href="https://www.ania.it">https://www.ania.it</a>
<a href="https://www.intermediachannel.it/2022/09/30/programma-di-educazione-assicurativa-io-e-i-rischi/">https://www.intermediachannel.it/2022/09/30/programma-di-educazione-assicurativa-io-e-i-rischi/</a>

### QR CODE

GUARDA IL VIDEO DI QUESTO TEMA



### TAG

LA CATENA DELLE PAROLE CHIAVE

Rischio speculativo  
Rischio puro  
Gestione del rischio  
Diversificazione  
Assicurazione  
Evento catastrofe  
Rischio/rendimento

## FAQ DOMANDE E RISPOSTE

### 1. CHE COS'È IL CYBER RISK E COME PUÒ ESSERE GESTITO?

Il cyber risk, o rischio informatico, è il rischio di subire danni economici, reputazionali o operativi a causa di eventi che compromettono i sistemi informatici di un'organizzazione. Questi eventi possono includere attacchi hacker, malware, furti di dati, errori umani o guasti tecnici. Con la crescente digitalizzazione, il cyber risk è diventato una minaccia concreta per aziende, enti pubblici e anche per i singoli cittadini. La gestione del cyber risk richiede un approccio strutturato, noto come cyber risk management. Questo processo inizia con un'analisi dei rischi che identifica le vulnerabilità nei sistemi informatici. Seguono misure di prevenzione come l'adozione di software di sicurezza, la formazione del personale, l'aggiornamento costante dei sistemi e l'uso di password robuste. È fondamentale anche predisporre piani di risposta agli incidenti informatici per contenere i danni in caso di attacco. Un ulteriore strumento di protezione è rappresentato dalle polizze assicurative cyber, che coprono i costi legati a violazioni dei dati, interruzioni operative e responsabilità legali.

### 2. QUANTO È IMPORTANTE L'EDUCAZIONE FINANZIARIA AI FINI DELLA COMPrensIONE E DELLA GESTIONE DEI RISCHI FINANZIARI PER GLI INVESTITORI RETAIL?

L'educazione finanziaria è fondamentale per la comprensione e la gestione dei rischi finanziari, soprattutto per gli investitori retail, ovvero i piccoli risparmiatori. In un contesto in cui i mercati sono sempre più complessi e interconnessi, la mancanza di conoscenze adeguate può portare a decisioni impulsive, spesso guidate da emozioni o da informazioni incomplete. Comprendere concetti come diversificazione, rischio/rendimento, volatilità o orizzonte temporale permette agli investitori di valutare meglio le opportunità e i pericoli legati a ogni scelta finanziaria. Inoltre, l'educazione finanziaria aiuta a riconoscere i propri limiti e a rivolgersi a consulenti qualificati quando necessario. È anche uno strumento di autotutela, perché consente di leggere e comprendere i documenti informativi, confrontare prodotti e pianificare obiettivi realistici. Infine, una maggiore alfabetizzazione finanziaria contribuisce alla stabilità del sistema economico, perché riduce comportamenti irrazionali e reazioni eccessive ai movimenti di mercato.

### 3. È IMPORTANTE, SECONDO TE, INCENTIVARE LE PERSONE A STIPULARE LE POLIZZE ASSICURATIVE PER LA RESPONSABILITÀ CIVILE DEL CAPOFAMIGLIA?

La polizza di responsabilità civile capofamiglia è uno strumento assicurativo fondamentale per proteggere il patrimonio familiare da richieste di risarcimento derivanti da danni involontari causati a terzi. Questi danni possono essere provocati non solo dal capofamiglia, ma anche da altri membri del nucleo familiare convivente, inclusi figli minori, collaboratori domestici e animali da compagnia. Nella vita quotidiana, situazioni come un figlio che rompe accidentalmente un oggetto di valore, un cane che morde un passante o un ospite che si fa male in casa possono comportare responsabilità legali e costi elevati. In assenza di una copertura assicurativa, l'intera spesa per il risarcimento ricade sulla famiglia, con potenziali conseguenze economiche gravi. La polizza RC capofamiglia copre danni materiali e lesioni personali causati in ambito privato, offrendo una rete di sicurezza economica contro eventi imprevisti. È particolarmente utile perché si applica a una vasta gamma di situazioni comuni, spesso trascurate, ma potenzialmente onerose. Stipulare questa polizza significa tutelare la stabilità finanziaria della famiglia, prevenendo che un semplice incidente domestico si trasformi in un problema legale o economico rilevante.





# INVESTIMENTO

di Enrico Castrovilli

Past President AEEE Italia, autore testi, giornalista pubblicista





## PIANIFICARE IN TEMPO PER RAGGIUNGERE GLI OBIETTIVI

di Andrea Curiat

23 dicembre 2024

La pianificazione finanziaria ha un ruolo centrale nella vita di tutte le famiglie. Dall'acquisto di una casa all'istruzione dei figli, sino all'integrazione della pensione, la corretta gestione dei risparmi e degli investimenti è indispensabile per affrontare con serenità le varie fasi della vita, e le diverse esigenze che queste comportano.

Gli italiani, si sa, sono risparmiatori virtuosi: stando a un rapporto Acri-Ipsos di ottobre 2024, il 46% delle famiglie riesce ad accantonare parte del reddito.

E tre famiglie su quattro sono in grado di far fronte a spese impreviste. Eppure, solo il 34% dichiara di investire una parte dei propri risparmi, il che significa che due terzi circa degli italiani preferisce mantenere la liquidità sui conti corrente o in depositi non vincolati. Se la liquidità offre un margine di sicurezza, lascia però esposti i risparmi delle famiglie all'inesorabile effetto erosivo dell'inflazione.

Che non deve essere sottovalutato: ad esempio, 100mila euro di capitale lasciati "seduti" sul conto corrente dal novembre 2004 al novembre 2024, avrebbero registrato una perdita di potere d'acquisto pari a poco meno di 30mila euro (tramite un calcolo effettuato sulla base degli indici Istat Foi mensili). Insomma, per evitare il rischio collegato agli investimenti in strumenti finanziari, troppo spesso si accetta la certezza di una perdita effettiva, nascosta soltanto dal fatto che il valore nominale del capitale non diminuisce - ma il potere d'acquisto sì.

Questo apparente paradosso dimostra un fenomeno ben noto nella teoria finanziaria, ovvero la distorsione data dall'emotività degli investitori.

Quando si tratta di gestire i propri risparmi è più facile cedere a timori e paure solo parzialmente giustificate, o, viceversa, lasciarsi trasportare da facili entusiasmi. Il secondo rischio degli investimenti autonomi risiede nella parziale conoscenza dei mercati e degli strumenti d'investimento, la cui complessità è sin troppo facile da sottostimare. Ecco perché, per molti risparmiatori, il supporto di un professionista esterno può aiutare a evitare l'emotività, ottenere una visione più completa sulle prospettive dei mercati e sul panorama degli strumenti disponibili per investire, e allineare questi ultimi agli obiettivi finanziari e alle esigenze attuali e future.

È proprio questo il ruolo dei consulenti finanziari, professionisti autorizzati a prestare consulenza in materia di investimenti. In estrema sintesi, la consulenza in materia di investimenti si può definire come una serie di raccomandazioni personalizzate, che si concretizzano in una strategia razionale che utilizza gli strumenti finanziari a disposizione per realizzare le esigenze e i bisogni del cliente. Con lo scopo di creare valore aggiunto e accompagnare il risparmiatore in tutte le fasi della propria vita. Alla base del servizio di consulenza finanziaria vi è una

conoscenza approfondita di ogni cliente. Il consulente deve essere al corrente di ogni aspetto rilevante della vita del risparmiatore: la sua situazione patrimoniale e reddituale, la composizione del nucleo familiare, gli obiettivi di breve, medio e lungo termine, e anche la sua conoscenza dei mercati finanziari o la propensione ai temi della sostenibilità ambientale, sociale e di governance (Esg).

Il punto di partenza per questa conoscenza è il questionario Mifid: un vero e proprio "quiz" che indaga su tutti questi aspetti e altri ancora, per restituire un profilo sintetico del risparmiatore e della sua propensione al rischio. I consulenti finanziari sono tenuti ad usare il questionario Mifid come fondamento oggettivo della relazione con i clienti, e ad aggiornarlo almeno ogni tre anni per far sì che sia sempre in linea con le loro esigenze. Insomma, la conoscenza personale è al cuore del rapporto tra risparmiatore e consulente, anche in un mondo sempre più digitale.

I consulenti finanziari dispongono di infrastrutture informatiche per la raccolta e l'elaborazione dei dati per ottimizzare le strategie di investimento. Un connubio che agevola una gestione patrimoniale efficiente, migliora l'esperienza utente e democratizza l'accesso ai servizi finanziari.

### Appunti

Lined writing area with a vertical margin line on the left and a vertical margin line on the right. It contains several small circles along the left margin line, likely serving as bullet points or markers for notes.



## A CACCIA DELL'INVESTIMENTO PIÙ REDDITIZIO CON ORIZZONTE 15 ANNI

di Federica Pezzatti

1 febbraio 2025

Ho la necessità di investire, in unica soluzione, parte del patrimonio con un orizzonte temporale lungo: entro il 2041. Vorrei cercare di massimizzare il rendimento e dato che l'orizzonte è lungo vorrei investire nel mercato azionario. Ho pensato di acquistare un Etf azionario globale che investe sull'indice Msci AC World Net Return Usd Index oppure sull'indice Msci World. In alternativa all'acquisto di un Etf azionario da tenere fino al 2041, secondo voi si potrebbe ottenere un maggior rendimento investendo in fondi azionari a gestione attiva con l'ausilio di un consulente sempre con un orizzonte temporale al 2041?

Lettera firmata Risponde Federica Pezzatti

Un approccio così rigido al portafoglio non può essere consigliabile a priori. Utilizzare una consulenza indipendente e personalizzata, che tenga conto anche del grado di rischio accettato, sarebbe preferibile per ottimizzare il risultato. Sono parecchie le considerazioni da farsi prima di comprare un solo Etf e tenerlo per 15 anni. «Il lettore richiede un'analisi attenta della componente temporale e delle modalità di investimento – spiega Marcello Rubiu, amministratore unico di Norisk –. Come ha giustamente evidenziato, un orizzonte temporale di circa 15 anni consente di adottare un approccio con un'elevata esposizione azionaria, specialmente nelle fasi iniziali dell'investimento».

Come ci ha mostrato la storia dei mercati finanziari, gli investimenti azionari hanno sempre generato buoni rendimenti nel lungo termine, nonostante attraversino periodi di forte instabilità nel breve periodo. Tuttavia, è cruciale considerare due aspetti fondamentali: la gestione del rischio all'avvicinarsi della scadenza e la scelta tra gestione passiva e attiva. «Come prima cosa è importante considerare che all'avvicinarsi della scadenza del 2041, diventerà sempre più rischioso mantenere un portafoglio esposto completamente al mercato azionario – spiega Rubiu –. Una correzione significativa del mercato negli anni immediatamente precedenti alla scadenza potrebbe infatti compromettere seriamente le plusvalenze accumulate nel corso degli anni. Per questo motivo, è consigliato adottare una strategia di riduzione graduale del rischio man mano che ci si avvicina alla scadenza prestabilita. L'esigenza di investire in un'unica soluzione porta alla luce rischi significativi che è importante considerare attentamente». Il rischio principale è quello di concentrare l'intero patrimonio su un singolo strumento finanziario, riducendo i benefici della diversificazione che sono fondamentali per una gestione prudente degli investimenti nel lungo periodo. In questo contesto, il supporto di un consulente finanziario indipendente è utile per sviluppare una strategia più efficace e costruire

un portafoglio ben diversificato, selezionando una combinazione di strumenti complementari che possano ridurre il rischio complessivo dell'investimento mantenendo il rendimento potenziale in linea con gli obiettivi dell'investitore. Una gestione professionale del patrimonio permette inoltre di adattare nel tempo la strategia di investimento, proteggendo il capitale attraverso un monitoraggio costante dei rischi e delle opportunità di mercato. Una strategia d'investimento efficace necessita che vengano considerati diversi livelli di diversificazione: geografica, settoriale e anche valutaria. Si tratta di un aspetto fondamentale, soprattutto nel contesto odierno, dove l'esposizione alla tecnologia e alle "Magnificent 7 (ossia Meta, Tesla, Alphabet, Amazon, Apple, Microsoft e Nvidia) è molto pronunciata anche nell'indice globale. L'analisi del mercato e la scelta degli strumenti più appropriati gioca un ruolo fondamentale al fine di attraversare in modo efficace i cicli economici mantenendo un profilo di rischio-rendimento adatto agli obiettivi dell'investitore. Riguardo alla sua domanda sulla gestione attiva, le ricerche dimostrano che, su un orizzonte temporale così esteso, la maggior parte dei fondi a gestione attiva non riesce a battere consistentemente il proprio benchmark di riferimento. «Questo divario diventa ancora più significativo quando si considerano i costi di gestione, spesso elevati nel caso dei fondi attivi, che erodono i potenziali extra-rendimenti – spiega Rubiu –. La persistenza delle performance superiori al mercato è difficile da ottenere, rendendo la selezione di un singolo fondo attivo molto rischiosa in quanto è estremamente difficile trovare gestori che riescono a sovraperformare il mercato in modo continuo. Non riteniamo quindi conveniente l'investimento in un singolo fondo a gestione attiva, considerando i costi elevati e l'assunzione di un rischio gestore così pronunciato, soprattutto con un orizzonte temporale così lungo. Allo stesso tempo, l'investimento in un singolo Etf potrebbe risultare molto rischioso, specialmente con l'avvicinarsi della scadenza dell'investimento».

### Appunti

Lined writing area with a vertical margin line on the left and a vertical margin line on the right. There are four small circles on the left side of the lines.



## INVESTIMENTO

di Enrico Castrovilli

Il primo articolo propone due criteri fondamentali per effettuare i propri investimenti finanziari: devono essere il frutto di un ragionamento bene organizzato e vanno pensati nell'ottica di un lungo periodo di tempo. Solo così sarà possibile impostare al meglio gli investimenti. Se la vita di ognuno ha aspetti differenti, tutte le fasi della vita sono accomunate dalla necessità di gestire al meglio i propri risparmi.

Cosa è il risparmio? Cosa sono gli investimenti finanziari? La generalità dei soggetti, da una certa età in avanti, inizia a percepire dei redditi (Y, dall'inglese "yield") che possono derivare dal lavoro (salari e stipendi) come dipendente o come lavoratore autonomo, dai profitti ottenuti grazie alle attività di impresa, dagli interessi sui capitali o dagli affitti di case e terreni. Su questi redditi vanno pagate le imposte (T, le tasse) e la somma al netto delle tasse è infine destinata ai consumi (C) per acquistare beni e servizi: cibo, vestiti, viaggi, vacanze, servizi personali o per la casa e tantissimi altri prodotti. La crescita dei sistemi economici, l'irrompere di tecnologie sempre nuove e la differenziazione dei prodotti immessi dalle imprese sui mercati hanno reso sempre più lungo l'elenco dei beni che è possibile consumare.

Ma non è detto che un soggetto economico consumi tutto il proprio reddito.

Ad esempio, una persona benestante consuma molto e al tempo stesso accantona sicuramente dei risparmi. Mentre una persona non ricca riesce a risparmiare solo se si comporta in modo non consumistico, da formica e non da cicala.

Si può definire il risparmio (S, dall'inglese "saving") come la somma di denaro sottratta ai consumi presenti, in vista della soddisfazione di bisogni futuri che si presenteranno nel corso della vita. In altre parole, il risparmio è la sostituzione di consumi futuri ai consumi attuali.

L'articolo ricorda che gli italiani sono forti risparmiatori e, anche in questi anni difficili, quasi la metà dei nostri concittadini è riuscita ad accantonare dei risparmi: nel 2024 gli italiani sono riusciti a risparmiare il 9% del proprio reddito.

I risparmi dei cittadini italiani sono normalmente depositati nelle banche per essere successivamente impiegati nei diversi investimenti finanziari; tuttavia, non tutti gli italiani investono i propri risparmi, dal momento che ben due terzi dei nostri concittadini hanno lasciato i risparmi liquidi sui conti correnti o in depositi bancari non vincolati, caratterizzati quindi da elevata liquidità.

Se, da un lato, la liquidità ha il vantaggio di consentire ad un soggetto di spendere come e quando vuole la somma di cui dispone, dall'altro però espone il risparmiatore al rischio di perdere potere d'acquisto a causa dell'inflazione. Per questo motivo è bene non lasciare i propri risparmi liquidi in banca o, come si faceva una volta, nascosti nel materasso: l'inflazione è una brutta bestia sempre in agguato.

Un suggerimento importante è di limitare la liquidità alle necessità normali della



vita e destinare gli altri risparmi a un investimento finanziario che offra un rendimento vicino o se possibile superiore all'inflazione, neutralizzando così l'effetto nefasto della crescita dei prezzi. Data la complessità delle scelte di investimento (spesso accompagnata dalle scarse conoscenze finanziarie dei risparmiatori), può essere utile che i risparmiatori siano seguiti da un consulente finanziario, un esperto professionista autorizzato a svolgere questa professione e iscritto in un apposito Albo professionale dei consulenti finanziari. Questa figura di consulente finanziario è in grado di offrire una panoramica ampia e aggiornata dell'andamento degli investimenti finanziari e di valutare le caratteristiche personali del risparmiatore, in particolare il livello delle sue competenze finanziarie e la sua propensione al rischio (modesta o elevata che sia).

Nel secondo articolo, un esperto di Plus24 risponde a una domanda alquanto precisa di un lettore in merito alla scelta tra due potenziali modalità di investimento. Nel fare ciò fornisce diversi spunti interessanti. Innanzitutto, quello di non avere mai un approccio rigido negli investimenti finanziari e, in secondo luogo, che è sempre buona cosa ricorrere ai servizi di un consulente finanziario, anche se ciò può comportare dei costi per la consulenza fornita. Inoltre, l'esperto condivide la scelta di effettuare un investimento a lungo termine (e nello specifico della durata di 15 anni), dal momento che costituisce un arco di tempo sufficientemente lungo, che dovrebbe più che compensare con momenti di crescita del valore dei titoli, in particolare quelli azionari, i momenti di andamento negativo dei prezzi. Un ulteriore spunto fornito dall'esperto riguarda la necessità di diversificare gli investimenti, in quanto puntare tutti i risparmi su un solo strumento finanziario potrebbe essere estremamente pericoloso perché, se il suo prezzo dovesse scendere proprio nel momento della scadenza dell'investimento, il suo possessore subirebbe una consistente perdita di valore (difficilmente recuperabile). Come è ben noto, "mai mettere tutte le uova (ovvero tutti i soldi) in un solo paniere: se ci cadesse di mano sarebbero dolori!"

## INVESTIRE: COSA SIGNIFICA E COME SI FA

Avvicinarsi al mondo della finanza e degli investimenti finanziari è indubbiamente un'esperienza affascinante ancorché non priva di difficoltà e insidie. Serve pertanto molta razionalità, oltre che competenza. Infatti, bisogna comprendere qual è il rendimento che si vuole ottenere attraverso l'investimento in strumenti finanziari, ma soprattutto qual è il livello di rischio che si è disposti ad accettare da quell'investimento. Di conseguenza, al fine di gestire al meglio la relazione ritenuta più adeguata tra rendimento e rischio, occorre tenere anche in considerazione il fattore tempo, ossia la durata dell'investimento che si vuole fare.

Come già richiamato in precedenza, la rinuncia a consumare ora e l'accumulo di risparmio che consegue, porta i soggetti ad occuparsi dei propri soldi ed investirli per far crescere le disponibilità finanziarie in futuro (conservando se non addirittura facendo crescere il potere d'acquisto). Pertanto, la capacità di accumulare ricchezza dipende da come vengono fatti gli investimenti nei vari strumenti finanziari a disposizione in funzione del rendimento (tasso di interesse o incremento di prezzo dello strumento prescelto), della durata dell'investimento e, ovviamente, della somma da investire. Ogni volta che un soggetto vuole operare un investimento deve fare i conti con la realtà, definendo bene l'obiettivo dell'investimento, il suo orizzonte temporale, nonché la propensione a rischiare e, quindi, anche a subire delle perdite. Ogni investitore deve sapere che nella finanza c'è sempre una certa componente di rischio: se il rendimento di un investimento



è più alto significa che il rischio che si vuole sopportare è solitamente maggiore. Non solo, bisogna ricordarsi che il rendimento di cui si parla è un'attesa e non una certezza. Negli investimenti, come nella vita, non si può scegliere di non rischiare però si può decidere come e quanto rischiare.

## 1. IN QUALI STRUMENTI FINANZIARI INVESTIRE?

Riprendendo il concetto per cui a rischi bassi sono associati bassi rendimenti, se un risparmiatore sta cercando un'opportunità per non tenere i soldi "sotto il materasso" può certamente contare su un conto corrente in banca.

Si tratta di una scelta in uno strumento semplice che, però, ha un rendimento generalmente basso e non prevede particolari rischi. Se invece si vuole operare un investimento finanziario dai rendimenti più alti rispetto a quelli ottenibili da un conto in banca, bisogna rivolgersi a strumenti quali, ad esempio, le obbligazioni: si tratta di strumenti finanziari emessi da un soggetto (uno Stato o un'impresa) per finanziare le proprie necessità di gestione corrente o di investimento a più lungo termine. Pertanto, per chi lo emette si tratta di uno strumento rappresentativo di un debito (un titolo di debito), mentre per il risparmiatore che lo sottoscrive esso rappresenta un credito che gli frutterà dei tassi di interesse e il rimborso alla scadenza.

Questi strumenti vengono denominati titoli di Stato se sono emessi da uno Stato (come, ad esempio, i Buoni Ordinari del Tesoro - BOT, i Certificati di Credito del Tesoro - CCT, i Buoni del Tesoro Poliennali - BTP, e così via); sono genericamente denominati obbligazioni se invece sono emessi da un ente pubblico, da un'impresa pubblica o privata, nazionale o estera, o ancora da un organismo sovranazionale (Banca Mondiale, Banca dei Regolamenti Internazionali, ecc...).

Se invece un risparmiatore volesse assumersi il rischio legato alle sorti di una azienda, diventandone socio acquistando le sue azioni, allora starebbe operando un investimento completamente diverso dall'acquisto di un titolo di debito, dal momento che il rendimento dipende dal valore dell'azione e - se questa è quotata - ciò si rifletterà nei prezzi di Borsa. Oltre ai fattori interni alla gestione aziendale, a determinare il prezzo dell'azione contribuiranno anche fattori esterni: l'andamento generale del mercato e dell'economia, eventuali shock improvvisi (si pensi all'attentato dell'11 settembre 2001 alle Torri gemelle, oppure allo scoppio della pandemia Covid-19, o all'invasione dell'Ucraina e alla guerra che ne è conseguita). Investire in singole azioni richiede delle conoscenze economiche e finanziarie più che approfondite; è necessario, ad esempio, analizzare i dati più importanti di un'impresa, partendo dai suoi bilanci.

Quelle appena illustrate sono tre forme di investimento caratterizzate da specifiche e molto differenti tra loro relazioni rischio-rendimento: chi decide di effettuare queste tipologie di investimento ne deve essere pienamente consapevole.

## 2. LA DIVERSIFICAZIONE E IL FATTORE TEMPO

Riprendendo il concetto di diversificazione visto prima, oltre a non mettere tutte le uova in uno stesso paniere, si può investire contemporaneamente in strumenti diversi, ad esempio sia in azioni sia in obbligazioni. In tal modo è possibile ridurre la variabilità dei rendimenti del portafoglio così costituito, perché strumenti diversi come azioni e obbligazioni spesso tra di loro si comportano in modo opposto:

ovvero se il rendimento delle azioni sale è probabile che il rendimento delle obbligazioni scenda (anche se non sempre questa regola è valida).

La diversificazione va però oltre: infatti, al di là delle diverse tipologie di strumenti finanziari, un portafoglio può prevedere anche una diversificazione per aree geografiche, in quanto gli strumenti finanziari possono riguardare diverse economie con andamenti tra loro differenziati. Si pensi all'investimento in strumenti finanziari di emittenti di Paesi o aree economiche quali, ad esempio, Stati Uniti, Europa, Regno Unito, Giappone, Asia, Cina, Paesi emergenti, ecc.

La diversificazione può poi riguardare anche le diverse valute di denominazione degli strumenti finanziari e, pertanto, può essere utile investire in strumenti denominati, ad esempio, in altre valute oltre all'euro, quali dollaro, sterlina o yen giapponese.

La diversificazione può realizzarsi anche effettuando investimenti in strumenti finanziari rappresentativi di diversi settori di mercato, ciascuno dei quali con differenti prospettive di crescita (dalle aziende appartenenti al settore tecnologico e a quello industriale ad aziende di settori quali quello farmaceutico o finanziario, e così via), come pure di investire diversificando tra società di grandi dimensioni e consolidate e tra aziende più piccole, magari di recente costituzione e operanti in settori nuovi e/o innovativi.

Ma anche il tempo è un fattore fondamentale negli investimenti finanziari. Se si inizia a risparmiare anche poco per volta, con metodo e perseveranza, si possono ottenere nel tempo ottimi risultati. Si supponga di risparmiare 50€ al mese, per 15 anni, investendo in un titolo che renda un interesse annuo del 3%, e che gli interessi maturati vengano reinvestiti e non incassati. Quindi:

- $50 \text{ euro/mese} \times 12 \text{ mesi/anno} = 600 \text{ euro/anno}$
- Importo totale risparmiato in 15 anni:  $600 \text{ euro/anno} \times 15 \text{ anni} = 9.000 \text{ euro}$
- Importo totale accumulato dopo 15 anni, con la formula della capitalizzazione composta che comprende anche gli interessi che via via maturano, è di circa 15.000€

In sintesi, con questo metodo di risparmio, in 15 anni 9.000 euro diventano circa 15.000 euro complessivi. Davvero un buon risultato!

Uno strumento finanziario che ha esattamente queste caratteristiche è costituito dai PAC, i Piani di Accumulo di Capitali, che consistono in tanti versamenti a scadenza prefissate, come ricordato nel secondo articolo di questa scheda.

Sul piano personale, quindi, il risparmio è indubbiamente un valore, protegge la vita e il futuro delle persone. È certo che il risparmio e l'investimento finanziario non costituiscono un atto egoistico, significano pensare al futuro, saper rinunciare a qualcosa nell'immediato in vista di un vantaggio nel futuro per sé e per i propri cari. Per questo è buona cosa che le competenze economiche e finanziarie nascano e crescano sin dagli anni della scuola, in modo che si apprezzino i risparmi e li si sappiano valorizzare con investimenti finanziari.

Qual è invece il ruolo del risparmio in un sistema economico? Gli economisti ne discutono da tempo in modo appassionato con idee spesso diverse. Il ruolo fondamentale del risparmio nel sistema economico è che esso finanzia gli investimenti produttivi delle imprese in ricerca e sviluppo, nuove tecnologie, innovazioni, impianti, macchinari, formazione del personale.

Ma i risparmiatori e gli imprenditori sono soggetti diversi, mossi da finalità diverse.

Quando lo spirito imprenditoriale si affievolisce, i risparmi potrebbero giacere inerti presso gli intermediari finanziari e non essere usati negli investimenti produttivi. In questo caso è opportuno stimolare il sistema economico con gli investimenti pubblici.



## TRACCIA PER L'ATTIVITÀ IN CLASSE

Agli studenti andrà proposta la ricerca delle parole della scheda sotto riportate allo scopo di comprendere quanto siano frequenti e soprattutto in quali contesti vengano utilizzate.

### LINK

### SITI E INFO PER APPROFONDIRE

<a href="https://www.bancaditalia.it">https://www.bancaditalia.it</a>
<a href="https://www.borsaitaliana.it">https://www.borsaitaliana.it</a>
<a href="https://www.consob.it">https://www.consob.it</a>
<a href="https://www.ilsole24ore.com/sez/finanza">https://www.ilsole24ore.com/sez/finanza</a>
<a href="https://www.comitatoeducazionefinanziaria.gov.it/home/">https://www.comitatoeducazionefinanziaria.gov.it/home/</a>
<a href="https://www.dt.mef.gov.it/it/debito_pubblico/titoli_di_stato/">https://www.dt.mef.gov.it/it/debito_pubblico/titoli_di_stato/</a>
<a href="https://www.posteitaliane.it/it/educazione-finanziaria.html">https://www.posteitaliane.it/it/educazione-finanziaria.html</a>
<a href="https://www.debateitalia.it">https://www.debateitalia.it</a>
<a href="https://innovazione.indire.it/avanguardieeducative/debate">https://innovazione.indire.it/avanguardieeducative/debate</a>

### QR CODE

GUARDA IL VIDEO DI QUESTO TEMA



### TAG

LA CATENA DELLE PAROLE CHIAVE



A series of horizontal lines for taking notes, with a vertical line on the left side and small circles at the beginning of each line.



## FAQ DOMANDE E RISPOSTE

### 1. QUAL'È LA RELAZIONE TRA I RISPARMI E GLI INVESTIMENTI?

I risparmi sono quella parte del reddito che non viene consumata, in vista della soddisfazione di bisogni futuri che si presenteranno nel corso della vita. In altre parole, il risparmio è la sostituzione di consumi futuri ai consumi attuali. Le somme risparmiate possono essere lasciate liquide presso una banca, con il rischio di essere decurtate dall'inflazione, oppure possono essere investite in strumenti finanziari di vario tipo e natura, come azioni, obbligazioni, titoli di stato, ecc. Data la delicatezza delle scelte finanziarie da compiere è bene rivolgersi a degli esperti, quali i consulenti finanziari, che sono in grado di capire quali sono le scelte finanziarie più adatte alle caratteristiche di ogni risparmiatore, in particolare in funzione della sua propensione al rischio.

### 2. PERCHÉ È OPPORTUNO DIVERSIFICARE GLI INVESTIMENTI?

Perché se si mettono tutte le uova in un solo paniere e questo cade di mano si perdono tutte le uova. È quindi bene diversificare gli investimenti scegliendo strumenti finanziari con caratteristiche diverse, che tra di loro compensino gli andamenti positivi dei prezzi con quelli negativi. La diversificazione può avvenire sul piano geografico, dei settori produttivi, delle valute in cui sono espressi gli strumenti finanziari. E infine si può diversificare sul piano temporale, utilizzando ad esempio i PAC (Piani di Accumulo di Capitali), con i quali l'acquisto dei titoli viene a essere ripartito nel tempo e su un orizzonte temporale medio-lungo.

### 3. CHE RELAZIONE C'È TRA IL RISCHIO, IL RENDIMENTO E LA DURATA DI UN INVESTIMENTO IN STRUMENTI FINANZIARI?

Quando si vuole operare un investimento in strumenti finanziari si deve fare i conti con la realtà definendo bene l'obiettivo dell'investimento, il suo orizzonte temporale, nonché la propensione a rischiare e, quindi, anche a subire delle perdite. Ogni investitore deve essere consapevole che nella finanza c'è sempre una certa componente di rischio: se il rendimento di un investimento è più alto significa che il rischio che si vuole sopportare è solitamente maggiore. Ma anche che quanto più lunga è la durata dell'investimento, tanto maggiore è il rischio che possano verificarsi situazioni rischiose e, pertanto, è necessario richiedere un rendimento maggiore. Non solo, bisogna ricordarsi che il rendimento di cui si parla è un'attesa e non una certezza: negli investimenti, come nella vita, non si può scegliere di non rischiare, però si può decidere come e quanto rischiare.

---

---

---

---

---

---

---

---



## TEST FINALE

### 1. CHE RELAZIONE C'È TRA RISCHIO E RENDIMENTO?

- a. Più alto è il rischio minore deve essere il rendimento.
- b. Più alto è il rischio maggiore deve essere il rendimento.
- c. Più basso è il rischio maggiore deve essere il rendimento.
- d. Non esiste nessuna relazione tra rischio e rendimento.

### 2. IN QUALE DI QUESTI STRUMENTI È PIÙ RISCHIOSO INVESTIRE?

- a. Fondi comuni azionari.
- b. Titoli di Stato italiani.
- c. Azioni.
- d. Obbligazioni di enti sovranazionali.

### 3. QUANDO SI INVESTE IN STRUMENTI FINANZIARI EMESSI DALLE CARATTERISTICHE TECNICHE MOLTO DIVERSE SI PARLA DI?

- a. Diversificazione settoriale.
- b. Indicizzazione.
- c. Diversificazione.
- d. Diversificazione valutaria.

### 4. QUALE DELLE SEGUENTI DURATE DI UN INVESTIMENTO IN UNO STRUMENTO FINANZIARIO È CONSIDERATA DI BREVE TERMINE?

- a. 1 anno.
- b. 3 anni.
- c. 5 anni.
- d. 10 anni.

### 5. QUALE DEI SEGUENTI NON È UN VANTAGGIO CHE SI OTTIENE RICORRENDO AD UN CONSULENTE FINANZIARIO?

- a. Pagamento di un costo per il servizio offerto.
- b. Visione ampia e aggiornata e gli investimenti finanziari.
- c. Supporto nella scelta delle migliori opportunità di investimento.
- d. Contributo nella valutazione della propensione al rischio.

Soluzioni: 1b, 2c, 3c, 4a, 5a

---

---

---

---

---

---

---

---



## STRUMENTO FINANZIARIO

### di Francesca Pampurini

Professore associato di Istituzioni e mercati finanziari  
nella Facoltà di Scienze linguistiche e Letterature  
straniere dell'Università Cattolica del Sacro Cuore di  
Milano e Brescia





## GLI STRUMENTI A DISPOSIZIONE PER PENSARE AL FUTURO

di Elia Bombardelli

22 agosto 2024

Come abbiamo visto nel capitolo precedente, investire in strumenti finanziari può proteggerci dall'inflazione e può consentirci di aumentare il capitale a nostra disposizione nel tempo. Vediamo a questo punto quali sono i principali strumenti finanziari in cui chiunque può investire e diamo un'occhiata alle loro caratteristiche principali. Lo strumento forse più noto tra gli investitori sono le azioni, in inglese chiamate stocks o shares, di cui si sente parlare spesso sui mezzi di informazione. In termini estremamente semplificati possiamo pensare a un'azione come alla piccola fetta di una società: chi compra un'azione compra sostanzialmente un suo piccolo pezzettino. Senza eccedere nei tecnicismi cerchiamo di capire meglio il concetto e vediamo in maniera semplice come può avvenire, in certi casi, la quotazione in Borsa di una società. La proprietà di una grande società può essere suddivisa da chi la possiede in tante piccole quote e a ciascuna di queste quote può essere associata un'azione, cioè un titolo finanziario rappresentativo di quella parte della proprietà. Una parte delle azioni può poi essere venduta dalle società a terzi, cioè ad altre persone o altre società, al fine di incassare dei soldi che possono ulteriormente essere investiti allo scopo di far crescere l'attività.

Se poi l'attività va bene e ci sono ottime prospettive di sviluppo altri investitori vorranno acquistare azioni della società: il valore attribuito alla società e il prezzo delle azioni, in questo scenario, tenderanno ad aumentare. Parte di chi le avrà comprate vorrà realizzare profitti e venderle, mentre altri soggetti vorranno acquistarle, convinti che in prospettiva il loro valore crescerà ulteriormente. Naturalmente, se la società ha dei problemi o cresce meno di quanto ci si aspetta, il prezzo delle azioni può anche scendere o avere un andamento molto altalenante nel tempo. A mercati aperti le oscillazioni del prezzo delle azioni di una società sono continue: minuto per minuto, ora per ora e giorno per giorno le azioni aumentano di valore o si deprezzano. Le oscillazioni possono essere anche repentine, nel breve termine, il che può rendere problematico per un investitore cogliere il momento giusto per comprare o vendere. Per questo si dice che le azioni, quanto meno nel breve termine, sono strumenti volatili. E volatilità, nel lessico finanziario, è in qualche modo sinonimo di rischioso, nel senso che le oscillazioni possono essere superiori alla capacità del singolo di gestirle e sopportarle.

Il prezzo delle azioni di una società dipende dalla domanda e dall'offerta della grande massa di investitori: se la maggior parte degli azionisti, in un certo momento, vuole vendere le proprie azioni, è chiaro che aumenterà l'offerta di azioni disponibili e quindi il loro prezzo di vendita tenderà a scendere. Viceversa, se c'è fiducia nelle

prospettive di crescita della società e in molti vogliono acquistare azioni - a fronte di pochi che vogliono venderle - la domanda di azioni aumenterà e conseguentemente tenderà ad aumentare anche il prezzo. Osservate in una dinamica di più anni, le oscillazioni appaiono meno marcate e la volatilità delle azioni si riduce enormemente. Per questo si dice che nel medio lungo termine, generalmente oltre gli otto/dieci anni, scende la rischiosità dell'investimento azionario. Il che tuttavia non significa che i prezzi salgano sempre: le società in salute tendono a beneficiare del favore di chi ha soldi da investire, mentre quelle che hanno più problemi faticano a entrare nei portafogli di grandi e piccoli investitori.

È fondamentale aver chiaro che l'eventuale guadagno o l'eventuale perdita si consegue solo nel momento della vendita dell'azione: finché uno conserva l'azione e non la rivende non guadagna nulla e non realizza nessuna perdita. A volte, quindi, se il prezzo di un'azione è sceso al di sotto del prezzo di acquisto e si è convinti che la società sia solida, può valere la pena tenerla comunque e aspettare che nel corso del tempo il valore delle azioni risalga. In altri casi, invece, è meglio vendere in perdita e reinvestire il capitale rimanente in un altro strumento.

Per concludere il discorso sulle azioni è bene sapere che si possono acquistare sia tramite un istituto di credito che con un broker online e in entrambi i casi, nel momento della negoziazione, ci sono dei costi legati alla compravendita che l'investitore deve prendere in considerazione.

Ci sono anche alcune app che consentono la compravendita di azioni direttamente dallo smartphone, un trend in aumento in particolare tra i più giovani. Un altro strumento finanziario molto utilizzato e diffuso sono le obbligazioni. Quando una società ha bisogno di liquidità in certe condizioni può emettere delle obbligazioni, in inglese chiamate bond.

In sostanza la società chiede in prestito denaro a soggetti terzi, denaro che deve poi restituire in un determinato lasso di tempo con gli interessi. Le obbligazioni sono il titolo che conferisce all'investitore che lo compra il diritto a ricevere, alla scadenza definita, il rimborso della somma che ha versato più una remunerazione a titolo di interesse. Si tratta quindi di titoli di debito per chi li emette e di credito per chi le acquista. Comprandone una, a differenza delle azioni, non si diventa socio o comproprietario dell'azienda ma solo un creditore. Gli interessi dell'obbligazione possono essere pagati tutti alla fine oppure piano piano durante il periodo di detenzione dell'obbligazione, sotto forma di pagamenti periodici detti cedole. Queste sono generalmente minori se l'azienda è considerata solida, se la durata dell'obbligazione è limitata nel tempo e c'è molta fiducia nella sua capacità di saldare i debiti. Al contrario, se l'azienda che cerca denaro presenta delle criticità, si troverà a dover sostenere interessi più alti. In altre parole, l'ammontare degli interessi che una società dovrà pagare dipende molto dalla sua solidità al momento dell'operazione, dalle sue prospettive future, dal motivo per cui vengono chiesti soldi in prestito e dal mercato di riferimento in cui l'azienda opera. In generale le obbligazioni, nel breve periodo, sono meno volatili delle azioni e a fronte di un minor rischio tendono a offrire, mediamente, rendimenti inferiori.

Nel decennio tra il 2012 e il 2022, in particolare, questi rendimenti sono stati molto bassi se confrontati con quelli medi che le obbligazioni fornivano nei decenni precedenti.

Ovviamente, anche sottoscrivere un'obbligazione comporta dei rischi: quello che un emittente non riesca a ripagare il debito, ad esempio, cosa che può accadere, ad esempio, se l'azienda in questione fallisce. Come si diceva prima, più l'azienda è solida e più basso è questo rischio, dunque minori, tendenzialmente, saranno gli interessi a fronte del prestito. Per offrire agli investitori adeguati strumenti di valutazione, analisti finanziari e agenzie di rating osservano e valutano le obbligazioni emesse, per interpretare la maggiore o inferiore rischiosità. Le obbligazioni emesse da aziende sono dette obbligazioni societarie, quotate sui mercati finanziari con un prezzo che oscilla e sono di diversi tipi: in particolare si possono suddividere tra quelle a tasso variabile, che si adatta sulla base di fattori come il costo del denaro o l'inflazione, oppure a tasso fisso.



Quest'ultime sono composte di due fattori, cioè prezzo e cedola, e quando il primo scende in proporzione sale la seconda e viceversa. Analogamente si comportano le obbligazioni emesse dagli Stati, che in questo caso prendono il nome di titoli di Stato. L'acquisto di questi strumenti, come nel caso delle azioni, può avvenire presso una banca oppure in autonomia tramite broker online. È importante osservare che, se non si vuole o non ci si sente in grado di investire direttamente in una singola azione o in una singola obbligazione, è possibile in ogni caso destinare il proprio denaro a questi strumenti tramite strumenti di risparmio gestito come i fondi comuni d'investimento o gli Etf, che raccolgono al loro interno una pluralità di titoli come azioni, obbligazioni e talvolta anche altri strumenti finanziari come derivati. Per semplicità possiamo immaginarceli come una sorta di contenitore che contiene all'interno un mix di strumenti. I fondi comuni di investimento sono generalmente a gestione attiva, dunque c'è un gestore che decide che cosa acquistare e vendere cercando di battere il mercato, cioè di ottenere un risultato migliore rispetto alla media degli altri investitori. L'idea è in sostanza la seguente: tanti risparmiatori, invece di comprare direttamente degli strumenti finanziari da soli, affidano i propri risparmi a un fondo che si occupa poi di investirli per loro. La società che gestisce il fondo è composta da una squadra di professionisti qualificati che si occupa di individuare quali sono le operazioni più convenienti da fare in base agli obiettivi di rendimento e di gestione del rischio. Alcuni fondi danno ampia flessibilità al gestore sulle modalità di investimento (fondi flessibili o multi-asset) mentre in altri casi i fondi hanno un target di investimento predeterminato e più specifico che il gestore deve considerare.

Naturalmente, a fronte del lavoro svolto, chi gestisce un fondo trattiene una parte del denaro versato dal risparmiatore come commissione di gestione. È bene poi sapere che può anche capitare che un fondo non riesca a battere il mercato, cioè che le sue performance medie risultino non soddisfacenti o addirittura deludenti. È possibile acquistare quote di un fondo comune di investimento presso la maggior parte degli istituti di credito e il valore delle quote dei fondi viene aggiornato soltanto una volta al giorno, dopo la chiusura dei mercati. A seconda del fondo, in alcuni casi è necessario un investimento minimo iniziale per poter acquistare delle quote del fondo, ad esempio mille euro o cinque mila euro.

Gli Etf, sigla che sta per exchange traded fund, sono simili ai fondi, nel senso che al loro interno investono in diversi strumenti finanziari. Nella maggior parte dei casi però si limitano a replicare passivamente i titoli contenuti in un certo indice di riferimento, ad esempio l'S&P500, senza che un gestore prenda decisioni di acquisto e vendita. Per questo, generalmente, sono molto meno costosi rispetto ai fondi comuni di investimento e non richiedono grossi investimenti iniziali.

A differenza dei fondi, gli Etf possono essere acquistati e venduti in qualsiasi momento in cui il mercato di riferimento è aperto e il valore delle quote di un Etf può variare sensibilmente nel corso della giornata, a seconda delle oscillazioni dei titoli in esso contenuti. Ad esempio acquistare un certo numero di quote di un certo Etf alle 10 oppure alle 17 di uno stesso giorno potrebbe avere un prezzo diverso. La negoziazione in tempo reale nel corso della giornata rende gli Etf adatti sia a investimenti di lungo periodo ma anche volendo anche al trading intraday. Ovviamente, a differenza dei fondi comuni che solitamente condividono pubblicamente solo i primi dieci titoli per peso percentuale contenuti nel loro portafoglio, per ogni Etf è possibile conoscere tutti i titoli presenti nel paniere.

Esistono diverse tipologie di fondi comuni di investimento ed Etf: ad esempio alcuni investono solo in azioni, altri solo in obbligazioni, altri in entrambi. Alcuni fondi ed Etf si occupano poi di un settore specifico del mercato, a esempio le azioni delle aziende tecnologiche, mentre altri contengono soltanto strumenti finanziari relativi a una particolare area geografica, ad esempio l'Europa o la Cina. Alcuni fondi ed Etf distribuiscono dividendi mentre altri sono ad accumulazione, cioè reinvestono automaticamente i proventi. In Italia sono collocati tantissimi fondi comuni ed Etf e prima di investire in uno di questi prodotti è molto importante averne comprese le caratteristiche, i costi e i rischi, riportati nel KIID (Key information investors document). Naturalmente, come abbiamo già accennato nel primo capitolo, oltre ad azioni, obbligazioni, fondi comuni ed Etf esistono anche altre forme di investimento. Ad esempio è possibile investire in un immobile che si può poi affittare per avere un'entrata mensile, o in un immobile da ristrutturare per poi rivenderlo successivamente a un prezzo più alto. Si può anche investire in strumenti attualmente non regolamentati che vengono scambiati su appositi exchange, come le criptovalute di cui parleremo diffusamente più avanti in questo libro. Le opzioni, insomma, sono molteplici. Premesso questo vediamo ora alcune cose importanti da tenere a mente quando si decide di investire. Innanzitutto è fondamentale evitare di procedere a caso, ma strutturare un metodo o, meglio ancora, una vera e propria strategia di investimento; per definirla bisogna innanzitutto pensare a cosa si vuole fare con il proprio denaro per il prossimo futuro e di conseguenza selezionare i prodotti di investimento più adeguati per il raggiungimento dell'obiettivo.

Giusto per fare un esempio, se si ritiene che i soldi investiti possano servire dopo pochi mesi per fare degli acquisti, è meglio evitare o limitare molto prodotti con una grande volatilità; se invece si ha un orizzonte temporale molto più lungo, ad esempio 20 anni, il ricorso a strumenti più volatili e un po' più rischiosi può risultare conveniente e consigliato.

A questo proposito è importante sempre tenere presente che non esistono prodotti di investimento totalmente privi di rischio e non esistono strumenti finanziari rischiosi in assoluto: il rischio, come anticipato, è sempre in parte legato all'orizzonte temporale dell'investimento, all'emittente, alla valuta in cui è denominato lo strumento e, a seconda dei casi, anche a particolari fattori economici e politici non sempre facilmente prevedibili a priori. Giusto per fare un esempio le azioni hanno mediamente un grado di rischio alto se si comprano e si vendono nel giro di poco tempo, cioè nel giro di settimane o pochi mesi: il motivo è che il loro valore, come abbiamo visto, può variare anche sensibilmente nel giro di pochi giorni e chiaramente può anche scendere al di sotto del prezzo a cui le abbiamo acquistate. Nel lungo termine però, diciamo per capirci almeno 15 anni, le azioni tendono a fornire, in media, un ritorno molto più elevato e consistente rispetto a quello delle obbligazioni e se l'investitore ha come obiettivo principale aumentare in maniera importante il proprio capitale, le azioni risultano in sostanza più adeguate delle obbligazioni a questo scopo.

Naturalmente non è detto che si debbano acquistare soltanto azioni o obbligazioni. Anzi, elemento fondamentale da tenere sempre presente è la diversificazione. Per ridurre il rischio, infatti, conviene investire in una selezione di strumenti che insieme tendono, parzialmente, a controbilanciarsi. Per esempio, le azioni delle società di alcuni settori beneficiano direttamente della crescita di consumi mentre altri strumenti, invece, tendono ad accrescere il loro valore nei momenti in cui c'è una contrazione del mercato. Possedere strumenti di entrambe le tipologie aiuta a ridurre la volatilità complessiva del patrimonio investito e consente di limitare il rischio complessivo dei propri investimenti. Diversificando, quindi si riducono sensibilmente i rischi di subire perdite significative o di vedere oscillazioni eccessive rispetto al controvalore del patrimonio investito. Visto che l'acquisto di molte azioni e obbligazioni diverse può essere costoso, dispendioso per il tempo che necessita il seguirli nel tempo e quindi complessivamente poco pratico, sono più efficienti in questo senso i fondi comuni di investimento e gli Etf: che sia gli uni che gli altri



sono molto diffusi tra gli investitori retail, ossia i piccoli risparmiatori che non hanno una grande dimestichezza con gli investimenti diretti in titoli e preferiscono il risparmio gestito. Attraverso questa tipologia di strumenti, la gran parte degli investitori privati, infatti, ha modo di inserire nel proprio portafoglio una selezione di fondi o Etf, azionari e obbligazionari, calibrando le percentuali a seconda degli obiettivi di investimento, in una gestione patrimoniale che diversificando consente di accedere ai principali mercati finanziari internazionali, senza l'onere di doverli studiare e seguire continuamente.

Il Sole **24 ORE**

## GLACIAZIONE DEI BOND SOSTENIBILI, SPARITE UN QUARTO DELLE EMISSIONI

di Maximilian Cellino

13 maggio 2025

La gelata che ha investito il mercato dei capitali in un avvio d'anno decisamente turbolento come quello del 2025 non poteva certo risparmiare il mondo dei bond sostenibili. Nel primo trimestre le sfide geopolitiche e commerciali, unite a una serie di incertezze normative, hanno infatti contribuito a ridurre di circa un quarto le emissioni globali di titoli obbligazionari green, social e sustainability (Gss) rispetto a dodici mesi prima. L'ammontare complessivo collocato sul mercato primario è così sceso di ben 95 miliardi di dollari fino a quota 293 miliardi, secondo i dati analizzati all'interno del rapporto Gss Bonds Market Trends di Mainstreet Partners, che identifica proprio negli Stati Uniti l'epicentro dell'emorragia. Alle questioni legate ai dazi, che negli ultimi mesi hanno condizionato in generale le scelte degli investitori e dei principali soggetti del mercato, si è in effetti legato in questo caso l'arrivo alla Casa Bianca di Donald Trump, che ha decisamente spostato le politiche climatiche in secondo piano. «Il contraccolpo sta mettendo a rischio la capacità degli emittenti di raccogliere fondi attraverso il mercato obbligazionario Gss» nota Mainstreet Partners, spiegando che «molti di loro hanno sospeso le emissioni in corso o addirittura hanno scelto di uscire del tutto dal mercato». I numeri per negli Usa sono del resto impietosi: a fine marzo si era registrata una sola operazione - quella di Oglethorpe Power per appena 350 milioni di dollari, alla quale si aggiungerebbe per la verità anche Fedex, ma in euro - per un bilancio trimestrale complessivo che sposta le lancette indietro al 2017, epoca «preistorica» per il mercato dei bond sostenibili. Nel resto del mondo, pur in contesto complesso, la mannaia non è tuttavia calata con la stessa violenza.

L'Europa si è confermata secondo le rilevazioni Mainstreet Partners ancora una volta l'area più attiva per il Gss, nonostante anche in questo caso il volume delle emissioni trimestrali sia calato a 109 miliardi di dollari rispetto ai 150 miliardi di un anno prima. L'Asia ha inoltre proseguito la propria marcia in espansione, con il primo Green Bond proveniente dalla Cina in yuan per l'equivalente di 800 milioni di dollari destinato a finanziare progetti di mitigazione del cambiamento climatico e di conservazione della biodiversità.

Nel Medio Oriente il mercato dei Gss Bond ha inoltre registrato un notevole slancio nelle emissioni, in particolare negli Emirati Arabi Uniti e in Arabia Saudita, con volumi attivi totali oltre i 45 miliardi. Guardando più da vicino le singole etichette del mercato Gss si nota come i green bond continuino a essere leader in termini di emissioni, con circa 98 miliardi emessi nel primo trimestre 2025. La loro quota sul volume totale delle obbligazioni sostenibili si è tuttavia ridotta al 45% rispetto al 57% del 2024 e al 52% della media annua dal 2020. Il rapporto di MainStreet evidenzia peraltro come oltre il 90% dei titoli «verdi» siano allineati con il Paris-Aligned Benchmark dell'Unione europea riguardo l'uso dei proventi, ma solo il 20% soddisfa i severi requisiti di trasparenza del label GreenFin, che prevede un approccio di verifica più stringente e viene utilizzato su larga scala in Francia. «Questo divario rappresenta una sfida concreta per le strategie classificate come SfdR Articolo 9, che sono sempre più chiamate ad andare oltre le etichette e alla ricerca di un reale impatto ambientale» avverte Pietro Sette, direttore della ricerca di MainStreet Partners. Il primo trimestre del 2025 ha visto peraltro partire con successo sotto questo aspetto il Green Bond Standard della Ue: A2A è stata la prima in assoluto a emettere un green bond da 500 milioni di euro completamente allineato alla tassonomia Ue e il suo esempio è stato poi seguito da altri 3 emittenti continentali, tutti in grado di ottenere lo standard. «Nonostante un contesto macroeconomico e normativo complesso - riconosce Sette - i green bond restano il punto di riferimento della finanza sostenibile e la strada più credibile per gli investitori alla ricerca di trasparenza, impatto ambientale e allineamento normativo».

## SCHEDA

CHIAVI DI LETTURA DEGLI ARTICOLI

### STRUMENTO FINANZIARIO

di Francesca Pampurini

Il primo articolo offre una panoramica relativamente completa di alcuni tra i principali strumenti finanziari utili per pianificare le dinamiche delle proprie finanze personali. Viene sottolineata l'importanza di investire i risparmi personali e familiari per proteggersi dall'inflazione e incrementare la ricchezza finanziaria, analizzando alcune tra le principali opzioni disponibili per gli investitori retail: le azioni, le obbligazioni, i fondi comuni e gli ETF. L'articolo evidenzia l'importanza della diversificazione per contenere il rischio associato all'investimento in strumenti finanziari, suggerendo una combinazione di strumenti diversi tra loro al fine di costruire un portafoglio diversificato. Infine, si sottolinea come la strategia d'investimento vada sempre calibrata in base all'orizzonte temporale e agli obiettivi personali, ricordando che nessun investimento è privo di rischio.

Il secondo articolo illustra le recenti tendenze del mercato delle obbligazioni sostenibili, strumenti finanziari che hanno fatto il loro ingresso nel mercato dei capitali negli ultimi decenni con l'intento di raccogliere risorse per supportare progetti di tipo green. L'articolo evidenzia come nel primo trimestre del 2025, il mercato globale dei bond sostenibili abbia subito una marcata contrazione rispetto all'anno precedente. Le emissioni di green, social e sustainability bond (GSS) sono diminuite ovunque, con gli Stati Uniti al centro di questa flessione, causata da tensioni geopolitiche, da incertezze normative e dal ridimensionamento delle politiche climatiche voluto



dal neo eletto presidente. Molti emittenti hanno sospeso o abbandonato il mercato e negli Stati Uniti si è registrata una sola emissione significativa nel primo trimestre del 2025. In Europa, seppur in calo, il mercato di green, social e sustainability bond (GSS) resta il più attivo, mentre l'Asia avanza, grazie anche all'emissione di un green bond cinese di valore particolarmente elevato. Il Medio Oriente ha visto una crescita, soprattutto negli Emirati Arabi e in Arabia Saudita. I green bond restano lo strumento prevalente, sebbene la loro quota sia scesa. Purtroppo, solo il 20% delle emissioni soddisfa i più severi requisiti di trasparenza che assicurano il reale impatto ambientale. Tuttavia, alcune recenti iniziative, come il Green Bond Standard europeo, indicano segnali positivi e un orientamento verso maggiore trasparenza e impatto ambientale concreto.

## I PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI A DISPOSIZIONE DEI RISPARMIATORI

Gli strumenti finanziari a disposizione di un soggetto per investire il proprio risparmio sono assai numerosi e si differenziano tra loro principalmente in termini di rischio e di rendimento; queste due caratteristiche costituiscono i due lati di una stessa medaglia e sono utili per guidare il risparmiatore verso la scelta dell'investimento più appropriato.

Si parla di strumento finanziario perché l'investimento che viene operato dal risparmiatore ha luogo trasferendo il proprio denaro ad un soggetto che ne ha necessità e che, in cambio, emette uno strumento finanziario rappresentato – a seconda delle varie caratteristiche pattuite nel contratto – da un titolo di debito, da un titolo rappresentativo di una partecipazione societaria o da altre forme. Ovviamente, in funzione delle caratteristiche specifiche di ciascuno di questi strumenti e di coloro che li emettono, ad ogni strumento si associa un differente livello di rischio e di rendimento.

Tra gli strumenti finanziari più noti e più diffusi nei portafogli degli investitori *retail* vi sono indubbiamente le obbligazioni, le azioni e gli strumenti di risparmio gestito.

### 1.1 I PRINCIPALI STRUMENTI DI DEBITO: LE OBBLIGAZIONI E I TITOLI DI STATO

Le obbligazioni sono strumenti finanziari rappresentativi di un rapporto di credito/debito tra due soggetti: da una parte l'investitore che acquista le obbligazioni (assumendo la veste di creditore) è colui che presta temporaneamente una parte del proprio denaro ad un altro soggetto, ottenendo in cambio il diritto alla restituzione della somma prestata (più gli interessi) alla scadenza pattuita; dall'altra parte il soggetto debitore che riceve il denaro in prestito e che viene denominato "emittente" (in quanto è colui che emette i titoli di debito). L'ammontare degli interessi, da un lato, costituisce il rendimento che il risparmiatore/creditore ottiene a fronte del sacrificio di essersi privato per un certo periodo di tempo di una certa somma di denaro, dall'altro rappresenta il costo che il debitore/emittente deve pagare per avere la possibilità di utilizzare del denaro altrui. Pertanto, il rendimento di un investimento in titoli di debito dipende sia dall'ammontare degli interessi incassati, sia dalla differenza tra il prezzo pagato per la sottoscrizione/acquisto del titolo e il prezzo di rimborso dello stesso.

In Italia la maggior parte dei titoli di debito in circolazione è costituita da titoli di

Stato, ossia titoli emessi dallo Stato italiano con l'obiettivo di raccogliere risorse per far funzionare il "sistema Italia". Attraverso questi strumenti, lo Stato italiano si indebita verso i propri cittadini e le somme così raccolte costituiscono più dell'80% del debito pubblico. Tra i principali strumenti di debito emessi dallo Stato italiano vi sono i BOT (Buoni Ordinari del Tesoro), caratterizzati da una durata molto breve, e i BTP (Buoni del Tesoro Poliennali) caratterizzati da una durata decisamente più lunga. Negli anni recenti, la famiglia dei BTP si è allargata grazie all'avvio di emissioni di strumenti di debito, tra cui emissioni finalizzate ad assorbire l'effetto dell'inflazione ed emissioni di tipo green, come si vedrà più avanti. Per quanto concerne i titoli di debito emessi da soggetti diversi dallo Stato, nel mercato italiano la quota principale è costituita da obbligazioni emesse dalle banche e solo una quota residuale è emessa da aziende corporate, ossia non finanziarie. È interessante notare che tutti i titoli di Stato sono quotati in borsa e, pertanto, l'investitore ha la possibilità di scegliere se effettuare il proprio investimento al momento dell'emissione (acquistando il titolo direttamente dall'emittente), oppure in un momento successivo (acquistando il titolo dal precedente proprietario attraverso il mercato di borsa). Al contrario, solo una minima parte delle obbligazioni emesse da soggetti diversi dallo Stato è quotata ed è quindi acquistabile o vendibile in borsa. Nel caso delle obbligazioni non quotate, qualora l'investitore sia interessato, dovrà acquistarle direttamente dall'emittente (di solito al momento dell'emissione), con l'aiuto della propria banca oppure di un altro intermediario finanziario. Naturalmente le obbligazioni quotate hanno il vantaggio che possono essere rivendute attraverso il mercato di borsa in un qualsiasi momento prima della loro scadenza, mentre al contrario, le obbligazioni non quotate sono difficilmente vendibili prima della scadenza, in quanto non esiste un loro mercato.

### 1.2 GLI STRUMENTI RAPPRESENTATIVI DI UNA PARTECIPAZIONE: LE AZIONI

Le azioni sono strumenti partecipativi e pertanto chi le acquista diventa socio, ossia comproprietario, della società che le ha emesse. Mentre il creditore (che ha acquistato delle obbligazioni) ha il diritto di ricevere gli interessi più la restituzione del capitale alla scadenza, il socio, che ha acquistato le azioni, ha effettuato un investimento senza una particolare scadenza: l'investimento si concluderà solo nel momento in cui le azioni verranno vendute. Diversamente dall'obbligazionista, l'azionista non ha il diritto di ricevere né gli interessi periodici, né il rimborso del capitale. La sua remunerazione deriva dall'utile della società distribuito ai soci in forma di dividendo e dalla differenza tra il prezzo di acquisto e quello di vendita delle stesse azioni (capital gain). Naturalmente, nel caso in cui il bilancio venga chiuso in perdita, è probabile che ai soci non venga distribuito alcun dividendo e che il valore dei titoli azionari si riduca. Analogamente, nel caso in cui la società andasse in fallimento, l'azionista perderebbe l'intero capitale investito in azioni. Anche nel caso delle azioni esiste una differenza tra quelle quotate in borsa e quelle non quotate: l'investitore *retail* ha la possibilità di acquistare (e rivendere) soltanto azioni emesse da società quotate in borsa per le quali esiste un mercato. Le azioni delle società non quotate vengono scambiate molto più raramente e ciò avviene attraverso accordi privati tra grandi investitori.

### 1.3 GLI STRUMENTI DI RISPARMIO GESTITO

Gli strumenti di risparmio gestito nascono con lo scopo di permettere anche al risparmiatore *retail* di poter beneficiare degli effetti della diversificazione, pur avendo a disposizione una somma di denaro contenuta da investire in strumenti finanziari. I più noti strumenti di risparmio gestito sono i Fondi Comuni di Investimento, ossia organismi che raccolgono in un unico patrimonio il risparmio di un numero molto elevato di investitori e affidano la gestione di tale patrimonio ad un soggetto professionale che avrà così la possibilità di costruire un portafoglio



altamente diversificato, massimizzando i rendimenti e minimizzando i rischi. Per investire in un Fondo Comune di Investimento occorre versare il denaro al soggetto che gestisce il patrimonio del fondo e ricevere in cambio un numero di quote proporzionale all'importo versato. Tali quote potranno poi essere riconvertite in denaro nel momento in cui si intende concludere l'investimento.

Un altro strumento di risparmio gestito particolarmente utile per i risparmiatori è rappresentato dai Fondi Pensione. Questi sono strumenti con finalità previdenziale, pensati per integrare la pensione pubblica attraverso l'accumulo di capitale durante la vita lavorativa. Servono a costruire una rendita aggiuntiva che sarà erogata al momento del pensionamento, così da mantenere un tenore di vita adeguato anche dopo l'uscita dal mondo del lavoro, e hanno un trattamento fiscale privilegiato. Il loro funzionamento è semplice: il lavoratore versa periodicamente dei contributi che vengono investiti sui mercati finanziari da gestori professionisti. I rendimenti ottenuti si accumulano nel tempo fino alla data del pensionamento.

### 1.4 GLI STRUMENTI FINANZIARI GREEN

Gli strumenti di investimento green sono prodotti finanziari introdotti da una ventina di anni nei mercati e pensati per finanziare attività con impatto ambientale positivo, come la transizione energetica, la lotta ai cambiamenti climatici o la tutela della biodiversità. Servono sia a generare rendimento per l'investitore, sia a sostenere uno sviluppo sostenibile e responsabile. L'obiettivo principale è conciliare rendimento economico e sostenibilità ambientale, favorendo imprese e progetti che rispettano i cosiddetti criteri ESG (Environmental, Social, Governance), con particolare attenzione alla componente "E" (ambiente).

Le principali tipologie di strumenti green includono i green bond, ossia obbligazioni emesse per finanziare progetti specifici a basso impatto ambientale, come impianti fotovoltaici, trasporti sostenibili o edifici ad alta efficienza energetica; i fondi ESG o fondi green, ossia prodotti di risparmio gestito che selezionano i titoli in base a criteri ambientali (ad esempio escludendo aziende che inquinano); le azioni di aziende green, ossia l'investimento diretto in imprese che operano in settori sostenibili, come le energie rinnovabili o la mobilità elettrica. Questi strumenti si sono diffusi su tutti i mercati finanziari, grazie al fatto che consentono di allineare i propri valori personali con le scelte finanziarie, contribuendo concretamente a un futuro più sostenibile.

Con l'avvento dei prodotti di investimento green (come i green bond) sui mercati finanziari si è osservato anche il fenomeno del greenwashing. Si tratta di una pratica ingannevole usata da alcune aziende per apparire più sostenibili e attente all'ambiente di quanto siano realmente. Consiste nel promuovere prodotti, servizi o iniziative come green o ecologiche, senza un reale impegno ambientale, spesso attraverso comunicazioni vaghe, simboli fuorvianti o dati non verificati.

Il legame tra greenwashing e green bond nasce quando questi strumenti vengono usati in modo scorretto. Se i fondi raccolti tramite green bond non vengono effettivamente destinati a progetti sostenibili, o se le aziende li usano solo per migliorare la propria immagine ambientale senza cambiamenti reali, si ricade nel greenwashing. In questi casi, l'etichetta green serve solo a guadagnare consenso o investimenti, senza benefici concreti per l'ambiente. Per evitare questo rischio, è fondamentale garantire trasparenza, controlli indipendenti e standard rigorosi

nell'emissione e nel monitoraggio dei green bond.

## 2. I CRITERI DI SCELTA TRA DIVERSE OPPORTUNITÀ DI INVESTIMENTO

Come visto, data l'elevata eterogeneità delle opportunità di investimento a disposizione degli investitori retail, la scelta dello strumento finanziario più adeguato rispetto agli obiettivi personali di ciascuno non è certo semplice e richiede generalmente un approccio a due fasi. Nella prima fase è necessario identificare sia l'orizzonte temporale d'investimento (il periodo per cui l'investitore è disposto a rinunciare all'utilizzo del capitale investito), sia la propensione al rischio (fino a che punto l'investitore è disposto ad effettuare un investimento da cui potrebbe derivare anche una perdita). A quest'ultimo proposito, nel mondo della finanza il concetto di rischio è legato al fatto che una determinata operazione finanziaria potrebbe concludersi con un risultato diverso rispetto alle aspettative; è questo, ad esempio, il caso di un investitore che investe il suo capitale per acquistare uno strumento finanziario ad un prezzo prefissato ma non è in grado di conoscere a priori se in futuro il valore del capitale aumenterà (procurando quindi un guadagno), oppure diminuirà (rivelando una perdita). Questa situazione di incertezza rappresenta appunto il rischio che l'investitore deve essere disposto a sopportare nel momento in cui intraprende qualsiasi tipo di investimento (si veda a tale proposito la scheda 1).

I fattori da tenere in considerazione nel valutare queste esigenze riguardano, generalmente, l'età dell'investitore, la condizione lavorativa, le caratteristiche della famiglia cui appartiene, l'ammontare e la composizione del patrimonio familiare in termini di proprietà immobiliari, capitali finanziari, ecc. La seconda fase del processo di investimento richiede, invece, l'individuazione dello strumento più adeguato rispetto alle esigenze sopra richiamate.

Un altro fattore da tenere in considerazione al momento della scelta dell'investimento è la liquidità dello strumento che si intende acquistare, ossia la possibilità di poter rivendere velocemente lo strumento senza doverne abbassare eccessivamente il prezzo. I titoli negoziati in borsa sono sicuramente tra gli strumenti più liquidi, ma anche i fondi comuni di investimento godono di una elevata liquidità in quanto, pur non essendo quotati, è sempre possibile acquistare nuove quote oppure chiedere il rimborso di quote precedentemente acquistate direttamente alla società di gestione del fondo stesso. È doveroso sottolineare che i Fondi Pensione non sono considerati strumenti liquidi, proprio perché nascono appositamente con una logica di lungo termine, in base alla quale i versamenti si susseguono per tutta la durata della vita lavorativa e la riscossione del capitale e degli interessi avverrà solo in età pensionistica.

### Appunti

Blank lined area for notes with a vertical margin line on the left and a vertical margin line on the right.

## TRACCIA PER L'ATTIVITÀ IN CLASSE

Agli studenti andrà proposta la ricerca delle parole della scheda sotto riportate allo scopo di comprendere quanto siano frequenti e soprattutto in quali contesti vengano utilizzate.

### LINK

### SITI E INFO PER APPROFONDIRE

<a href="https://www.comitatoeducazionefinanziaria.gov.it">https://www.comitatoeducazionefinanziaria.gov.it</a>
<a href="https://www.borsaitaliana.it">https://www.borsaitaliana.it</a>
<a href="https://www.ivass.it">https://www.ivass.it</a>
<a href="https://www.ania.it">https://www.ania.it</a>
<a href="https://www.consob.it">https://www.consob.it</a>
<a href="https://www.bancaditalia.it">https://www.bancaditalia.it</a>

### QR CODE

GUARDA IL VIDEO DI QUESTO TEMA



### TAG

LA CATENA DELLE PAROLE CHIAVE

Titoli di Debito  
Titoli di Stato  
Obbligazioni corporate  
Azioni  
Fondi Comuni di Investimento  
Fondi Pensione  
Relazione rischio/rendimento

## FAQ DOMANDE E RISPOSTE

### 1. PERCHÉ È IMPORTANTE INVESTIRE I PROPRI RISPARMI ANZICHÉ TENERLI SUL CONTO CORRENTE?

Tenere i risparmi fermi sul conto corrente può sembrare una scelta prudente, ma nel tempo comporta una perdita di valore dovuta a due motivi principali: l'inflazione e il valore temporale del denaro. L'inflazione, come noto, fa aumentare i prezzi nel tempo; quindi, il medesimo importo di denaro tende a perdere il suo potere d'acquisto con il trascorrere del tempo.

Inoltre, non dobbiamo dimenticare il valore temporale del denaro: 100 euro oggi possono essere investiti e generare rendimento, mentre se restano fermi perdono potere d'acquisto costringendo il risparmiatore a rinunciare al rendimento. Investire significa mettere i risparmi al lavoro per ottenere un rendimento nel tempo e, contemporaneamente, compensare l'inflazione.

Anche con strumenti di investimento caratterizzati da un profilo rischio molto prudente è possibile proteggere e far crescere il proprio capitale. Lasciare il denaro sul conto, invece, equivale spesso a vederlo svalutare, soprattutto se il tasso d'interesse del conto è vicino allo zero.

Inoltre, gli investimenti permettono di pianificare obiettivi futuri (acquisti importanti, pensione, studio dei figli), attraverso strumenti adatti al proprio profilo di rischio. Ovviamente ogni investimento comporta dei rischi ma, con una buona diversificazione e consulenza, si possono gestire in modo efficace.

### 2. QUALI SONO LE DIVERSE OPPORTUNITÀ DI INVESTIMENTO OFFERTE DAI PRODOTTI DI RISPARMIO GESTITO IN TERMINI DI RAPPORTO RISCHIO-RENDIMENTO?

I prodotti di risparmio gestito possono essere classificati in diverse categorie dal punto di vista del profilo rischio-rendimento. Tali categorie dipendono dalla tipologia di investimenti effettuati dal gestore del fondo. Esistono i fondi monetari che investono in strumenti con basso profilo di rischio e durata piuttosto breve (non superiore all'anno). I fondi obbligazionari investono il proprio patrimonio in strumenti obbligazionari di medio-lungo termine e sono generalmente considerati un po' più rischiosi dei fondi monetari. I fondi azionari investono esclusivamente in azioni e per tale motivo sono decisamente più rischiosi delle precedenti categorie. Infine, esistono fondi bilanciati che combinano tra loro strumenti finanziari di natura diversa al fine di ottenere un profilo di rischio intermedio. Pertanto, ciascun investitore *retail* ha modo di trovare, con l'aiuto di un consulente, il prodotto di risparmio gestito più in linea con le proprie aspettative in termini di combinazione rischio-rendimento.

### 3. COSA DIFFERENZIA UNO STRUMENTO FINANZIARIO *GREEN* DA QUELLI PIÙ TRADIZIONALI?

Gli strumenti di investimento *green* sono prodotti finanziari introdotti da una ventina di anni nei mercati e pensati per finanziare attività con impatto ambientale positivo, come la transizione energetica, la lotta ai cambiamenti climatici o la tutela della biodiversità. Servono sia a generare rendimento per l'investitore, sia a sostenere uno sviluppo sostenibile e responsabile.

L'obiettivo principale è conciliare rendimento economico e sostenibilità ambientale, favorendo imprese e progetti che rispettano i cosiddetti criteri ESG (*Environmental, Social, Governance*), con particolare attenzione alla componente "E" (ambiente). Ciò rappresenta pertanto una fondamentale differenza rispetto ad uno strumento finanziario tradizionale. Tuttavia, a tali forme di investimento si è associato anche il fenomeno del *greenwashing*, ossia una pratica ingannevole usata da alcune aziende per apparire più sostenibili e attente all'ambiente di quanto siano realmente e che consiste nel promuovere prodotti, servizi o iniziative come *green* o





## LO SPREAD

**di Alberto Marchesi**

Docente di Finanza aziendale nella Facoltà di Scienze  
Bancarie, Finanziarie e Assicurative dell'Università  
Cattolica del Sacro Cuore Milano









La situazione, però, si è modificata progressivamente negli ultimi anni, tanto che, ad inizio febbraio 2025, lo *spread* BTP-Bund era sceso a 110 bps, il minimo del triennio. Il restringimento della forbice tra BTP e Bund può essere attribuito all'effetto congiunto del miglioramento delle prospettive per l'Italia, di cui abbiamo parlato commentando il primo articolo, e del peggioramento delle prospettive per la Germania, che ha determinato una spinta al rialzo dei rendimenti di mercato dei titoli governativi tedeschi.

L'articolo si chiude con alcune riflessioni sul fatto che lo *spread* BTP-Bund si stia avvicinando alla "soglia psicologica" dei cento punti base, analizzando i vari scenari che potrebbero portare, a seconda dei casi, ad una stabilizzazione dello *spread* attorno a tale livello (consolidamento), ad una sua ulteriore riduzione (impulso ribassista), oppure a spinte al rialzo (svolta rialzista).

Si tratta di riflessioni importanti, che non vanno interpretate in modo meccanicistico, bensì vanno lette tenendo sempre presente la complessità dei fenomeni e l'incertezza futura delle variabili politiche, economiche, di mercato e psicologiche in gioco.

## SPREAD: COSA SIGNIFICA E PERCHÉ È IMPORTANTE

Il termine *spread* è entrato a far parte del linguaggio comune grazie al suo frequente impiego nei mezzi di comunicazione. Come avviene spesso per parole che si sentono o leggono tutti i giorni, non è detto che si sia riflettuto a sufficienza sul suo significato, sugli ambiti in cui può essere utilizzato e sui meccanismi di mercato che lo generano. Vale perciò la pena di dedicargli qualche notazione, dapprima di carattere generale e, successivamente, più focalizzata su alcune casistiche specifiche.

*Spread* in inglese è un sostantivo che ha molti significati, tra i quali diffusione, espansione o divario. È proprio in quest'ultima accezione che viene usato in finanza, per indicare la differenza, il differenziale, il divario (chiamato anche scarto o forbice) che esiste tra due valori tra loro correlati: per esempio, la differenza tra tassi di interesse di titoli obbligazionari similari emessi da diversi soggetti, oppure la differenza dei rendimenti di due diversi investimenti messi a confronto tra loro.

Gli *spread* sono un termometro importante dei mercati finanziari perché danno, in maniera sintetica ed immediata, un'indicazione di base correlata ad aspetti fondamentali di tali mercati, quali la liquidità di un titolo, le valutazioni di rischio di un emittente, il livello di efficienza con cui operano i mercati stessi. Indicazioni che gli analisti e gli operatori considerano continuamente e con attenzione (insieme, naturalmente, ad altre misurazioni più specifiche ed approfondite), per capire le dinamiche di mercato ed elaborare le proprie strategie di investimento.

In finanza, lo *spread* viene utilizzato in vari ambiti: vediamone alcuni tra i più importanti.

Nei mercati dei titoli (obbligazionari e, soprattutto, azionari), si parla di *bid-ask spread* per indicare la differenza tra il prezzo (più elevato) a cui un acquirente è

disposto ad acquistare un titolo (*ask*, domandare) e il prezzo (più basso) a cui un venditore è disposto a vendere lo stesso titolo (*bid*, offrire).

Nei mercati dei prestiti bancari, *spread* indica, invece, la differenza tra il tasso di interesse che è tenuto a pagare il soggetto che ottiene il prestito ed un parametro di riferimento legato al mercato monetario (*lending spread*, cioè differenziale applicato sul finanziamento). Si pensi al caso di un mutuo in cui è previsto che il cliente finanziato paghi periodicamente alla banca finanziatrice gli interessi sulla somma prestata, calcolati ad un tasso variabile determinato in base ad un parametro definito nel contratto di finanziamento (si tratta, quindi, di un mutuo a tasso variabile, indicizzato a tale parametro). Se, ad esempio, il contratto di mutuo prevede che venga applicato uno *spread* (una maggiorazione) di due punti percentuali (2%) rispetto all'indice Euribor a tre mesi (uno dei parametri di indicizzazione più diffusi, che misura i tassi a cui le banche si prestano il denaro a breve termine tra di loro in Europa) e se il parametro Euribor al momento del calcolo degli interessi di periodo è pari al 2,50%, l'interesse da corrispondere per quel periodo sarà calcolato in base ad un tasso pari alla somma tra Euribor e *spread* pattuito, ossia 4,5%.

Nei mercati dei titoli obbligazionari, lo *spread* tra rendimenti (*yield spread*) indica la differenza tra tassi di interesse. Ricordiamoci che un titolo obbligazionario è uno strumento finanziario - emesso da un'impresa, uno Stato od un altro ente pubblico - che rappresenta un'operazione di prestito. Per esempio: una società industriale emette delle obbligazioni per finanziare nuovi investimenti produttivi; questi titoli vengono sottoscritti da investitori finanziari e risparmiatori, i quali versano l'importo sottoscritto alla società emittente; su questi titoli la società, alle scadenze contrattuali, riconosce degli interessi e rimborsa il capitale ottenuto in prestito.

Per i titoli obbligazionari lo *spread* tra rendimenti viene misurato per due scopi principali.

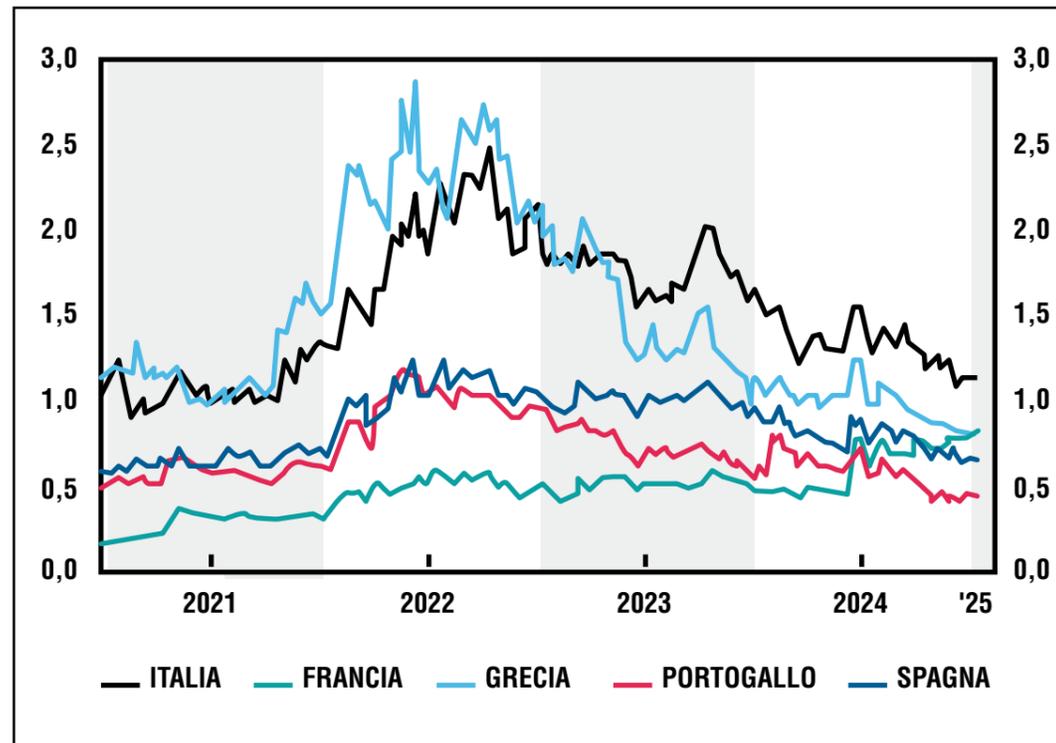
La prima finalità è di confrontare i rendimenti di titoli obbligazionari che hanno differente scadenza, emessi dallo stesso soggetto, oppure da soggetti con caratteristiche di rischio analoghe.

Si pensi, per esempio: al confronto tra titoli governativi emessi dallo Stato italiano con scadenza a due anni e quelli con scadenza a dieci anni; oppure al confronto tra obbligazioni emesse da aziende industriali europee con valutazioni di *rating* similari (vedi il commento al primo articolo) aventi scadenza a tre e a sei anni. In questa accezione, si tratta di un differenziale che serve ad apprezzare il diverso rendimento di titoli a termine più breve rispetto a quelli a termine più lungo, da interpretare tenendo conto che la struttura temporale dei tassi dipende dall'influsso di numerose variabili fondamentali, tra cui le condizioni economiche generali, le aspettative di inflazione, le politiche monetarie, la domanda di prestiti, e così via.

## 1. LO SPREAD COME INDICATORE DI RISCHIOSITÀ DELL'EMITTENTE

La seconda finalità è di confrontare i rendimenti di titoli obbligazionari che hanno la stessa scadenza e caratteristiche contrattuali similari, emessi però da differenti soggetti. In particolare, lo *spread* sui titoli governativi, di cui parliamo anche nel commento ai due articoli, esprime in maniera sintetica le valutazioni da parte del mercato finanziario sulla maggiore o minore rischio degli Stati emittenti.

**Figura 1.** Differenziali di rendimento tra titoli di Stato decennali e il corrispondente titolo tedesco



Fonte: Banca d'Italia, Bollettino Economico n. 1, gennaio 2025

La Figura 1 consente di apprezzare, in una prospettiva di medio periodo, l'andamento degli *spread* di rendimento di alcuni dei principali emittenti di debito pubblico dell'area euro rispetto al Bund decennale tedesco. Si osservano le seguenti dinamiche principali (si tenga presente che, spesso, i differenziali vengono misurati in "punti base" - *basis points*, abbreviati bps - ossia in centesimi di un punto percentuale). I picchi di *spread* del 2022 non hanno riguardato solo l'Italia (linea nera del grafico), che ha toccato punte attorno ai 250 *basis points*, bensì anche: in misura ancora maggiore, la Grecia (linea azzurra), che ha toccato punte vicine ai 300 bps; in misura molto meno marcata Spagna (linea blu) e Portogallo (linea rossa), con punte attorno ai 120 bps; in misura assai limitata la Francia (linea verde).

La maggiore rischiosità dei titoli di questi emittenti, in quel periodo, ha comportato per gli investitori la necessità di considerare con particolare attenzione il peso di questi titoli all'interno dei loro portafogli, in modo da bilanciare adeguatamente il rischio e il rendimento complessivo di tali portafogli, tenuto conto degli obiettivi di investimento e della propensione al rischio.

La notevole discesa dei differenziali verificatasi nei due anni successivi segnala che si è trattato di un processo progressivo che, anche in questo caso, non ha riguardato solo l'Italia, bensì anche: in misura ancora più marcata, la Grecia, scesa sotto la soglia dei 100 punti base; Spagna e Portogallo, scesi rispettivamente attorno ai 70 ed ai 50 bps. Discorso a parte per la Francia che, partendo da livelli di *spread* molto bassi, a partire dalla seconda metà del 2024 ha visto crescere significativamente il divario di rendimento rispetto al Bund, posizionandosi a inizio 2025 su livelli simili a quelli della Grecia.

Paiono però opportune alcune notazioni complessive sugli andamenti sopra analizzati.

Da un lato, la riduzione degli *spread* rispetto al Bund dei quattro Paesi identificati come la parte sud dell'Unione Europea (Italia, Grecia, Spagna e Portogallo) costituisce un segnale di apprezzamento della loro "disciplina di bilancio", ossia di un miglioramento dei loro conti pubblici e delle loro prospettive economiche. Si tratta di un risultato importante se si pensa che, negli anni appena dopo la grande crisi finanziaria del 2008 (in particolare nel periodo 2010/2012), questi quattro Paesi (e l'Irlanda) erano stati al centro di una crisi profonda del loro debito governativo (chiamata da studiosi e commentatori "crisi del debito sovrano"), per il combinato effetto di vari fattori negativi che caratterizzavano le loro economie, tra i quali: marcate debolezze nei conti pubblici, scarsa competitività, alti livelli di disoccupazione, forte peso degli impegni di pagamento sul debito pubblico per interessi e per rimborsi di capitale.

Dall'altro, non bisogna però dimenticare che la riduzione della forbice dei rendimenti dei titoli governativi dei principali emittenti europei rispetto al Bund è dovuta anche ad un significativo peggioramento della situazione e delle prospettive della Germania, la quale è chiamata nei prossimi anni ad intervenire in maniera importante sul proprio modello di sviluppo economico e di gestione dei propri conti pubblici, fortunatamente partendo da un sistema tecnologico-industriale importante e da livelli di indebitamento governativo contenuti.

## 2. ALTRE CASISTICHE DI SPREAD E LORO IMPIEGO

Anzitutto, vi sono svariate casistiche in cui viene misurato uno *spread* quale indicatore del divario tra due grandezze finanziarie, perciò è necessario avere sempre chiaro di quale tipologia di *spread* si sta trattando: altro è parlare di *spread* azionari; altro è parlare di *spread* tra titoli del debito pubblico; altro ancora è, tra le casistiche non trattate, parlare di *bid-ask spread* nelle negoziazioni di valuta estera (ossia la differenza tra prezzo di acquisto e prezzo di vendita di tale valuta), oppure di uno dei vari *spread* riferiti alle negoziazioni di contratti finanziari derivati (strumenti complessi, sottoscritti con finalità di copertura dai rischi, oppure speculative).

In secondo luogo, gli *spread* sono indicatori molto utili ed utilizzati di frequente da analisti, investitori, studiosi e commentatori, perché permettono di mettere a confronto con immediatezza grandezze a carattere finanziario. La loro interpretazione, però, deve sempre considerare che si tratta di differenziali. Perciò, è cruciale comprendere le dinamiche delle loro componenti ed i fenomeni economici sottostanti, anche utilizzando a supporto altri indicatori che consentano di apprezzare più approfonditamente tali fenomeni.

Da ultimo, bisogna sempre avere presente che lo studio attento delle dinamiche passate degli *spread* fornisce indicazioni importanti sui fenomeni economico-finanziari che le hanno determinate e che una buona conoscenza della situazione corrente è importante, perché costituisce la base di partenza su cui si svilupperanno le dinamiche future; ma, anche, che le dinamiche future saranno influenzate in maniera determinata dalle evoluzioni del sistema economico-finanziario e dalle politiche economiche e di finanza pubblica attuate dai vari Paesi. In una prospettiva globale.





## FAQ DOMANDE E RISPOSTE

1. COSA SIGNIFICA *SPREAD* E PERCHÉ È IMPORTANTE LA MISURAZIONE DEGLI *SPREAD*?

In finanza, *spread* indica la differenza, il divario (chiamato anche scarto o forbice) tra due valori tra loro correlati. Gli *spread* sono un termometro importante dei mercati finanziari perché danno, in maniera sintetica ed immediata, un'indicazione di base su aspetti fondamentali di tali mercati, quali la liquidità di un titolo, le valutazioni di rischiosità di un emittente, il livello di efficienza con cui operano i mercati stessi.

2. QUALI SONO I PRINCIPALI UTILIZZI DEGLI *SPREAD*?

Nei mercati dei titoli azionari, *bid-ask spread* indica la differenza tra il prezzo (più elevato) a cui un acquirente è disposto ad acquistare un titolo (*ask*, domandare) e il prezzo (più basso) a cui un venditore è disposto a vendere lo stesso titolo (*bid*, offrire). Nei mercati dei prestiti bancari, *spread* indica, invece, la differenza tra il tasso di interesse che è tenuto a pagare il soggetto che ottiene il prestito ed un parametro di riferimento legato al mercato monetario (*lending spread*). Nei mercati dei titoli obbligazionari, lo *spread* tra rendimenti (*yield spread*) misura la differenza tra rendimenti di titoli obbligazionari che hanno differente scadenza, oppure che hanno la stessa scadenza ma emessi da soggetti differenti.

3. IN CHE MODO E PERCHÉ LO *SPREAD* VIENE UTILIZZATO COME INDICATORE DI RISCHIOSITÀ DELL'EMITTENTE DI UN TITOLO OBBLIGAZIONARIO?

Per questa finalità, si mettono a confronto tra loro i rendimenti di titoli obbligazionari che hanno la stessa scadenza e caratteristiche contrattuali similari, emessi da differenti soggetti. In particolare, lo *spread* sui titoli governativi esprime in maniera sintetica le valutazioni da parte del mercato finanziario sulla maggiore o minore rischiosità degli Stati emittenti. Più ampia è la forbice di rendimento tra i titoli, maggiore è il livello di rischio che il mercato attribuisce all'emittente che presenta il rendimento più elevato.

## TEST FINALE

1. QUANDO SI CONFRONTANO I RENDIMENTI DI TITOLI OBBLIGAZIONARI CHE HANNO DIFFERENTE SCADENZA, LO *SPREAD* MISURA:

- la differente rischiosità degli emittenti.
- i differenti tassi di inflazione.
- il diverso rendimento di titoli a termine più breve rispetto a quelli a termine più lungo.
- la diversa convenienza ad investire in azioni oppure in obbligazioni.

2. QUALE DI QUESTE SITUAZIONI DETERMINA CHE LO *SPREAD* TRA DUE TITOLI OBBLIGAZIONARI GOVERNATIVI SIA PARI A 180 PUNTI BASE?

- Rendimento del titolo emesso dal Paese Alfa 4,70%; rendimento del titolo emesso dal Paese Beta 2,90%.
- Tasso di inflazione del Paese Alfa 2,70%; tasso di inflazione del Paese Beta 0,90%.
- Rendimento del titolo emesso dal Paese Alfa 4,70%; tasso di inflazione del Paese Alfa 2,90%.
- Rendimento del mercato azionario del Paese Alfa 5,80%; rendimento del mercato obbligazionario del Paese Beta 4,00%.

3. I PICCHI DI *SPREAD* TRA I TITOLI DI STATO DECENNALI DELLA GRECIA E IL BUND DECENNALE TEDESCO VERIFICATISI NEL 2022 SONO IL SEGNALE CHE:

- non si doveva e non si dovrà mai investire in titoli di Stato emessi dalla Grecia;
- in quel momento gli investitori attribuivano maggiore rischiosità alla Germania rispetto alla Grecia;
- in quel momento gli investitori che avevano investito in titoli governativi greci avevano una particolare necessità di considerare con attenzione il peso di questi titoli nei loro portafogli, in modo da bilanciare adeguatamente il rischio e il rendimento complessivo dei portafogli tenuto conto degli obiettivi di investimento;
- in quel momento si doveva investire massicciamente in titoli governativi greci, perché avevano un rendimento molto alto e si massimizzava il rendimento del portafoglio.

4. GLI *SPREAD* SONO INDICATORI:

- che danno in maniera immediata ed esaustiva tutte le informazioni necessarie sulle dinamiche della grandezza finanziaria considerata;
- poco affidabili, per cui la loro interpretazione deve essere effettuata eliminando le numerose distorsioni che li caratterizzano;
- che danno in maniera immediata ed esaustiva tutte le informazioni necessarie sulle dinamiche inflazionistiche in un Paese;
- che misurano in maniera immediata i differenziali tra grandezze finanziarie, per la cui interpretazione è necessario comprendere le dinamiche delle loro componenti ed i fenomeni economici sottostanti, anche utilizzando a supporto altri indicatori.

5. SE IN UN CONTRATTO DI MUTUO BANCARIO SI PREVEDE CHE VENGA APPLICATA UNO *SPREAD* DI 150 BASIS POINTS RISPETTO ALL'EURIBOR A TRE MESI:

- significa che il contratto di mutuo è a tasso fisso;
- significa che il contratto di mutuo è indicizzato al mercato delle valute dei Paesi che non fanno parte dell'area euro;
- significa che l'interesse da corrispondere in un periodo deve essere calcolato utilizzando un tasso ottenuto moltiplicando per 1,5 volte l'Euribor;
- significa che l'interesse da corrispondere in un periodo deve essere calcolato utilizzando un tasso ottenuto come somma tra l'Euribor e la maggiorazione contrattuale dell'1,50%.



## DEPOSITO

**di Mariarosa Borroni**

Professore associato di Economia degli intermediari finanziari nella Facoltà di Economia dell'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano



## IN ITALIA 600MILA NUCLEI FAMILIARI NON SONO BANCARIZZATI

di Lucilla Incorvati

1 marzo 2025

In Italia circa il 3% dei nuclei familiari non possiede alcuno strumento bancario (conto corrente; conto deposito; conto postale). Si tratta di quasi 600 mila nuclei familiari, per un totale stimabile di circa 1,3 milioni di cittadini non bancarizzati. Una massa di persone escluse finanziariamente, già fragili e rese così ulteriormente vulnerabili. È quanto emerge dal rapporto annuale, nato dalla collaborazione tra Gruppo Banca Etica, c. borgomeo&co. e Rete Italiana di Microfinanza (RITMI). Il dato è in sensibile miglioramento rispetto alla precedente rilevazione del 2020: in due anni circa 500 mila famiglie si sono dotate di strumenti bancari. Tra gli aspetti negativi permane la maggior debolezza delle aree meno sviluppate del Paese (il 72% delle famiglie non bancarizzate vive al Sud e nelle Isole) e delle persone più in difficoltà, e il 77% delle famiglie escluse appartiene al quintile di reddito più basso (fino a 17 mila euro annui). Il 53% delle richieste di finanziamento viene dal Nord, mentre solo il 28% da Sud e Isole. Se pur con tassi di accoglimento più alti al Sud, questi tendono a premiare soprattutto gli appartenenti ai quintili di reddito più alti. In questo scenario, l'Indice di inclusione finanziaria elaborato da Banca Etica, che si concentra su intensità creditizia (rapporto tra finanziamenti e Pil) e condizioni di offerta di credito nelle aree territoriali, segna per un calo di 8,4 punti rispetto al valore di riferimento (fissato a 100) per il 2012. È il peggior risultato dall'inizio delle rilevazioni. Una fotografia complessiva che trova riscontro nel forte rallentamento del credito erogato dalle banche registrato da Banca d'Italia e sulla quale incidono vari fattori, a cominciare dalla contrazione dei punti di accesso al credito. A fine 2023 Fisac Cgil segnalava che nel Paese fossero presenti poco più di 20 mila sportelli bancari (-4% rispetto al 2022), marcando ulteriormente la differenza tra Nord (57% del totale nazionale), Sud e Isole (22%).

### Appunti




## CONTI DEPOSITO: SEGUGIO.IT, TASSI IN CALO MA È ANCORA POSSIBILE SUPERARE 3% DI RENDIMENTO

16 marzo 2025

Nel corso degli ultimi 12 mesi, spiega l'Osservatorio Segugio.it, seguendo l'andamento del mercato finanziario e le decisioni della BCE, le banche che propongono i Conti Deposito hanno ridotto in modo significativo i tassi. Il calo è stato netto, soprattutto andando a considerare le migliori promozioni sul mercato, sia per i depositi a breve termine che per quelli a medio e lungo termine. Lo studio di Segugio.it ha preso in considerazione cinque diverse durate dei Conti Deposito, considerando sia i conti liberi, che quelli vincolati e svincolabili.

Il calo su base annuale che emerge è evidente: il Conto Deposito oggi propone in media un tasso di interesse più basso rispetto allo scorso anno. Le differenze sono significative sia considerando le soluzioni di risparmio nel breve periodo (6, 12 e 18 mesi), che quelle nel medio (36 mesi) e nel lungo periodo (60 mesi). I dati mostrano l'evoluzione del mercato: un calo compreso tra 0,59 e 0,78 punti tra marzo 2024 e marzo 2025. Il calo più significativo riguarda il deposito a sei mesi, ma in tutti e cinque i casi si registra una flessione netta rispetto allo scorso anno.

La diminuzione dei tassi diventa ancora più significativa se si analizzano i migliori Conti Deposito proposti dal campione di istituti bancari presi in esame dall'Osservatorio Segugio.it.

In questo caso il tasso cala tra 1 e 1,25 punti in base alla durata scelta.

Il Conto Deposito, sottolinea lo studio, resta perciò un'opzione da considerare per sfruttare un tasso di interesse tutto sommato ancora elevato. Infatti, considerando un Conto Deposito a 12 mesi e tenendo conto esclusivamente dei conti non vincolati o svincolabili, è possibile notare come a marzo 2025 il tasso lordo annuo sia pari, in media, al 2,59%. Il dato è più basso rispetto a quello dello scorso anno (3,12%), ma è comunque sufficientemente elevato per poter ottenere un guadagno netto significativo sulla liquidità. "Per i piccoli risparmiatori quindi il Conto Deposito - aggiunge lo studio - è ancora un ottimo strumento dove allocare la liquidità in eccesso, con la possibilità di utilizzarla in caso di necessità beneficiando anche della garanzia del Fondo Interbancario a Tutela dei Depositi fino a 100.000 euro per depositante".

### Appunti


## DEPOSITO

di Mariarosa Borroni

La tipologia contrattuale più diffusa tra i depositi bancari è rappresentata dal conto corrente bancario, strumento ormai indispensabile per la gestione quotidiana delle nostre entrate e uscite finanziarie: grazie ad esso, inoltre, possiamo utilizzare una serie di mezzi di pagamento quali ad esempio le carte di credito o di debito, o una semplice *app* dal nostro telefono, garantendoci così maggiore praticità e sicurezza rispetto all'utilizzo del denaro contante. Tuttavia, come ci ricorda il primo articolo, ancora piuttosto numeroso risulta il numero di persone "non bancarizzate", prive cioè di strumenti (conto corrente bancario o conto corrente postale) che consentano di effettuare pagamenti con mezzi diversi da banconote e/o monete. Pure se in netto miglioramento rispetto alle rilevazioni precedenti, questi soggetti sono privi di quegli strumenti ormai indispensabili per la vita quotidiana: proprio per tale ragione vengono considerati "finanziariamente fragili".

Nel secondo articolo si tratta invece di un elemento importante che contraddistingue qualunque strumento di impiego del risparmio: il tasso di rendimento. In un contesto, quale è quello attuale, di tassi in diminuzione, diventa importante identificare la forma "corretta" per l'impiego del proprio risparmio: in caso si tratti di risparmio precauzionale, accantonato cioè a fronte di fabbisogni futuri e non programmati, una soluzione interessante è costituita dal conto di deposito, una forma semplice di investimento del risparmio, la cui remunerazione è strettamente collegata al tempo per il quale ci si priva della disponibilità di denaro, e al tempo stesso tutelata in caso di difficoltà della banca al rimborso del deposito, come si vedrà nello svolgimento della scheda.

## DEPOSITI E RACCOLTA BANCARIA: UN LEGAME INSCINDIBILE

I depositi costituiscono la componente principale della raccolta (o provvista, o *funding*, secondo l'espressione anglosassone) bancaria, vale a dire di tutte quelle risorse finanziarie che, a vario titolo, vengono acquisite dalle banche per essere poi utilizzate negli impieghi, costituiti in larga prevalenza da prestiti e investimenti, destinati a finanziare i fabbisogni dei principali attori del sistema economico: famiglie, imprese e pubblica amministrazione.

Da un punto di vista giuridico, i depositi costituiscono un debito per la banca, dal quale sorge un obbligo alla restituzione delle somme ottenute, cui vanno aggiunti gli eventuali interessi, alle scadenze pattuite. Tali scadenze possono essere ricondotte a due principali tipologie: a vista, quando in ogni momento la banca è tenuta a rimborsare le somme a diretta richiesta del cliente, oppure a data

prefissata, quando banca e cliente pattuiscono una data di scadenza, trascorsa la quale il cliente potrà ritornare in possesso delle somme di denaro depositate. Nel primo caso, le forme tecniche utilizzate sono costituite dal deposito a risparmio (caratterizzato dal libretto di risparmio) e dal deposito in conto corrente, mentre i depositi a scadenza sono rappresentati dai cosiddetti depositi vincolati, più comunemente denominati "conti di deposito" nella prassi bancaria. L'altra forma di raccolta a scadenza, di peso decisamente superiore nei volumi complessivi della provvista bancaria "a tempo", è costituita dalle obbligazioni, le cui caratteristiche tecniche, economiche e giuridiche si differenziano però notevolmente dai depositi.

Oggi giorno i conti correnti sono la forma tecnica più utilizzata in assoluto (oltre i due terzi del totale depositi), sia per la loro "versatilità", molto apprezzata dalla clientela, sia per la loro ridotta onerosità, molto gradita alle banche. Il conto corrente costituisce infatti una sorta di *hub* per il cui tramite vengono veicolati una serie di servizi, di diversa natura e con differenti finalità: accredito stipendio, pagamento utenze, rimborso rata del mutuo o dei prestiti in essere, addebiti/accrediti periodici, pagamento premi assicurativi, utilizzo di carte di debito/credito, ecc... Il cliente ne trae vantaggio accentrando su un unico strumento le sue entrate e uscite finanziarie, vantaggio notevolmente accresciuto dalla crescente digitalizzazione che sta sempre più caratterizzando questo strumento: "24x7" è l'espressione di norma utilizzata per indicare che i servizi offerti via *web* o *app* sono ormai disponibili 24 ore al giorno, per tutti i giorni (7) della settimana (festivi inclusi, almeno per quanto riguarda la parte dispositiva, vale a dire l'azione posta in essere dal cliente). L'"accentramento" così realizzato comporta indubbi benefici anche per la banca: ottiene risorse finanziarie a costo ridotto (se non nullo, come avviene in molti casi), acquisisce informazioni sulle abitudini di spesa e di risparmio del cliente, traendone spunti commerciali per l'offerta di nuovi prodotti e servizi, monitora la capacità di rimborso del cliente (quando siano in essere dei finanziamenti) per cogliere con anticipo l'eventuale deteriorarsi della sua situazione economico-finanziaria. Sia pure con "profondità" e "sfumature" diverse, ciò vale sia per la clientela *retail*, tipicamente costituita dalle persone fisiche (il c.d. settore famiglie), sia per quella *corporate*, riconducibile al segmento imprese: la prima è di norma caratterizzata da un numero estremamente rilevante di posizioni, di modesto importo, con un basso livello di sofisticazione nei servizi resi, ma una elevata stabilità nelle somme depositate; i depositi della clientela *corporate* sono invece contraddistinti da posizioni singole di rilevante importo, livelli di sofisticazione più elevati e, soprattutto, maggiore volatilità, vale a dire una maggiore probabilità che, a seguito di mutate condizioni del contesto micro (aziendale) o macroeconomico, le somme depositate vengano improvvisamente ritirate per altro impiego.

## 1. IL RISCHIO DA NON SOTTOVALUTARE

È chiaro quindi che, qualora prevalgano depositi di origine corporate, il *funding* della banca assume caratteristiche di forte instabilità e aumenta in maniera significativa il rischio di liquidità, vale a dire l'incapacità di far fronte alle uscite correnti (i pagamenti che la banca deve effettuare, quali ad esempio i rimborsi chiesti dai depositanti) con le entrate correnti (derivanti dai rimborsi dei finanziamenti ottenuti dai clienti), perché le prime superano di gran lunga le seconde. Per tale ragione, diventa fondamentale che la banca assicuri una congrua diversificazione della propria raccolta, sia in termini di clientela, sia in termini di scadenza, provvedendo ad aumentare la parte di provvista stabile (con scadenza contrattualmente definita), sacrificando in parte la propria profittabilità (la raccolta a scadenza richiede una maggiore remunerazione e, di conseguenza, un maggior costo per la banca che va a ridurre la redditività complessiva) in favore di una maggiore stabilità finanziaria. In caso contrario, il rischio di liquidità può assumere contorni non più controllabili dalla singola banca arrivando, nella sua estrema degenerazione, sino al manifestarsi



dell'insolvenza vera e propria. Come si ricorda nel primo articolo, trovare il giusto *trade off* tra liquidità e rendimento è piuttosto difficile, soprattutto nel breve periodo, perché rischia di creare parecchi malumori tra gli azionisti (minori profitti significano minori dividendi da distribuire), ma è assolutamente fondamentale per la sopravvivenza della banca nel lungo termine (e per il "benessere" degli azionisti stessi).

La situazione sopra descritta è quella in cui si sono venute a trovare alcune banche statunitensi di medie dimensioni nel 2023, la cui struttura di bilancio era caratterizzata da un attivo costituito pressoché integralmente da investimenti in titoli di stato (i cosiddetti *Treasury*) e mutui, entrambi caratterizzati da flussi finanziari periodici (cedole per i primi e rate per i secondi) e di importo predefinito, e una raccolta derivante da depositi a vista, quasi esclusivamente riconducibili a clientela *corporate*.

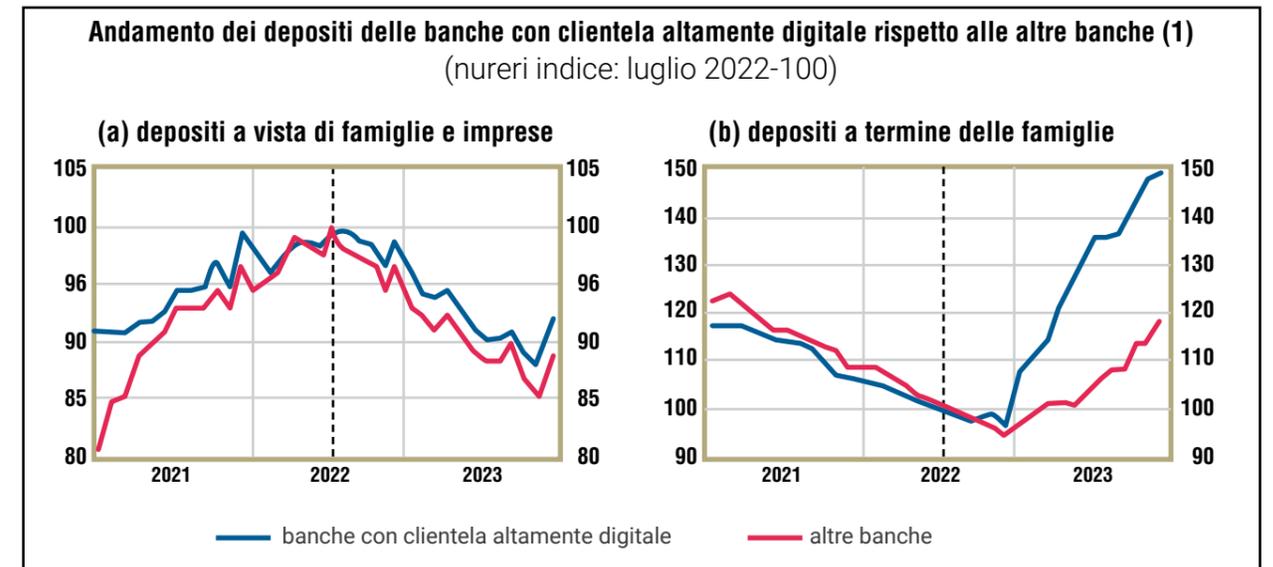
I rialzi dei tassi di interesse, progressivi e significativi, verificatisi a partire dalla fine del 2022 anche negli Stati Uniti, hanno indotto le imprese a ritirare la propria liquidità, "parcheggiata" sui conti correnti, per destinarla ad investimenti produttivi (che altrimenti avrebbero richiesto finanziamenti diventati, nel frattempo, sempre più costosi). La situazione è stata ulteriormente aggravata dalla rapidità con cui le operazioni di prelievo sono state compiute: la possibilità di operare *on line*, senza alcuna limitazione, sui propri conti ha consentito alla clientela di spostare ingenti masse di denaro in brevissimo tempo, lasciando le banche sostanzialmente "prive" di risorse, impossibilitate a far fronte alle uscite di ordinaria amministrazione. Come evidenziato da alcuni studiosi e osservatori, si è passati dal *bank run* (la corsa agli sportelli) al *bank click run* (lo "svuotamento" dei depositi realizzato con un semplice comando digitale).

Un'indagine della Banca d'Italia ha studiato il comportamento dei clienti delle banche italiane che manifestano una elevata propensione all'utilizzo dell'online per il trasferimento del denaro (attraverso le diverse forme di bonifico: ordinario, istantaneo, ricorrente) nel periodo compreso tra gennaio 2021 e dicembre 2023, durante il quale si è verificata la stretta monetaria che, a partire dal luglio 2022, ha dato origine ad un progressivo e sostanziale rialzo dei tassi di interesse.

La Figura 1 mostra come il rialzo dei tassi ha evidenziato una riduzione dei depositi a vista di famiglie e imprese con caratteristiche analoghe sia per i soggetti più "digitali" (linea blu nel grafico), sia per quelli più "tradizionali" (grafico a).

Sensibilmente diversa è stata invece la crescita dei depositi a scadenza (grafico b), decisamente più accentuata nelle banche contraddistinte da una clientela "altamente digitale", garantendo a questi soggetti anche tassi di remunerazione dei depositi a termine decisamente più elevati. I ricercatori della Banca d'Italia ritengono che le banche caratterizzate da clientela altamente digitale, di norma più attenta alle condizioni economiche applicate, "possano aver deciso di modificare più rapidamente i tassi di interesse offerti sui depositi a termine, sia per attenuare potenziali deflussi sia per attrarre nuovi clienti".

Figura 1



fonte: Banca d'Italia, Rapporto sulla stabilità finanziaria, 2024, n.2, p.27

## 1. IL DEPOSITO IN CONTO CORRENTE: UN "SALVADANAIO" CUI ATTINGERE

I depositi, ed in particolar modo quelli in conto corrente, di fatto rappresentano una sorta di "salvadanaio" dal quale si attingono somme di denaro da utilizzare per la gran parte (o la quasi totalità) dei pagamenti che quotidianamente vengono effettuati, attraverso i diversi strumenti di pagamento che vengono messi a disposizione (carte di debito/credito, addebiti diretti, bonifici, giroconti, ecc.), anche attraverso applicazioni gestite direttamente dai *device* elettronici (*smartphone*, *smartwatch*, e più di recente anche *smartring*).

I depositi bancari a vista e in particolare quelli in conto corrente hanno quindi natura monetaria, vale a dire le somme in essi depositate possono essere utilizzate al posto della moneta legale (nel nostro caso, l'euro): pertanto, l'utilizzo di strumenti diversi dalla moneta legale è accettato sulla base della fiducia che il soggetto che deve ricevere il pagamento ripone nei confronti sia di chi deve effettuare il pagamento, sia del corretto funzionamento dello strumento utilizzato.

Si comprende dunque perché i depositi bancari vengono considerati non solo "moneta bancaria" (sono prodotti, di norma, da una banca), ma soprattutto "moneta fiduciaria", contrapposta alla "moneta legale", l'unica – si ricorda – che ha potere liberatorio nei confronti del debitore, vale a dire può estinguere la sua obbligazione dal punto di vista giuridico.

Il valore della moneta legale è assicurato dalla banca centrale, deputata alla sua emissione, sulla base delle riserve possedute (in titoli e valuta estera), quello della moneta bancaria sulla base dei depositi in essere.

Da qui discendono due importanti considerazioni:

- la prima riguarda la necessità di assicurare un corretto funzionamento di tutti gli strumenti di moneta fiduciaria, che costituiscono ormai, in volume, la maggior parte dei pagamenti, anche nei Paesi, come il nostro, dove l'utilizzo del denaro contante è ancora largamente diffuso. Nel



## Appunti

corso degli anni, infatti, la moneta fiduciaria ha di fatto soppiantato la moneta legale: nell'ultimo report realizzato dalla BCE sulle attitudini di pagamento dei cittadini dell'Unione Europea (SPACE 2024 – [https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb\\_surveys/space/html/ecb.space2024~19d46f0f17.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/space/html/ecb.space2024~19d46f0f17.en.html)), risulta che il contante viene utilizzato per meno del 50% nei pagamenti effettuati: le percentuali oscillano tra il 45% (giovani sino a 25 anni) e il 57% per le persone più anziane (65+ anni). Il mantenimento della fiducia si basa sulla capacità delle banche di essere sempre in grado di rimborsare i propri depositi: da qui la creazione di appositi fondi di garanzia (in Italia ne esistono due: il Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi e il Fondo di Garanzia dei Depositanti del Credito Cooperativo) che intervengono, sia pure con alcune limitazioni statutarie, qualora la banca non sia in grado di far fronte ai propri impegni nei confronti dei depositanti;

- la seconda si riferisce invece alla sostanziale differenza che esiste tra moneta legale e moneta fiduciaria, come poc'anzi descritte, e tutte le nuove forme di bit-coin che negli anni più recenti si sono affacciate sul panorama economico internazionale. Queste criptovalute possono essere utilizzate come strumento di pagamento ma, per le loro intrinseche caratteristiche, non consentono di verificare la loro origine, la loro destinazione (spesso legata a riciclaggio di denaro proveniente da attività illecite, finanziamento al terrorismo o a fenomeni di estorsione telematica) e soprattutto il loro valore, che infatti presenta una certa variabilità, più o meno accentuata, rispetto alla sostanziale stabilità delle monete tradizionali.

Per concludere, occorre fare un brevissimo cenno al progetto di valuta digitale di banca centrale che nell'Unione Europea vedrà tra qualche anno la luce: l'euro digitale. Si tratta di moneta legale a tutti gli effetti, in formato digitale.

Sarà disponibile a tutti (forse con qualche limitazione quantitativa alle persone fisiche, per rimarcare il ruolo di mezzo di pagamento e non di modalità di risparmio), sia online che offline, e avrà caratteristiche che lo renderanno "inclusivo", anche per persone che hanno limitate competenze digitali, o ne sono del tutto prive.

Le somme detenute in euro digitali non saranno fruttifere, cioè non matureranno interessi, neppure se "depositate" su un deposito bancario, così come avviene per le banconote e le monete che riponiamo nei nostri portafogli.

L'avvento di una "moneta digitale legale" potrà quindi rivoluzionare, ancora una volta, modalità e dimensioni della raccolta bancaria in relazione alle preferenze che i diversi soggetti economici manifesteranno: sarà comunque per le banche un'occasione per offrire servizi innovativi e rafforzare ancora di più la relazione con la propria clientela.

Area per appunti con linee guida e cerchi di selezione.

## TRACCIA PER L'ATTIVITÀ IN CLASSE

Agli studenti andrà proposta la ricerca delle parole della scheda sotto riportate allo scopo di comprendere quanto siano frequenti e soprattutto in quali contesti vengano utilizzate.

### LINK

### SITI E INFO PER APPROFONDIRE

<https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/rapporto-stabilita/2024-2/index.html>

[https://www.dt.mef.gov.it/it/debito\\_pubblico](https://www.dt.mef.gov.it/it/debito_pubblico)

[https://www.ecb.europa.eu/stats/policy\\_and\\_exchange\\_rates/key\\_ecb\\_interest\\_rates/html/index.it.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.it.html)

[https://www.dt.mef.gov.it/export/sites/sitodt/modules/documenti\\_it/debito\\_pubblico/presentazioni\\_studi\\_relazioni/Linee-Guida-della-Gestione-del-Debito-Pubblico-Anno-2025.pdf](https://www.dt.mef.gov.it/export/sites/sitodt/modules/documenti_it/debito_pubblico/presentazioni_studi_relazioni/Linee-Guida-della-Gestione-del-Debito-Pubblico-Anno-2025.pdf)

[https://www.ecb.europa.eu/euro/digital\\_euro/html/index.it.html](https://www.ecb.europa.eu/euro/digital_euro/html/index.it.html)

### QR CODE

GUARDA IL VIDEO DI QUESTO TEMA



### TAG

LA CATENA DELLE PAROLE CHIAVE

*funding*  
conti di deposito  
depositi a vista  
*bank click run*  
rischio di liquidità  
fondi di garanzia  
euro digitale  
depositi *retail*  
moneta fiduciaria  
moneta legale  
depositi *corporate*

## FAQ DOMANDE E RISPOSTE

### 1. IN COSA CONSISTE IL RISCHIO DI LIQUIDITÀ PER UNA BANCA?

Nella gestione bancaria il rischio di liquidità si manifesta quando l'istituto di credito non è in grado di far fronte tempestivamente (cioè in brevissimo tempo) ed economicamente (vale a dire senza sostenere costi straordinari) alle uscite correnti con le entrate correnti.

Si verifica quindi un "disallineamento" tra il denaro che entra in cassa (derivanti dal rimborso dei prestiti, dalle cedole maturate dei titoli in portafoglio, ecc.) e quello che deve uscire, ad esempio per effettuare pagamenti di varia natura o rimborsare i depositanti. Per ovviare a questo problema la banca può rivolgersi al mercato interbancario richiedendo un prestito (di breve periodo) ad altri istituti di credito, o direttamente alla banca centrale (in questo caso si parla di operazioni di rifinanziamento). Le difficoltà manifestate da una banca in termini di liquidità, se non tenute debitamente sotto controllo, possono allarmare i suoi depositanti, i quali saranno indotti a prelevare il proprio denaro per evitare di non vedersi più rimborsati. È il fenomeno della "corsa agli sportelli" che, aggravando la situazione, può condurre la banca ad un vero e proprio dissesto.

### 2. QUALE È LA DIFFERENZA TRA MONETA LEGALE E MONETA FIDUCIARIA?

La moneta legale è costituita da monete e banconote emesse da una banca centrale (nel nostro caso, la BCE) cui viene riconosciuto potere liberatorio, vale a dire il debitore è liberato dalla sua obbligazione pecuniaria, cioè espressa in denaro, nei confronti del suo creditore.

Il valore legale della moneta è riconosciuto dallo Stato.

La moneta fiduciaria è invece composta dai depositi bancari a vista che, attraverso una serie di strumenti (bonifico, giroconto, carta di credito e/o di debito), di natura cartacea o telematica, consentono di effettuare dei pagamenti da parte di un soggetto nei confronti di un altro soggetto. Si definisce fiduciaria perché può essere utilizzata sulla base della fiducia che il creditore ripone nel debitore (deve avere il denaro effettivamente depositato presso la sua banca) e nel corretto funzionamento del sistema dei pagamenti, al cui interno circola lo strumento utilizzato.

### 3. PERCHÉ IL CONTO CORRENTE BANCARIO È CONSIDERATO UN HUB?

Il deposito in conto corrente bancario (c/c) rappresenta il "luogo" dove ormai, di norma, i clienti delle banche appoggiano le loro entrate e uscite finanziarie: ciò vale sia per le persone fisiche che per quelle giuridiche. Le prime, infatti, utilizzano il conto corrente bancario per avere l'accredito della propria retribuzione e/o della pensione, effettuare pagamenti (periodici, come per le utenze o saltuari, come nel caso di bonifici o giroconti relativi ad altre circostanze), "appoggiare" i diversi strumenti di pagamento utilizzati al posto del denaro contante (carta di debito e/o di credito, app). Le persone giuridiche, tipicamente imprese, utilizzano il conto corrente come una sorta di "cassa" dal quale far transitare tutte le entrate e le uscite connesse alla loro gestione: incasso da clienti, pagamento ai fornitori, accredito e rimborso finanziamenti, pagamento retribuzioni dei dipendenti, pagamenti periodici, ecc.

Il conto corrente costituisce altresì il principale "strumento informativo" per la banca: dal tipo di operazioni effettuate, dalla cadenza temporale di entrate e uscite e dall'eventuale *gap* temporale che si viene a creare, dalla tipologia di servizi accessori collegati (o non collegati) al conto, la banca può trarre importanti spunti commerciali per completare e/o affinare la sua offerta commerciale al cliente.



Appunti

## TEST FINALE

### 1. LA MONETA LEGALE HA POTERE LIBERATORIO:

- a. per il debitore;
- b. per il creditore;
- c. per la banca;
- d. per l'intermediario finanziario.

### 2. I DEPOSITI DELLA CLIENTELA RETAIL SONO TIPICAMENTE CARATTERIZZATI DA:

- a. importo rilevante, alto grado di sofisticazione, elevata instabilità;
- b. importo rilevante, basso grado di sofisticazione, elevata instabilità;
- c. importo contenuto, basso grado di sofisticazione, elevata stabilità;
- d. importo contenuto, alto grado di sofisticazione, elevata stabilità.

### 3. NELLA PRASSI BANCARIA IL CONTO DI DEPOSITO È TIPICAMENTE COSTITUITO DA:

- a. un deposito a risparmio;
- b. un deposito in conto corrente;
- c. un deposito garantito;
- d. un deposito vincolato.

### 4. IL BANK RUN, O IN TEMPI PIÙ RECENTI IL BANK CLIC RUN, È UN FENOMENO ORIGINATO DAL MANIFESTARSI DEL:

- a. rischio di variazione del tasso di interesse;
- b. rischio di variazione del tasso di cambio;
- c. rischio di liquidità;
- d. rischio di prezzo.

### 5. I CONTI DI DEPOSITO GODONO DELLA TUTELA DEGLI APPOSITI FONDI?

- a. Sì, sempre.
- b. Sì, ma solo se offerti da una banca di credito cooperativo.
- c. Sì, ma solo se offerti da una banca costituita in forma di società per azioni.
- d. No, mai.

Soluzioni: 1a, 2c, 3 d, 4c, 5a



## MUTUO

**di Mariarosa Borroni**

Professore associato di Economia degli intermediari finanziari nella Facoltà di Economia dell'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano



## ARTICOLI

Il Sole **24 ORE**MUTUI, IL VARIABILE TORNA IN PARTITA  
CONTRO IL FISSO

di Vito Lops

31 gennaio 2025

La Bce mantiene le promesse e taglia ancora il costo del denaro. Un'ulteriore boccata d'ossigeno per chi sta rimborsando un mutuo a tasso variabile. Dallo scorso giugno l'istituto di Francoforte guidato da Christine Lagarde ha ridotto il costo del denaro di 125 punti base. L'Euribor, l'indice interbancario con cui le banche calcolano le rate variabili, non ha fatto altro che allinearsi alle decisioni più espansive della politica monetaria, passando dal 4% al 2,8%. Quindi già a partire dal prossimo mese o da marzo (questo dipende dalle modalità di rilievo dell'Euribor che possono variare da banca a banca) le rate variabili continueranno a scendere. Rate più leggere L'impatto, ovviamente, sarà più corposo in proporzione alla durata residua del mutuo.

Chi, ad esempio, ha stipulato un variabile nel 2021 (nell'ipotesi di un mutuo di 150mila euro a 30 anni) vedrà un immediato risparmio di 20 euro con l'esborso scendere da 692 a 672 euro. Stiamo parlando di una rata che partiva però da 444 euro (quando nel 2021 l'Euribor era ancora negativo e addirittura andava sottratto allo spread bancario per calcolare l'impatto reale degli interessi sul mutuo) e che è decollata a 781 euro nel novembre 2023 (picco di questo ciclo degli Euribor a seguito dei rialzi della Bce praticati tra giugno 2022 e luglio 2023). È improbabile però che la rata torni al livello iniziale di 444 euro, ma le attuali prospettive suggeriscono un ulteriore calo, in virtù degli altri tre tagli attesi dal mercato per il 2025. Su questa scia la rata dovrebbe continuare a calare, scendendo da 672 a 639 euro nei prossimi 12 mesi. Con le percentuali il discorso diventa ancora più semplice: l'impennata dell'inflazione post-Covid che ha spinto la Bce ad adottare la restrizione monetaria più potente della sua ultraventennale storia con un rialzo complessivo di 450 punti base in appena un anno e mezzo ha causato un'impennata delle rate variabili (soprattutto su mutui da poco stipulati e quindi con elevata durata residua rispetto al piano di ammortamento) di circa il 75% (da 444 a 781 nell'esempio di un mutuo di 150mila a 30 anni). Dalla scorsa estate però il vento è tornato, lentamente, a favore. Grazie all'ultima, quinta sforbiciata, del 30 gennaio, la rata si è alleggerita del 12% rispetto ai massimi (da 781 a 672 euro) e continuerà a farlo nei prossimi mesi con un risparmio (rispetto al periodo più buio) del 18% (da 781 a 639 euro). I 444 euro probabilmente non torneranno più. Ma comunque i mutuatari variabili (perlomeno quelli che sono rimasti in questa condizione e nel frattempo non hanno scelto una surroga a tasso fisso) continueranno a risparmiare rispetto ai momenti più difficili che hanno dovuto affrontare negli ultimi anni di politiche monetarie avverse. Le decisioni sui prossimi tagli, ovviamente, dipenderanno dall'evoluzione

dei dati macro: in particolare da quelli sull'inflazione che è vista in contrazione e verso l'obiettivo del 2%. I nuovi mutui Le mosse della Bce allo stesso tempo non riguardano solo chi ha già un mutuo ma contribuiscono a ridisegnare il mercato delle nuove offerte. Fino ad oggi non c'è stata praticamente scelta: tanto per i mutui prima casa quanto per le surroghe il fisso ha dominato la scena con oltre il 90% dei contratti. E questo perché gli indici Eurirs - i "cugini" degli Euribor ma utilizzati per calcolare le rate del tasso fisso - sono rimasti sensibilmente più bassi degli Euribor. Di conseguenza il fisso in questi ultimi anni è costato sempre meno in partenza del variabile.

Un vantaggio competitivo che però, sforbiciata dopo sforbiciata, si sta erodendo. L'Eurirs a 30 anni è al 2,27%. L'Euribor a 12 mesi (quello che quindi prova ad intercettare le prossime azioni della Bce) al 2,5%. Sono vicinissimi. E questo potrebbe riaprire un varco nella domanda di mutui variabili in prospettiva. «Con l'ultimo taglio dei tassi da parte della Bce ci avviciniamo a concludere un biennio estremamente anomalo in cui gli indici Eurirs che determinano il prezzo dei mutui a tasso fisso sono rimasti stabilmente al di sotto degli indici Euribor che determinano il costo dei mutui a tasso variabile. Questo porterà, nei prossimi mesi, ad un rinnovato interesse per le offerte di mutuo a tasso variabile a condizione che le banche tornino ad applicare sui mutui a tasso variabile spread simili a quelli applicati ai mutui a tasso fisso, come solitamente accadeva in passato - spiega Guido Bertolino, responsabile business development di MutuiSupermarket.it -. Il tasso variabile tornerà sicuramente ad essere attraente inizialmente per coloro che vorranno acquistare una nuova casa che sono notoriamente più attenti ad assicurarsi rate basse soprattutto all'inizio della vita del mutuo. Solo in un secondo momento si potrebbe riaccendere l'interesse per la surroga a tasso variabile dal momento che i surrogatori sono solitamente più sensibili a rate basse nel medio periodo». Se il trend proseguirà quindi tornerà quantomeno la vecchia possibilità di scegliere tra fisso e variabile. «Attualmente, il tasso fisso è predominante sul mercato grazie a un Tan medio più competitivo - spiega Matteo Favaro, managing director e Coo di MutuiOnline.it -. Ma già nella seconda metà del 2025 si potrebbe arrivare a un riequilibrio con il variabile, offrendo ai consumatori una gamma ancor più ampia di opzioni».

Il 2025 si preannuncia come un anno di rinnovata competizione tra i due tassi. Chi sta valutando un finanziamento dovrà monitorare attentamente le politiche della Bce e le mosse delle banche.

Il Sole **24 ORE**MUTUI, PER IL 2025 EROGAZIONI STIMATE IN CRESCITA  
DEL 10,6%

di Laura Cavestri

3 febbraio 2025

Crescono i mutui. E l'ultimo taglio dello 0,25% della Bce la scorsa settimana potrebbe dare gas al settore. Già nel terzo trimestre 2024 la quota di compravendite residenziali finanziate con un mutuo era salita al 44,1%, il valore più alto degli ultimi due anni. Considerando i tassi di interesse, il mercato prevede un calo dell'Euribor 3 mesi fino al 2,10% entro il primo trimestre 2026. Questo lascia prevedere erogazioni in crescita nel 2025 del +10,6%, con una stabilizzazione tra 2026 e 2027.

Lo rileva il "Borsino mutui acquisto casa", il nuovo osservatorio semestrale - curato da MutuiSupermarket e Nomisma - per offrire un'analisi completa e periodica sul tema mutui in





di importo determinato per tutta la durata del prestito. Questa tipologia di rata è molto utilizzata soprattutto nei mutui immobiliari rivolti alle persone fisiche, cioè a tutti coloro che intendono acquistare e/o ristrutturare un'abitazione (principale o secondaria): la "certezza" dell'importo della rata consente infatti di pianificare al meglio le proprie uscite finanziarie. Negli anni più recenti si è diffusa anche un'altra modalità di ammortamento del mutuo, che prevede una rata fissa e una durata variabile: in questo caso l'importo della rata rimane fisso per tutta la durata del piano di rimborso, mentre le variazioni del tasso (se il mutuo è a tasso variabile) determinano un allungamento (se il tasso aumenta) o un accorciamento (se il tasso diminuisce) del piano di rimborso. Esistono poi altre modalità di rimborso (ammortamento a capitale costante o "all'italiana", a rate crescenti, balloon), più raramente utilizzate stante la maggiore complessità di calcolo e quindi di "comprensione" da parte del debitore, soprattutto quando questi è una persona fisica.

Il mutuo è un finanziamento assistito da una garanzia reale, costituita da un'ipoteca, nel caso si tratti di un immobile, o da un pegno qualora si tratti di un bene mobile (si pensi ad un'auto o a un macchinario industriale).

È pur vero, infatti, che la banca esamina la capacità reddituale e finanziaria del mutuatario per valutarne l'affidabilità, vale a dire la capacità di onorare il debito assunto alle scadenze pattuite: tuttavia, la lunga durata contrattuale dei mutui (da dieci a trent'anni, e talvolta anche oltre), rende piuttosto difficile formulare previsioni su un orizzonte temporale così esteso. La presenza della garanzia ha quindi la funzione di assicurare alla banca la restituzione del prestito residuo e dei rimanenti interessi, qualora il debitore manifesti difficoltà di rimborso non previste o ragionevolmente non prevedibili. A ulteriore tutela delle ragioni creditizie della banca, il prestito erogato non corrisponde all'intero valore del bene posto a garanzia: l'importo del finanziamento (LTV – loan to value) può arrivare al massimo all'80% del valore del bene e, solo in casi ben specifici previsti dalla normativa, giungere sino al 100%. Questo aspetto diventa così un punto "delicato" nella contrattazione delle condizioni tra banca e cliente: come emerge infatti dal secondo articolo selezionato, oltre i tre quarti dei richiedenti mutuo si orienta tipicamente verso un importo ben superiore al 50% del valore del bene.

A ciò si aggiunge poi la sostenibilità finanziaria del mutuo da parte del debitore: nella prassi, tipicamente, le banche considerano cautelativamente che l'onere della rata, sommato a tutti gli altri obblighi finanziari assunti dal cliente (si pensi ad esempio alle rate di un prestito per l'acquisto di un'auto o di un device tecnologico) non debba superare un terzo delle sue entrate periodiche: in questo modo, il mutuatario potrà far fronte regolarmente ai suoi impegni (mensili, trimestrali, semestrali) e non avere particolari problemi nella gestione delle sue spese ordinarie.

Oggigiorno, la diffusione di siti web specializzati e di app dedicate consente agevolmente a chiunque di verificare e valutare l'onere derivante dall'assunzione di mutuo ancora prima dell'inizio dell'operazione stessa di mutuo: sulla base di

alcuni dati di input (importo, durata, tasso, periodicità della rata) gli algoritmi simulano l'importo della rata, dando così la possibilità al potenziale mutuatario di analizzare la propria posizione, considerarne la sostenibilità economico-finanziaria e comparare le diverse opzioni contrattuali, nonché le differenti e numerose offerte che sul mercato dei mutui si vengono a determinare.

Come già anticipato, il tasso di interesse applicato sul mutuo può essere fisso o variabile: nel primo caso, il tasso non cambia per tutta la durata del prestito; nel secondo caso, invece, il tasso viene determinato sulla base di un parametro di riferimento (in genere, un tasso di mercato quale ad esempio l'Euribor o il tasso BCE) cui viene aggiunto uno spread, calcolato in punti percentuali (o frazioni di punti percentuali, i cosiddetti basis points), definito in relazione alla durata del finanziamento (maggiore è la durata del mutuo, maggiore sarà lo spread) e alla rischiosità del mutuatario (anche in questo caso, più il soggetto è considerato "a rischio", più alto è lo spread applicato). Al variare del parametro di riferimento prescelto, anche il tasso applicato sul mutuo si modificherà.

Nel corso degli anni poi, sia per attrarre nuovi clienti, sia per garantire loro una maggiore sostenibilità della propria posizione debitoria, sono state introdotte "nuove" tipologie di tasso di interesse, tra le quali si ricordano qui le più diffuse:

- *tasso variabile con cap*: se durante la vita del mutuo il tasso di interesse dovesse superare una determinata soglia (*cap*), il cliente limiterà il pagamento del tasso di interesse a tale soglia;
- *tasso misto*: durante la vita del mutuo, con una data periodicità (ad esempio ogni due/tre/cinque anni) il cliente può decidere se applicare il tasso misto o quello variabile, ovviamente già concordati alla stipula del mutuo; maggiore è il numero di opportunità di scelta, maggiore sarà però il tasso applicato;
- *tasso d'ingresso*: prevede l'applicazione di un tasso estremamente ridotto (a volte, anche pari a zero) per i primi sei/dodici mesi di vita del mutuo; al termine di questo periodo, si "ritorna" all'applicazione del tasso (fisso o variabile) pattuito.

Va comunque ricordato che il tasso di interesse costituisce un importante elemento di costo, ma non l'unico. Ad esso devono infatti essere aggiunte: le spese di istruttoria per l'operazione, in percentuale sull'ammontare del finanziamento o in quota fissa; le spese di perizia, per la valutazione della garanzia (cfr. più avanti) che assiste il prestito; le spese notarili, per la stipula dell'atto e l'iscrizione dell'ipoteca presso la Conservatoria dei registri immobiliari; l'imposta sostitutiva, di importo variabile in relazione al soggetto erogante (banca o altro intermediario finanziario) e alla finalità della richiesta (acquisto o ristrutturazione, prima o seconda casa); infine, il premio di assicurazione contro i rischi legati all'immobile e, in molti casi, alla vita del mutuatario (morte o grave invalidità) che gli impediscano il rimborso del prestito.

Tutte queste componenti concorrono alla determinazione dell'indicatore sintetico di costo o ISC (il cui significato economico è del tutto analogo a quello del TAEG, Tasso Annuo Effettivo Globale, calcolato sulle altre forme di finanziamento), espresso in percentuale e obbligatoriamente inserito nell'informativa contrattuale e nel documento sintetico (che riepiloga le principali caratteristiche economico-finanziarie del mutuo), che devono essere obbligatoriamente consegnati al cliente.







## FAQ DOMANDE E RISPOSTE

### 1. COSA È L'ISC?

L'ISC o Indicatore Sintetico di Costo è un parametro che esprime, in valore percentuale, il costo annuo complessivo del finanziamento: include tutte le spese e gli oneri accessori che sono collegati all'operazione di mutuo, oltre naturalmente al TAN (tasso annuo nominale), che è il tasso definito contrattualmente sul mutuo. L'ISC riferito ai mutui equivale al TAEG (Tasso Annuo Effettivo Globale), la cui indicazione è obbligatoria in tutte le forme di credito al consumo. Introdotto da una direttiva dell'Unione Europea (90/88/UE), l'ISC deve essere inserito nel contratto e nel documento di sintesi che devono essere consegnati al cliente.

### 2. COSA SIGNIFICA RATA COSTANTE NELL'AMMORTAMENTO ALLA FRANCESE?

Il piano di ammortamento alla francese, detto anche a rata costante, è un metodo di calcolo del mutuo con il quale l'importo della rata rimane costante per tutte le rate previste nel piano di ammortamento. È il classico metodo di calcolo della rata di un mutuo a tasso fisso dove le componenti di cui è costituita ogni singola rata, quota interessi e quota capitale, variano rispettivamente in aumento e diminuzione ad ogni singola scadenza in questo modo: la quota interessi, prevalente all'inizio del mutuo, decresce ad ogni singolo pagamento; la quota capitale, inferiore all'inizio del mutuo, aumenta man mano che il tempo trascorre.

### 3. ESISTE UN VALORE MASSIMO PER IL *LOAN TO VALUE* (LTV)?

Il LTV rappresenta un valore percentuale tra l'importo del mutuo e il valore o prezzo dell'immobile. Bisogna porre molta attenzione tra prezzo e valore dell'immobile (risultante dalla perizia). Ad esempio, se il prezzo di acquisto di una casa è pari a 200 mila euro, ma il valore di perizia è di 230 mila euro, con un LTV dell'80% anziché ottenere 160 mila euro come importo massimo di mutuo è possibile arrivare a 184 mila euro. Più frequente, però, è il caso opposto: se il prezzo della casa è 300 mila euro, ma il valore di perizia è 250 mila euro, allora l'importo massimo del mutuo, sempre con un LTV pari all'80%, sarà al massimo pari a 200 mila euro.

## TEST FINALE

### 1. NELL'OPERAZIONE DI MUTUO, LA SCELTA TRA TASSO FISSO E TASSO VARIABILE VIENE:

- a. fissata dalla banca;
- b. fissata dal cliente;
- c. fissata dalla BCE;
- d. concordata tra le parti.

### 2. NELL'OPERAZIONE DI SURROGA DEL MUTUO:

- a. viene stipulato un nuovo contratto di mutuo;
- b. viene modificato il mutuatario;
- c. la nuova banca si sostituisce alla precedente;
- d. il nuovo debitore si sostituisce al precedente.

### 3. IN UN CONTRATTO DI MUTUO, LA PRESENZA DI UN CAP FISSA:

- a. un livello massimo di tasso di interesse;
- b. un livello minimo di tasso di interesse;
- c. un livello massimo di importo erogato;
- d. un livello minimo di importo erogato.

### 4. L'AMMORTAMENTO ALLA FRANCESE PREVEDE CHE LA RATA DEL MUTUO SIA:

- a. crescente;
- b. decrescente;
- c. costante;
- d. variabile.

### 5. IL LTV (*LOAN TO VALUE*) DI UN MUTUO RAPPRESENTA:

- a. l'importo del credito erogato in relazione al valore del bene oggetto di garanzia;
- b. l'importo del bene oggetto di garanzia in relazione al credito erogato;
- c. l'importo massimo di credito erogabile;
- d. il valore massimo del bene in garanzia.

Soluzioni: 1d, 2c, 3 a, 4c, 5a



## ASSICURAZIONI E PREVIDENZA

**di Alberto Floreani**

Professore associato in Economia degli intermediari finanziari nella facoltà di Scienze bancarie, finanziarie e assicurative Cattolica del Sacro Cuore di Milano.







## SECONDO PILASTRO PER 1 LAVORATORE SU 3

FOCUS NORME TRIBUTI

13 marzo 2025

Secondo un'analisi condotta nel 2023 dalla Federazione globale delle associazioni delle compagnie di assicurazioni (di cui fa parte l'Ania) sui rischi che nel prossimo futuro avrebbero influenzato di più in termini economici i mercati mondiali, è stato collocato al primo posto quello previdenziale, misurato come la differenza tra i risparmi necessari per consentire ai lavoratori di mantenere anche dopo la cessazione definitiva dal servizio un tenore di vita ragionevole e i patrimoni (inclusivi anche dei futuri contributi) previsti dai sistemi pensionistici attuali.

Infatti l'invecchiamento della popolazione, affiancato da un generale processo di denatalità (in particolare nei Paesi industrializzati) mette sotto pressione i sistemi pensionistici determinando un gap tra le somme disponibili e quelle necessarie complessivamente, superiori a 40 trilioni di dollari per i prossimi 40 anni.

Il fenomeno è ben presente in Europa e in Asia, che assieme dovranno far fronte a circa il 60% di tutto il fabbisogno mondiale. L'impressione è che la soluzione del problema non sia agevole: gli Stati, infatti, considerando i debiti già accumulati nell'ultimo periodo anche a seguito degli interventi per mitigare gli effetti della pandemia, difficilmente potranno incrementare le prestazioni pensionistiche pubbliche.

Gran parte dei lavoratori, dal canto suo, sembra non avere ancora compreso il nuovo contesto previdenziale. La sensazione è che ancora si possa andare in pensione in un momento ben antecedente rispetto a quello effettivo, con una prestazione ben superiore a quella finale garantita dal sistema. Il numero di iscritti ai fondi pensione rispetto ai potenziali lavoratori conferma questa mancata presa di coscienza. Solo circa un lavoratore su tre, infatti, ha deciso di iscriversi a una forma di previdenza complementare. La maggior parte di loro sarà così destinata con ogni probabilità a giungere al pensionamento senza aver maturato un reddito adeguato. Per questo è ragionevole ritenere che, alla fine, la maggior parte dell'onere rimarrà in carico alle società, che presumibilmente faranno fronte alle somme richieste finanziando, da un lato, direttamente tutti i piani necessari (fondi pensione, piani di riorganizzazione, pensionamenti anticipati, eccetera) e, dall'altro, subendo indirettamente gli impatti economici negativi del fenomeno, fra cui l'incremento del costo del lavoro, la riduzione della produttività, del coinvolgimento e delle competenze necessarie. Ecco perché risulta fondamentale per le società strutturare la componente previdenziale di un pacchetto retributivo sulla base dei bisogni dei lavoratori affinché giungano a fine carriera con un reddito previdenziale adeguato.



Appunti

Lined area for notes with a vertical margin line on the left and a vertical margin line on the right.



# SCHEDA

## CHIAVI DI LETTURA DEGLI ARTICOLI

### ASSICURAZIONI E PREVIDENZA

di Alberto Floreani

L'assicurazione privata è uno strumento di protezione per individui, famiglie e imprese. Essa offre un risarcimento in caso di sinistro, evitando così che questo pregiudichi lo stile di vita di individui e famiglie e l'equilibrio economico e patrimoniale delle imprese.

Il primo articolo si presta a numerose chiavi di lettura e possibili approfondimenti. In primo luogo mette in evidenza come il cambiamento climatico stia determinando un incremento delle catastrofi naturali, con perdite economiche particolarmente ingenti. In secondo luogo, sottolinea la scarsa diffusione delle assicurazioni in Italia rispetto alla maggior parte delle nazioni Europee. Le motivazioni sono riconducibili a un basso livello di cultura finanziaria, assicurativa e previdenziale, a una mentalità fatalistica e alla convinzione, spesso sopravvalutata, che debba essere lo Stato a occuparsi economicamente dei cittadini e delle imprese in caso di disastri.

Infine, viene trattato nel dettaglio l'obbligo di assicurazione contro le calamità naturali ed eventi catastrofici quali terremoti, alluvioni, frane, inondazioni ed esondazioni introdotto dalla legge 213/2023 per tutte le imprese operanti in Italia. Esso sarebbe dovuto entrare in vigore a fine 2024 ma è stato prorogato al 31/3/2025. L'articolo richiama alla possibilità di un ulteriore rinvio, che in effetti si è materializzato nei giorni successivi, rimandando l'obbligo per le medie imprese al 30/9/25 e per le piccole e microimprese alla fine del 2025.

In tutte le economie avanzate il sistema previdenziale (le pensioni) si fonda su tre pilastri: il primo è costituito dalle pensioni pubbliche, il secondo dalla previdenza complementare collettiva o aziendale (i fondi pensione), mentre il terzo pilastro dalla previdenza complementare individuale (in Italia noti come PIP, piani individuali di previdenza). Il secondo articolo introduce al tema della previdenza complementare, enucleando le cause della crisi dei sistemi previdenziali pubblici europei e mondiali (invecchiamento della popolazione, denatalità, elevati debiti pubblici) e concludendo che, in assenza di una maggiore diffusione delle forme di previdenza complementare (aderisce ai fondi pensione solo 1 lavoratore su 3), il rischio di non riuscire a mantenere un adeguato tenore di vita al termine della propria vita lavorativa è estremamente concreto.

#### LE TUTELE ATTRAVERSO FORME DI ASSICURAZIONE E PREVIDENZA

L'assicurazione e la previdenza rappresentano due strumenti fondamentali per tutelare il futuro di famiglie e imprese. In un contesto di incertezza economica e sociale, proteggersi da eventi imprevedibili è una scelta responsabile.

Le assicurazioni offrono copertura contro rischi specifici, mentre la previdenza, attraverso pensioni pubbliche e complementari, si preoccupa di garantire un

sostentamento a individui e famiglie al termine della propria vita lavorativa.

#### 1. I PRODOTTI ASSICURATIVI E LA LORO ATTUALE EVOLUZIONE

L'assicurazione è un prodotto/contratto nel quale l'assicuratore si impegna a risarcire l'assicurato del danno economico da questi subito al verificarsi di un sinistro coperto dal contratto (assicurazioni danni o non-vita), oppure nel quale l'assicuratore si impegna ad erogare una prestazione al verificarsi di un evento attinente alla vita umana dell'assicurato (assicurazioni vita). Colui che stipula il contratto con l'assicuratore è detto contraente e solitamente coincide con l'assicurato stesso. Il contraente è anche tenuto a pagare il prezzo del prodotto che si chiama premio di assicurazione.

Tenuto conto che gli individui e le imprese sono esposti a innumerevoli rischi, esistono numerosi prodotti assicurativi. I più diffusi prodotti assicurativi per gli individui e le famiglie (assicurazioni retail) sono:

- Auto (*Motor*) che copre obbligatoriamente il rischio di responsabilità civile (R.C. Auto), ovvero i danni che l'assicurato causa a beni e persone terze per sua colpa. L'assicurazione auto può coprire anche altri rischi, come ad esempio il furto dell'autovettura, offrire assistenza stradale in caso di guasto o la Kasko, che copre i danni alla propria autovettura anche nel caso che l'assicurato abbia fatto un incidente per colpa sua;
- Malattia (*Health*) che rimborsa le spese mediche imprevedute sostenute in seguito a malattia (esempio visite specialistiche, ricoveri, interventi chirurgici). Le assicurazioni malattia sono in forte crescita in Italia a causa delle crescenti difficoltà del sistema sanitario nazionale (sanità pubblica) a garantire un livello di servizio adeguato;
- Abitazioni (*Property*) che coprono tutti i rischi legati alla proprietà o al possesso di una abitazione (in particolare incendio, furto o responsabilità civile per i danni a terzi);
- Temporaneo caso morte (TCM) che, a differenza delle precedenti, sono un prodotto vita ed erogano una prestazione ai beneficiari (ad esempio i figli minori o il coniuge) in caso di premorienza dell'assicurato durante il periodo di validità della polizza. Spesso le TCM sono collegate a mutui o finanziamenti: in caso di premorienza dell'assicurato il mutuo o il finanziamento viene estinto, evitando ai familiari/eredi l'accollo di un debito.

Tra le generazioni più giovani, che spesso non posseggono auto o beni immobili, sono più utilizzati altri prodotti assicurativi come le assicurazioni dei dispositivi elettronici (smartphone, ipad, laptop), le assicurazioni viaggio (in caso di annullamento o di sinistro durante il viaggio), o quelle legate allo svolgimento di attività sportive specifiche (ad esempio, sci alpino o immersioni subacquee).

Anche le imprese sono esposte a molti rischi (assicurazioni corporate). Tra le più diffuse ricordiamo: Property per gli immobili, gli impianti e i macchinari; Responsabilità civile prodotti per i danni che i prodotti "difettosi" possono causare a utilizzatori o terzi; R.C. inquinamento per i danni causati dall'impresa all'ambiente. Le imprese devono inoltre assicurare obbligatoriamente i propri lavoratori contro gli infortuni sul lavoro (assicurazione sociale gestita da un ente pubblico, l'INAIL, Istituto Nazionale Assicurazioni Infortuni sul Lavoro) ma, spesso, stipulano anche delle assicurazioni infortuni private, per dare maggiori garanzie ai propri dipendenti.

I prodotti assicurativi rispondono all'esigenza di coprire un rischio a cui individui ed imprese sono esposti e, dunque, quando emergono nuovi rischi nascono anche nuovi prodotti assicurativi. Ad esempio: la progressiva digitalizzazione dell'economia ha originato nuove minacce (virus informatici, hacker, terrorismo digitale) e nuovi prodotti assicurativi volti a mitigarne gli effetti economici (assicurazioni cyber); il progressivo invecchiamento della popolazione ha determinato anche un grosso incremento delle persone non autosufficienti e ha determinato lo sviluppo di



assicurazioni long-term-care che coprono le spese per l'assistenza delle persone-assicurate non-autosufficienti; il cambiamento climatico ha determinato e determinerà un forte incremento delle catastrofi naturali (ad esempio, alluvioni, incendi su larga scala, uragani, siccità) che contribuiscono allo sviluppo delle assicurazioni nat-cat.

Ma come funziona il mercato assicurativo? Su quali principi si fonda il funzionamento del mercato assicurativo?

Tali principi sono sostanzialmente i due segmenti.

Il primo è il principio di mutualità. Si considerino tanti soggetti esposti allo stesso rischio (ad esempio, 1.000 individui che vogliono assicurare contro il furto la propria autovettura, ciascuno per un valore di 10.000€). Possono decidere di pagare un premio di modesta entità (ad esempio 100 € a testa) per assicurarsi e coprirsi dal rischio (di furto della propria autovettura). La somma complessiva raccolta dall'impresa di assicurazione che ha emesso le polizze pari a 100.000 € (ossia 1.000 x 100€) permette di risarcire il danno subito dei pochi "sfortunati" che effettivamente subiranno un sinistro. Se, ad esempio, si verificheranno 8 furti, l'impresa di assicurazione pagherà risarcimenti per 80.000 € (ossia 8 x 10.000 €); avendo però incassato nel periodo (come visto sopra) 100.000 € di premi, potrà utilizzare le 20.000 € rimanenti per coprire le proprie spese e garantirsi un margine di profitto.

Il principio di mutualità così sinteticamente descritto ha una importante valenza sociale, in quanto permette all'intera collettività assicurata di sentirsi più tranquilla e libera di svolgere la propria attività, nella consapevolezza che, se si verificassero dei sinistri, l'impatto economico sarebbe limitato e non vi sarebbe la necessità di dover fare affidamento su terzi (ad esempio, familiari o lo Stato) per fronteggiare le perdite.

In Italia, l'assicurazione è spesso vista negativamente e questo spiega la minore diffusione delle assicurazioni (soprattutto non-vita) rispetto agli altri Paesi europei. L'atteggiamento fatalistico che permea la società italiana ("sicuramente non accadrà a me!") porta a vedere il premio sulle assicurazioni come una inutile tassa che bisogna pagare. In realtà il premio pagato, anche quando fortunatamente non avviene un sinistro, permette all'assicurato di sentirsi coperto e sicuro e, soprattutto, permette ai pochi "sfortunati" di ricevere un indennizzo adeguato al danno subito.

Il secondo principio alla base del mercato assicurativo è la stima del rischio. Per poter fissare il premio da far pagare agli assicurati, l'impresa di assicurazione deve essere in grado di stimare quantitativamente il rischio, ad esempio la probabilità che il sinistro si verifichi e il relativo risarcimento.

A tal fine è necessario applicare modelli matematici e probabilistici, utilizzare e analizzare i dati sui sinistri passati, sviluppare scenari per il futuro (ad esempio tenere conto degli impatti che il cambiamento climatico potrà avere sulla sinistrosità). Tutte queste attività sono svolte dagli attuari, professionisti specializzati, altamente qualificati ed estremamente richiesti dal mercato del lavoro nazionale e internazionale.

Un attuario è un professionista specializzato nell'analisi e nella gestione dei rischi finanziari e assicurativi. Utilizza metodi matematici, statistici ed economici per valutare le probabilità di eventi futuri e per sviluppare strategie che minimizzino l'impatto finanziario di tali eventi. Gli attuari lavorano principalmente nel settore delle assicurazioni, delle pensioni, della finanza e della consulenza.

Per diventare attuario bisogna prima di tutto avere una certa attitudine nelle materie quantitative (es. matematica). L'attuario non è solo un "tecnico" esperto di modelli matematici e probabilistici, ma utilizza questi modelli per prendere delle decisioni economiche e/o aziendali (strategie di investimento, studio di prodotti assicurativi e finanziari, valutazione e gestione dei rischi) e deve avere anche una buona conoscenza del contesto economico e finanziario in cui opera, e un'attitudine manageriale.

## 2. LA PREVIDENZA COMPLEMENTARE: NON OBBLIGO MA UNA NECESSITÀ

Il sistema previdenziale pubblico (denominato anche "primo pilastro") è basato sui principi dell'obbligatorietà e della ripartizione: tutti i lavoratori devono avere una pensione e devono versare, insieme al datore di lavoro, dei contributi previdenziali. Questi ultimi sono immediatamente utilizzati per pagare le pensioni degli attuali pensionati. Il sistema previdenziale obbligatorio è gestito dalle casse di previdenza (la più importante è l'INPS, Istituto Nazionale della Previdenza Sociale). Tale sistema di previdenza è in equilibrio solo se il totale dei contributi versati dai lavoratori attuali è (almeno uguale) al totale delle pensioni che devono essere erogate agli attuali pensionati. Due semplice equazioni permettono di capire perché tutti i sistemi previdenziali pubblici delle economie mondiali più avanzate siano andati in crisi a partire dagli anni '90 del secolo scorso.

Contributi complessivi = Aliquota media di contribuzione x numero lavoratori x stipendio medio  
Pensioni complessive = Numero pensionati x pensione media

Se il numero di lavoratori è molto superiore al numero dei pensionati (ad esempio, 5 lavoratori per ogni pensionato) il sistema previdenziale pubblico è in equilibrio. Ad esempio, con una aliquota di contribuzione del 20%, sarebbe possibile avere un tasso di sostituzione (il rapporto tra la prima pensione e l'ultimo stipendio) addirittura pari al 100% ( $20\% \times 5 \text{lav} \times 30.000\text{€stip} = 1 \text{pens} \times 30.000\text{€ pens}$ ).

Il progressivo aumento del numero dei pensionati rispetto al numero dei lavoratori attivi, a sua volta determinato dall'allungamento delle aspettative di vita e dai bassi tassi di natalità, ha determinato una crisi del sistema previdenziale pubblico. In Italia, ad esempio, nel 2023 il rapporto tra lavoratori attivi e pensionati era inferiore a 1,5 (1,46). Le numerose riforme del sistema previdenziale pubblico che si sono susseguite a partire dagli anni '90 del secolo scorso hanno tentato di riportare in equilibrio il sistema prevalentemente attraverso l'aumento dell'età pensionabile, la riduzione delle pensioni abbassando il tasso di sostituzione, o cercando di aumentare il numero di lavoratori che versano regolarmente i contributi (ad esempio inasprendo la lotta al lavoro irregolare).

Con la crisi dei sistemi previdenziali pubblici sopra richiamata, uno degli strumenti per evitare che i futuri pensionati non abbiano una pensione sufficiente a mantenere un livello di vita dignitoso, è stata l'introduzione del sistema di previdenza complementare.

La previdenza complementare è volontaria e a capitalizzazione. Ciascun lavoratore può scegliere liberamente se aderire a una forma di previdenza complementare con l'obiettivo di integrare la pensione pubblica. I contributi versati nella previdenza complementare non sono utilizzati per pagare subito le pensioni ad altri ma vengono investiti, tipicamente sul mercato finanziario in obbligazioni e azioni. Al momento del pensionamento i contributi versati più i guadagni finanziari dell'investimento (il montante contributivo maturato) sono utilizzati per erogare una pensione complementare che si aggiunge alla pensione pubblica. Parte del montante contributivo maturato può essere erogato anche sotto forma di capitale al momento del pensionamento.

In Italia, vi sono tre possibili forme di previdenza complementare: i fondi pensione negoziali o chiusi; i fondi pensione aperti; i piani individuali di previdenza (PIP).

I fondi pensione negoziali appartengono al secondo pilastro previdenziale (forme collettive) e





## FAQ DOMANDE E RISPOSTE

### 1. PERCHÉ ALCUNE ASSICURAZIONI SONO OBBLIGATORIE E ALTRE SOLO VOLONTARIE?

Le assicurazioni obbligatorie pubbliche (es. infortuni sul lavoro, sanità pubblica, sistema previdenziale pubblico) sono parte del sistema di welfare creato in tutti i Paesi europei nel corso del '900 e volto a tutelare i lavoratori e le classi sociali meno abbienti. Nell'ambito delle assicurazioni private, le assicurazioni di responsabilità civile obbligatorie (R.C. Auto e R.C. professionale per alcune categorie di professionisti) mirano a tutelare il danneggiato, garantendogli un equo risarcimento in tempi rapidi anche nel caso in cui il danneggiante non abbia le risorse sufficienti o non voglia pagare. Infine, altre assicurazioni sono state rese obbligatorie (es. catastrofi naturali per le imprese, assicurazione incendio legate a un mutuo) o si pensa di renderle obbligatorie in futuro (es. catastrofi naturali per le famiglie o forme di previdenza complementare), perché ciò è reputato socialmente ottimale ed evitare che il "peso" di questi rischi appesantisca ulteriormente le finanze pubbliche.

### 2. CHE RUOLO HA L'ATTUARIO NEL MONDO ASSICURATIVO?

L'attuario è un professionista specializzato nell'analisi e nella gestione dei rischi finanziari e assicurativi, che utilizza metodi matematici, statistici ed economici per valutare le probabilità di eventi futuri e per sviluppare strategie che minimizzino l'impatto finanziario di tali eventi. L'attuario non è solo un "tecnico" esperto di modelli matematici e probabilistici, ma utilizza questi modelli per prendere delle decisioni economiche e/o aziendali (strategie di investimento, studio di prodotti assicurativi e finanziari, valutazione e gestione dei rischi) e deve avere anche una buona conoscenza del contesto economico e finanziario in cui opera, e un'attitudine manageriale. L'attuario opera prevalentemente in un'impresa di assicurazione, in una società di consulenza attuariale o in altre istituzioni finanziarie.

Per diventare un attuario è richiesta una laurea triennale in ambito economico-aziendale, economico-finanziario o statistico, e una laurea magistrale in Scienze attuariali. L'attuario ha un proprio ordine professionale (Ordine Nazionale degli Attuari) al quale si accede tramite un Esame di Stato. L'iscrizione all'Ordine non viene richiesta per iniziare a lavorare, ma è utile per i successivi sviluppi di carriera.

### 3. PERCHÉ IL SISTEMA PREVIDENZIALE PUBBLICO A RIPARTIZIONE È IN CRISI?

Il sistema a ripartizione è in equilibrio solo se il totale dei contributi versati dai lavoratori attuali è (almeno uguale) al totale delle pensioni che devono essere erogate agli attuali pensionati.

Il progressivo aumento del numero dei pensionati rispetto al numero dei lavoratori attivi, a sua volta determinativo dall'allungamento delle aspettative di vita e dai bassi tassi di natalità, ha determinato una crisi del sistema previdenziale pubblico.

In Italia, ad esempio, nel 2023 il rapporto tra lavoratori attivi e pensionati era inferiore a 1,5 (1,46). Le numerose riforme del sistema previdenziale pubblico che si sono susseguite a partire dagli anni '90 del secolo scorso hanno tentato di riportare in equilibrio il sistema prevalentemente attraverso: aumento dell'età pensionabile,

riduzione delle pensioni riducendo il tasso di sostituzione o cercando di aumentare il numero di lavoratori che versano regolarmente i contributi (es. lotta al lavoro irregolare).

## TEST FINALE

### 1. IN ITALIA NEL 2025 È STATA INTRODOTTA L'OBBLIGATORIETÀ DELLE ASSICURAZIONI CONTRO LE CALAMITÀ NATURALI E GLI EVENTI CATASTROFALI PER:

- a. le imprese.
- b. le famiglie.
- c. entrambi (imprese e famiglie).

### 2. IN ITALIA ADERISCONO AI FONDI PENSIONE:

- a. tutti i lavoratori, essendo l'iscrizione ai fondi pensione obbligatoria.
- b. 1 lavoratore su 3.
- c. 1 lavoratore su 5.

### 3. CHI PAGA IL PREMIO DI ASSICURAZIONE?

- a. L'impresa di assicurazione.
- b. L'assicurato.
- c. Il contraente.

### 4. IL TASSO DI SOSTITUZIONE È IL RAPPORTO TRA:

- a. il numero di lavoratori e il numero dei pensionati.
- b. il numero dei giovani e il numero degli anziani.
- c. l'ultimo stipendio del lavoratore prima della pensione e la prima pensione.

### 5. IL SISTEMA A RIPARTIZIONE È IN CRISI SOPRATTUTTO PERCHÉ:

- a. ci sono troppi pensionati rispetto ai lavoratori attivi.
- b. ci sono pochi giovani.
- c. l'età pensionabile è troppo bassa.

Soluzioni: 1a, 2b, 3c, 4c, 5a

<input type="radio"/>	



## WELFARE

**di Luca Bodio**

Docente di Economia degli intermediari finanziari nella  
Facoltà di Economia dell'Università Cattolica del Sacro Cuore  
nella sede di Roma





## WELFARE SEMPRE MENO SOSTENIBILE: I MOTIVI DELLA CRISI E LE POSSIBILI LEVE PER AFFRONTARLA

di Claudio Testuzza

20 dicembre 2024

L'Italia sta affrontando un rapido e significativo cambiamento demografico. Secondo i dati Istat la quota di cittadini con età superiore ai 65 anni si aggira intorno al 25% della popolazione. Dato che pone il nostro Paese fra le nazioni più anziane al mondo, e le proiezioni indicano che questa percentuale continuerà a crescere nei prossimi decenni. Questo trend inevitabilmente influenzerà il risparmio, i consumi e la domanda di servizi sanitari e assistenziali a lungo termine. Inoltre l'aumento del rapporto tra pensionati e soggetti in età lavorativa potrà metter in difficoltà i conti pubblici e soprattutto il sistema previdenziale. Secondo l'ultimo rapporto del Think Tank Welfare Italia, presentato in ottobre, il welfare assorbe quasi il 59% della spesa pubblica, oltre 640 miliardi di euro. Quasi la metà di queste risorse va alla voce previdenziale. Con un'incidenza oltre i 16 punti di Pil, siamo primi tra i big-four europei (Germania, Francia, Spagna e appunto Italia). Nonostante la pandemia abbia innescato un ciclo di aumento degli impegni in tutte le componenti della spesa per il welfare, restiamo in valori assoluti 140 miliardi sotto la Francia e 279 sotto la Germania.

Gli andamenti di finanza pubblica degli ultimi anni, segnalano che il gettito delle imposte dirette italiane va quasi tutto impegnato per finanziare sanità e assistenza. La possibilità di garantire uno stato di benessere complessivo a tutti i cittadini è sempre più limitato e limitante per lo Stato. Il Welfare pubblico, o semplicemente Welfare, si riferisce al sistema di protezione sociale messo in atto da un governo per garantire il benessere e la sicurezza economica dei suoi cittadini.

Tale sistema può comprendere una serie di servizi e programmi pubblici, tra cui assistenza sanitaria, sussidi di disoccupazione, pensioni, assistenza sociale, istruzione pubblica e altri programmi di sostegno.

L'obiettivo del Welfare pubblico è quello di ridurre la povertà, promuovere la giustizia sociale e garantire un livello minimo di benessere per tutti i membri della società, specialmente per coloro che sono vulnerabili o in difficoltà economica. In sostanza, il Welfare pubblico è pensato per migliorare progressivamente le condizioni di vita dei cittadini, ossia il loro welfare state, traducibile con "Stato del benessere".

Termine entrato in uso in UK durante la 2° guerra mondiale e oggi tradotto in italiano come stato assistenziale - con sfumatura però negativa - o stato sociale.

In molti paesi, il Welfare pubblico è un elemento fondamentale della politica sociale ed economica e spesso riflette le priorità e i valori della società riguardo

alla solidarietà e alla protezione dei cittadini più deboli. Tuttavia, ci sono variazioni significative nei sistemi di Welfare tra i diversi paesi, in termini di estensione dei servizi offerti, modalità di finanziamento e approcci alla distribuzione di aiuti.

Spesso quindi il Welfare Pubblico da solo non basta.

Il Welfare Pubblico è gestito e finanziato dal governo o da enti pubblici. I servizi e i benefici sono offerti a tutti i cittadini o a determinate categorie di cittadini in base a criteri definiti dalla legge. Le risorse per finanziare il Welfare pubblico provengono principalmente dalle tasse e possono essere distribuite attraverso programmi governativi centralizzati o decentralizzati. Gli esempi includono assistenza sanitaria pubblica, sussidi di disoccupazione, pensioni statali e assistenza sociale.

Il Welfare Pubblico e il Welfare privato si differenziano principalmente per il soggetto responsabile dell'erogazione dei servizi e dei benefici.

Il Welfare Privato è gestito e finanziato da organizzazioni non governative, come aziende, organizzazioni religiose, fondazioni, o da individui stessi. I servizi e i benefici sono spesso offerti in base all'adesione volontaria o al pagamento di premi o quote associative. Le risorse per finanziare il Welfare Privato provengono da diverse fonti, come contributi dei membri, donazioni, rendite di investimenti o altre forme di finanziamento privato. Gli esempi includono piani pensionistici aziendali, assicurazioni sanitarie private, fondazioni di beneficenza e organizzazioni di volontariato.

Ogni Paese, nell'Occidente, sviluppa un proprio percorso per garantire una serie di diritti, più o meno estesi, che ritiene fondamentali per l'interesse dei propri cittadini. Nei diversi paesi, però, secondo l'orientamento politico dei rispettivi governi, si affermano diversi modelli di stato sociale: *Modello liberale, definito di welfare "residuale"*. Si fonda sulla dimostrazione dello stato di bisogno, quale requisito per l'ottenimento dei diritti sociali, la cui precedenza nell'accesso è riservata ai poveri meritevoli, cosa che rende evidente la scelta di fondo che il modello sottintendeva e favoriva: "lasciare, per quanto possibile, che le persone se la cavino da sole".

*Un Modello conservatore definito anche "particolaristico"*. In questo modello i diritti derivano dalla professione esercitata. Le prestazioni assistenziali sono condizionate da determinati requisiti, in primo luogo il lavoro. Infatti, in base al lavoro svolto, si stipulano delle assicurazioni sociali obbligatorie che sono all'origine della copertura per i cittadini

*Un Modello socialdemocratico, definito "universalistico"*. In questo caso, i diritti vengono fatti discendere dalla cittadinanza. I servizi fondamentali vengono offerti a tutti i cittadini senza nessuna differenza. Promuove un'idea di uguaglianza nello status della persona, passando dal concetto di assicurazione sociale a quello di sicurezza sociale.

Nel nostro Paese, proprio partendo dalla questione della sostenibilità economica del "welfare", nasce e si sta affermando, nella discussione apertasi sull'argomento, una nuova visione che tende a superare l'esclusiva competenza dello Stato sulla materia. D'altra parte, già nel 2022 la spesa delle famiglie italiane per il welfare privato (dati Cerved) superava i 5mila euro a nucleo, per quasi 140 miliardi complessivi, con le voci della sanità e dell'assistenza agli anziani a pesare più delle altre.

Welfare Italia ha fotografato questa filiera "estesa" su cui gli italiani si appoggiano per le loro



esigenze di benessere: 425mila enti pubblici e privati (profit e non) che spaziano dalle Case di cura alle Agenzie per l'impiego, dai fondi integrativi ai servizi educativi come i doposcuola. Un mondo che vede impegnati 4,3 milioni di lavoratori (e altrettanti o più volontari) e che genera un impatto da 206 miliardi in termini di valore della produzione.

Bisogna essere consapevoli che questa situazione complessa è piena di contraddizioni, che subiamo da anni, non può essere ignorata, ma necessita di risposte ragionevoli. In primo luogo, è innegabile che il peso del debito pubblico vada ridotto in Italia, come negli altri paesi dell'Ue interessati al fenomeno per contenere il peso degli interessi passivi. Tuttavia è altrettanto innegabile che il taglio indiscriminato della spesa pubblica, imposto dalle politiche di rigore della Ue, riduce in modo più che proporzionale il Pil, aggravando il rapporto debito/Pil, pregiudicando così qualsiasi possibilità di ripresa del nostro e degli altri paesi interessati.

Le politiche sociali, se basate su misure mirate a contenere/ridurre la spesa pubblica, possono diminuire la capacità di protezione, particolarmente dei soggetti deboli, rispetto ai rischi sociali. Se il welfare italiano, uno dei migliori d'Europa viene giudicato ancora insufficiente per sostenerlo la base di contribuenti dovrebbe essere maggiore.

L'Italia è in testa alle classifiche per evasione fiscale. I beneficiari di molti servizi gratuiti, a partire dalla sanità, non sostengono il sistema eludendo le imposte. 42 milioni di italiano fanno una dichiarazione dei redditi (Fonte Mef). Quelli che pagano almeno 1 euro di Irpef sono solo 32 milioni.

### METÀ DEGLI ITALIANI VIVE "A CARICO" DI QUALCHE ALTRO

Circa 17 milioni di contribuenti (oltre il 40 per cento sul totale) dichiarano meno di 15 mila euro all'anno, con un reddito medio di circa 7.100 euro. Circa 12,3 milioni di contribuenti (il 29 per cento) dichiara invece tra i 15 mila e i 26 mila euro, con un reddito medio di 19.800 euro. Tra i 26 mila e i 35 mila ci sono 6,4 milioni di contribuenti (il 15 per cento), che dichiarano in media 28.700 euro.

Il 70% dei contribuenti paga meno del 20% del totale dell'Irpef. Circa il 25% dei contribuenti ha un reddito lordo inferiore agli 8.400 euro, pari a circa 630 euro netti al mese, mentre meno del 15 per cento degli italiani supera i 33mila euro lordi, che corrispondono a circa 2.000 euro netti al mese. I contribuenti che dichiarano fino a 15mila euro pagano il 3,2% dell'Irpef totale, con un contributo medio di 367 euro. I contribuenti tra i 15 e i 26 mila euro versano il 15,7 per cento di tutta l'Irpef, con un importo medio di 2.200 euro. Quasi il 70 per cento dei contribuenti si fa quindi carico del 18,9% dell'Irpef. La fascia tra i 26 e i 35 mila euro paga il 17,8% dell'Irpef, con un contributo medio di 4.880 euro, e quella tra i 35 e i 55 mila euro, il 21,4 per cento, con un'imposta media di 9.040 euro per contribuente.

Dunque, il 40% delle imposte è a carico del 26 per cento di contribuenti, ossia quelli che dichiarano tra i 26 mila e i 55 mila euro. Il reddito mediano è pari a 17 mila euro,

una cifra che su tredici mensilità corrisponde a circa 1.180 euro al mese. Il reddito mediano è il valore del reddito centrale che si otterrebbe mettendo in fila tutti i redditi dichiarati, dal più basso al più alto.

Sono da rilevare solo piccoli smottamenti rispetto gli anni passati, che non cambiano la sostanza della questione: il 45,16% degli italiani non ha redditi (o non li dichiara), e di conseguenza vive a carico di qualcun altro. E quel qualcuno è rappresentato dal 15,26% dei contribuenti (circa 6,4 milioni), che dichiarando redditi superiori a 35mila euro pagano il 63,39% dell'Irpef italiana, mentre quelli che dichiarano meno di 15mila sono poco meno di 17 milioni (il 40,35% del totale) e pagano l'1,29% dell'Irpef complessiva.

Con questi numeri è chiaro che il sistema non può reggere a lungo.

Ora si discute di "ceto medio", e della possibilità di limare un po' l'aliquota delle fasce centrali di reddito se il concordato preventivo offrirà risorse un poco più generose rispetto alle previsioni che dominano la vigilia. Ma, se andrà bene, si tratterà comunque di un palliativo, in un Paese di "poveri ufficiali", che dal 2008 al 2022 ha visto crescere solo del 25% il gettito dell'Irpef mentre la spesa per il welfare è più che raddoppiata.

Nel 2022 l'Italia ha complessivamente destinato alla spesa per protezione sociale – pensioni, sanità e assistenza – 559,513 miliardi di euro, vale a dire oltre la metà di quella pubblica totale (il 51,65%). Rispetto al 2012, la spesa per il welfare è aumentata di 127,5 miliardi strutturali (+29,4%). Nel complesso, se per Inps e Inail si può parlare di un equilibrio a limite del precario, in quanto, almeno attualmente, il sistema pensionistico e assicurativo appare in grado di autosostenersi con i contributi versati da lavoratori e imprese, lo stesso non può dirsi per assistenza (circa 157 miliardi di euro), sanità (intorno ai 131 miliardi l'importo della spesa) e welfare degli enti locali (circa 13 miliardi) che, in assenza di contributi di scopo, devono essere sostenuti attingendo alla fiscalità generale.

Un totale di oltre 300 miliardi di euro per il quale sono occorse pressoché tutte le imposte dirette Irpef, addizionali, Ires, Irap e anche 23,77 miliardi di imposte indirette, in primis l'Iva.

Fra le azioni per fronteggiare questo scenario è possibile intervenire su alcune direttive:

- attivare una spesa pubblica più selettiva;
- incrementare gli strumenti assistenziali e di investimento in un piano di politiche attive del lavoro;
- definire il rilancio della previdenza complementare (per evitare un futuro di anziani poveri) con una tassazione agevolata sui rendimenti accumulati;
- prevedere un investimento serio sul settore dell'assistenza per la terza età e creare d un sistema nazionale di Long Term Care a contribuzione privata (LTC);
- investire nei servizi sanitari di prossimità e rendere omogenei i database pubblici e privati, per garantire anche i benefici attivabili grazie al Fascicolo sanitario elettronico; fare più prevenzione;
- puntare sulle partnership pubblico private pensando a un welfare innovativo a fronte dell'invecchiamento della popolazione. Il welfare sociale è una grande opportunità per le imprese e le istituzioni ma anche soprattutto un ammortizzatore necessario per le famiglie.



## UNICREDIT PREMIA I BANCARI ITALIANI CON FINO A 2.500 EURO IN CONTO WELFARE

di Cristina Casadei

11 febbraio 2025

Dopo un anno, il 2024, in cui il gruppo UniCredit ha raggiunto risultati ancora più importanti dell'anno precedente, arriva il premio di produzione per i 33mila bancari italiani che grazie all'accordo siglato dai sindacati (Fabi, First, Fisac, Uilca e Unisin) e dalla banca guidata da Andrea Orcel, potranno arrivare ad avere, in media, quasi 2.500 euro se sceglieranno l'opzione welfare.

Secondo l'accordo, i bancari potranno infatti scegliere tra l'opzione mista con mille euro cash e 811,30 euro in conto welfare oppure 2.411,30 euro in conto welfare. A questi importi si aggiungono, 88,70 euro come contributo per la polizza odontoiatrica, portando il totale complessivamente a 2.500 euro per l'opzione premio in welfare.

Oltre alla polizza odontoiatrica, l'accordo sindacale prevede anche un servizio digitale di medicina primaria h 24 per i dipendenti e loro famigliari.

Infine, il premio potrà anche essere destinato, nella misura di 500 euro - destinate al conto welfare -, per l'acquisto di azioni a condizioni riservate al personale in servizio.

### Appunti

Empty lined area for notes.

## SCHEDA

### CHIAVI DI LETTURA DEGLI ARTICOLI

## WELFARE

di Luca Bodio

Nel primo articolo l'autore tratta la situazione in cui versa il "welfare" nel nostro Paese partendo dal vincolo rappresentato dalla sua situazione demografica: il nostro è un Paese fra i più anziani al mondo con un 25% della popolazione di età superiore ai 65 anni che nei prossimi anni proseguirà nel suo invecchiamento.

Da qui il tema di come continuare a sostenere il sistema di welfare attuale che già oggi assorbe quasi il 59% della spesa pubblica - circa 640 miliardi di euro - di cui la metà destinati alla previdenza (sanità e assistenza).

L'articolo prosegue indicando da dove è nato e come si è sviluppato il concetto di "welfare pubblico" - che costituisce ormai un elemento fondamentale della politica economica e sociale di un Paese in merito alla solidarietà ed alla protezione dei suoi cittadini più deboli - anche se con variazioni importanti tra Paese e Paese, per tipologia ed estensione dei servizi offerti, delle modalità con le quali uno Stato finanzia il sistema e di come, infine, li distribuisce tra i propri cittadini.

Questo sistema viene finanziato dalle tasse ed è generalmente gestito dal governo, anche attraverso degli enti pubblici, sulla base di leggi che normano le relative modalità di offerta ed i criteri di fruizione per i destinatari.

A quello pubblico si affianca anche un "welfare privato", gestito e finanziato da organizzazioni non governative come imprese, enti religiosi, fondazioni ecc., che offre servizi e benefici in base all'adesione volontaria o al pagamento di premi e quote associative, e che trae le proprie risorse a contributi dei beneficiari, donazioni, rendite di investimenti ecc.

Entrambe le tipologie di welfare intervengono - in modo diverso - nelle aree previdenziali e della sanità, differenziandosi principalmente per il soggetto responsabile della gestione e dell'erogazione dei servizi e dei benefici.

Tornando al "welfare pubblico", l'articolo prosegue evidenziando i tre "modelli" di "stato sociale" - che connatura un Paese che voglia garantire diritti ritenuti fondamentali per l'interesse dei suoi cittadini - che si sono affermati nel tempo in funzione dell'orientamento politico dei governi:

- liberale, anche definito "residuale", nel quale vengono aiutati solo coloro che dimostrino di avere bisogno, con priorità per i "poveri meritevoli";
- conservatore, anche definito "particolaristico", nel quale le prestazioni assistenziali sono legate innanzitutto alla tipologia di lavoro svolto, sulla base del quale sono previste delle assicurazioni obbligatorie che coprono le prestazioni ai cittadini;
- socialdemocratico, anche definito "universalistico", in cui i servizi fondamentali sono offerti a tutti i cittadini senza distinzione, sottolineando come in Italia si stia affermando - di fronte al problema della sostenibilità economica del "welfare pubblico" - una nuova visione, che tende a superare l'esclusiva competenza dello Stato tipica del modello socialdemocratico.

In effetti già nel 2022, secondo dati Cerved, la spesa delle famiglie italiane per il "welfare privato" raggiungeva quasi i 140 miliardi di euro (oltre 5.000 euro a nucleo in media) soprattutto destinati



a sanità e assistenza.

Nel suo complesso il "welfare" pubblico e privato costituisce una filiera "estesa", che comprende diversi attori (case di cura, agenzie per l'impiego, fondi integrativi, servizi educativi), e che dà lavoro a 4,3 milioni di persone affiancate da altrettanti volontari, con un valore della produzione che ammonta a circa 206 miliardi di euro. L'articolo prosegue poi affrontando il tema delle risorse che consentono di finanziare il "welfare pubblico" e che, a causa del taglio della spesa pubblica imposto dalla politica del rigore dell'Unione Europea, volto alla riduzione del debito pubblico, di fatto finisce con l'impattare sulle politiche sociali, diminuendo la capacità di protezione dello Stato, soprattutto per i soggetti più deboli.

L'autore passa quindi ad evidenziare come la necessità di reperire risorse da destinare al "welfare pubblico" si scontri con la realtà del nostro Paese rispetto all'evasione fiscale: ben 10 milioni di cittadini che compilano la dichiarazione dei redditi non paga nemmeno 1 euro di imposte e ben 17 milioni di contribuenti (il 40% del totale) dichiara meno di 15.000 euro l'anno. Nel complesso, il 70% dei contribuenti paga meno del 20% del totale dell'Irpef e, nel complesso, il 40% delle imposte è a carico del 26% dei contribuenti, quelli che dichiarano tra i 26 mila ed i 55 mila euro annui.

Dal quadro presentato emerge che ben il 45,16% degli italiani non ha redditi (o non li dichiara) e in sostanza vive a carico di qualcun altro.

Di fronte a ciò, e con una spesa per il welfare più che raddoppiata tra il 2008 ed il 2022, è chiaro che il sistema attuale non sia destinato a reggere nel tempo: solo nel 2022 il nostro Paese ha destinato alla spesa per la protezione sociale (pensioni, sanità e assistenza) circa 560 miliardi di euro, pari ad oltre la metà di tutta la spesa pubblica.

Che fare quindi per sostenere e migliorare il "welfare" che è sempre più un ammortizzatore necessario per le famiglie? L'autore identifica diverse linee di azione ed in particolare: selezionare gli interventi di spesa pubblica, rilanciare la previdenza integrativa agendo con la leva fiscale sui rendimenti cumulati, attivare un sistema nazionale di LTC (long term care) a contribuzione privata, migliorare la prevenzione, migliorare i servizi sanitari di prossimità, aumentare gli strumenti di assistenza e di investimento legati a politiche attive del lavoro, puntare su partnership pubbliche private.

Il secondo articolo tratta dell'accordo raggiunto tra Unicredit ed i sindacati dei lavoratori, finalizzato a destinare il premio di produzione al welfare per i dipendenti italiani del gruppo.

In sostanza, grazie all'accordo raggiunto, un dipendente potrà scegliere tra incassare 1.000 euro in contanti e vedersi accreditati 811,30 euro in conto welfare, oppure beneficiare di 2411,30 euro tutti in conto welfare. L'accordo prevede anche un contributo dell'azienda destinato alla polizza odontoiatrica ed un servizio digitale di medicina primaria 24 ore su 24 per i dipendenti ed i loro famigliari. Ai dipendenti che lo desiderassero sarà inoltre consentito di destinare 500 euro del premio di

produzione all'acquisto di azioni della banca a condizioni riservate al personale in servizio.

L'accordo si inquadra nel più generale approccio al benessere che l'azienda offre ai propri dipendenti attraverso specifici programmi di welfare aziendale che, partendo dagli stessi presupposti, vengono declinati localmente per tener conto delle specificità di ciascun Paese nei quali le aziende del Gruppo operano.

In tale ambito l'azienda offre sostegno "sia ai dipendenti che alle loro famiglie, nella vita personale e professionale, durante la loro carriera ma anche quando sono in pensione. Le opzioni possono includere assistenza sanitaria, tempo libero, coaching per la vita lavorativa e per quella personale, mutui e agevolazioni finanziarie, sostegno alla maternità, alla paternità e ad altre esigenze familiari, permessi pagati, programmi benessere".

Allo scopo di migliorare "le condizioni dell'ambiente/luogo di lavoro, alla crescita personale e alla promozione del benessere" sono state individuate due linee di azione:

1. "Flessibilità": che prevede un orario di lavoro flessibile, il lavoro da remoto, l'offerta di congedi retribuiti, compresi quelli di assistenza all'infanzia e di cura delle persone più fragili, permessi per eventi importanti della vita, come la nascita di un parente, la celebrazione del matrimonio, l'acquisto di una casa, un particolare corso di formazione. In particolare, è stato fissato uno standard minimo a livello di Gruppo per il congedo parentale, garantendo alle madri almeno 16 settimane di congedo retribuito e ai padri almeno 4 settimane su base volontaria;
2. Qualità della vita lavorativa: che prevede diverse iniziative per il benessere, su temi che vanno dalla nutrizione al fitness, dalla gestione delle relazioni ad aspetti cognitivo-emotivi come la resilienza e la consapevolezza personale, oltre che ai benefici per la salute e ai servizi di supporto psicologico.

Sempre in tema di Benessere e di come ciascuno lo possa gestire al meglio con il giusto supporto, l'azienda richiama per ognuno dei 5 Pilastri che lo costituiscono (Mentale, Fisico, Professionale, Sociale e Finanziario) alcuni comportamenti da adottare e le azioni da prendere per stare bene.

## WELFARE AZIENDALE: QUANDO IL BENESSERE È CONDIVISO TRA AZIENDA E LAVORATORE

Il termine inglese "welfare" significa letteralmente "prosperità, benessere" ma, collegato alla parola "state", indica un sistema sociale che intende garantire a tutti i cittadini la fruizione di servizi ritenuti indispensabili: il cosiddetto "Welfare state o Stato sociale" (Dizionario Garzanti).

Tale termine, apparso inizialmente dopo la fine della Prima Guerra mondiale, sottendeva la volontà dello Stato di riportare al benessere quella parte di popolazione che con la guerra aveva perso tutto (vedove, orfani, persone senza casa, senza lavoro), fornendole un livello minimo di reddito e alcuni servizi come sanità, istruzione e trasporti.

Col tempo però, ed in particolare dagli inizi degli anni '50 del secolo scorso, il termine è andato a individuare uno Stato che interviene per eliminare le disuguaglianze economiche e sociali tra i cittadini assistendo la popolazione più debole (disabili, disoccupati, pensionati) attraverso la fornitura di una serie di servizi e prestazioni.

Questa connotazione di "Stato sociale / assistenziale" - finanziato ovviamente attraverso le imposte - ha poi finito per individuare tutte le misure e gli interventi pubblici finalizzati ad



assicurare la sicurezza ed il benessere socio-economico dei cittadini e viene anche chiamato “*welfare pubblico*” o “*primo welfare*”.

In parallelo – e man mano che gli interventi dello Stato sociale/assistenziale andavano diminuendo rispetto alle necessità della popolazione per via della difficoltà nel sostenerne l’onere per l’ampliamento delle fasce assistite e dei servizi offerti rispetto alle risorse disponibili – si è sviluppato un sistema di “*secondo welfare*”, caratterizzato dal non prevedere un intervento statale e consistente in servizi e beni erogati dai mondi “*non profit*” e “*profit*”: è nell’ambito di quest’ultimo che ha assunto una dimensione sempre più importante il “*welfare aziendale*”.

## 1. IL WELFARE AZIENDALE: OLTRE LA SEMPLICE REMUNERAZIONE DEL DIPENDENTE DI UNA IMPRESA

Per “*welfare aziendale*” si intende un sistema di prestazioni non monetarie e di servizi (denominato generalmente “*piano di welfare*”), che l’impresa decide di attivare a sostegno del benessere lavorativo e di vita del proprio dipendente, in affiancamento alla retribuzione normalmente riconosciuta (*pay roll o busta paga*). In funzione della sua origine, è possibile suddividere il welfare aziendale in tre principali tipologie:

- “*contrattuale*”: alcuni CCNL (Contratti collettivi nazionali di lavoro) prevedono obbligatoriamente un piano di benefit per i dipendenti. Le aziende che aderiscono a quel determinato CCNL sono quindi tenute a mettere a disposizione dei propri dipendenti beni e servizi welfare;
- “*da premio di risultato*”: nasce da un accordo bilaterale tra l’azienda ed i lavoratori (sindacato) e consente di convertire, in parte o totalmente, il premio di produzione in welfare aziendale;
- “*puro*” o “*OnTop*”: nasce per iniziativa dell’impresa che ne definisce autonomamente il regolamento ed è solitamente legato al raggiungimento di obiettivi aziendali.

Circa i contenuti dei “piani di welfare aziendale”, questi possono variare sensibilmente da azienda ad azienda, sia in funzione dell’origine del piano di cui sopra, sia in funzione della numerosità dei dipendenti. Sostanzialmente però si possono individuare due grandi aree:

- le agevolazioni ed i servizi che un’azienda offre ai propri dipendenti al fine di incrementare il loro benessere e che possono riguardare:
- un supporto economico: erogazione di prestiti, contribuzione agli oneri dei finanziamenti, istituzione di mense aziendali, uso di buoni pasto, messa a disposizione di spacci aziendali, agevolazioni nell’acquisto di prodotti dell’impresa, convenzioni per l’accesso a beni e servizi;
- la salute: contribuzione a fondi sanitari integrativi, visite, check-up, rimborsi spese mediche, medicina preventiva, cure termali;
- l’istruzione: erogazione di borse di studio o rimborso per l’acquisto dei libri dei figli dei dipendenti, messa a disposizione di corsi;
- la sicurezza sociale: contribuzione a fondi di previdenza complementare, servizi a supporto del disagio sociale o psicologico, rimborso delle spese per assistenza ai malati terminali o agli anziani, consulenza fiscale e legale;
- gli interessi extraprofessionali: abbonamenti a cinema e teatri, circoli sportivi o palestre, contributi per attività sportive, corsi di arte, lingua, musica.

- le differenti modalità di svolgimento del lavoro in termini di flessibilità e di conciliazione con la vita privata (banca del tempo, incentivi per il tragitto casa-lavoro e per la mobilità sostenibile – come i servizi di car pooling - “*smart working*”, istituzione di asili nido aziendali).

Laddove non ci siano particolari vincoli normativi, il primo passo per lo sviluppo di un piano di welfare è quello di analizzare i bisogni reali dei propri dipendenti, attraverso questionari in forma anonima o interviste singole che consentano di individuare un paniere di “*flexible benefit*” di interesse per i beneficiari.

Successivamente, salvo che l’azienda non voglia procedere direttamente nella gestione del piano di welfare sostenendone l’impatto organizzativo ed amministrativo, è necessario individuare un provider esterno con la funzione specifica di gestire le erogazioni del welfare. Tali provider utilizzano, per supportare le aziende, una piattaforma tecnologica all’interno della quale il lavoratore ha a disposizione un “pacchetto” di servizi. Sulla piattaforma, l’azienda carica un credito welfare che poi ogni dipendente utilizzerà per acquisire i servizi che preferisce. Il provider esterno si occupa solitamente anche del monitoraggio del piano e dell’analisi degli utilizzi dei dipendenti per conto dell’azienda.

Ovviamente l’iniziativa deve essere comunicata e condivisa con i dipendenti attraverso un piano strutturato e delle azioni dedicate, anche formative affinché questi possano poi sfruttare appieno i vantaggi del sistema di welfare aziendale.

## 2. VANTAGGI E CRITICITÀ DEL WELFARE AZIENDALE

Dal punto di vista dell’impresa, l’istituzione di un sistema di welfare apporta benefici in termini di incremento della produttività, benefici fiscali ed un positivo impatto ai fini della redazione del bilancio di sostenibilità.

In particolare, il miglioramento della produttività deriva da una più elevata motivazione ed impegno dei dipendenti (*engagement*) nel processo produttivo: minori livelli di assenteismo, tempi più veloci di rientro dai congedi facoltativi, riduzione del turnover grazie alla miglior conciliazione tra i tempi di cura e di lavoro. Tutto ciò si traduce anche in un miglioramento del clima e della reputazione aziendale, che aumenta l’attrattività dell’impresa (*employer branding*) come posto di lavoro.

In questo modo l’azienda riesce a risultare più appetibile alle risorse qualificate, velocizzando i processi di ricerca e di selezione del personale, ed a trattenere i propri dipendenti. A seguito poi della conversione dei premi di produttività in servizi di welfare, l’impresa diminuisce il proprio carico fiscale, grazie alla possibilità di portare in deduzione dal reddito di impresa tutti gli oneri sostenuti (in denaro o in natura) per il lavoro dipendente (art. 95, co. 1 del TUIR), con l’unica deroga dettata dall’art. 100 del TUIR legato agli oneri di utilità sociale (spese sostenute per opere e servizi con finalità di educazione, istruzione, ricreazione, assistenza sociale e sanitaria o culto, destinati alla generalità o a categorie di dipendenti che sono deducibili dal reddito di impresa limitatamente al 5 per mille dell’ammontare della spesa). Infine, la presenza di un programma di welfare aziendale dimostra l’impegno di un’azienda verso il benessere dei suoi dipendenti, un aspetto fondamentale ai fini della responsabilità sociale. Tale impegno, evidenziato nel bilancio di sostenibilità, migliora l’immagine pubblica dell’azienda e ne rafforza la reputazione come datore di lavoro responsabile e attento ai bisogni del proprio personale.

Per quanto riguarda le criticità, i sistemi di welfare aziendale creano per l’impresa un’importante complessità gestionale in termini di utilizzo di risorse impiegate nella gestione del sistema e di oneri amministrativi e investimenti in strumenti digitali innovativi e tool efficaci, che consentano alla funzione del personale di gestire e monitorare agevolmente lo stato di utilizzo del piano



welfare da parte dei collaboratori.

Dal punto di vista del dipendente, la presenza di un sistema di welfare genera vantaggi in termini di integrazione del reddito, miglioramento della qualità della vita privata e lavorativa e risposta ai bisogni dei singoli e delle famiglie. Infatti, ricevere 1.000 euro in servizi welfare vuol dire poterli utilizzare nella loro totalità senza che siano soggetti a tassazione, integrando in tal modo il proprio reddito. In secondo luogo, i piani di welfare aziendale spesso includono l'assistenza sanitaria, servizi di supporto alla salute mentale o programmi di allenamento, flessibilità lavorativa, smart working e altri strumenti che aiutano i dipendenti a bilanciare meglio vita lavorativa e vita privata. Infine, attraverso la scelta dei *flexible benefit* più adatti alle proprie esigenze (ad esempio, rimborso delle spese scolastiche, contributi alla previdenza integrativa) si danno risposte a singoli bisogni famigliari.

Relativamente agli svantaggi che un lavoratore può rinvenire in un piano di welfare aziendale, si segnalano: la possibilità che il datore di lavoro eroghi, sotto forma di beni o servizi, prestazioni lavorative da retribuire in denaro; l'impossibilità di dare preferenza al lavoratore rispetto a ricevere un aumento di stipendio in busta paga; la possibilità che l'azienda offra benefit che non corrispondono a reali bisogni del dipendente, nonché la complessità di comprensione e di utilizzo dei vari benefit previsti e delle modalità con le quali beneficiarne.

Nonostante ciò, l'insieme dei vantaggi per il dipendente è superiore ai potenziali svantaggi, rendendo il welfare aziendale una risposta alquanto importante per le necessità dei lavoratori e delle loro famiglie.

## TRACCIA PER L'ATTIVITÀ IN CLASSE

Agli studenti andrà proposta la ricerca delle parole della scheda sotto riportate allo scopo di comprendere quanto siano frequenti e soprattutto in quali contesti vengano utilizzate.

### LINK

### SITI E INFO PER APPROFONDIRE

<a href="https://www.ambrosetti.eu/think-tank-welfare-italia">https://www.ambrosetti.eu/think-tank-welfare-italia</a>
<a href="https://www.unipol.com/it/rapporto-2024-del-think-tank-welfare-italia">https://www.unipol.com/it/rapporto-2024-del-think-tank-welfare-italia</a>
<a href="https://www.cerved.com">https://www.cerved.com</a>
<a href="https://www1.finanze.gov.it/finanze/pagina_dichiarazioni/public/dichiarazioni.php">https://www1.finanze.gov.it/finanze/pagina_dichiarazioni/public/dichiarazioni.php</a>
<a href="https://www.unicreditgroup.eu/it/careers/company-welfare.html">https://www.unicreditgroup.eu/it/careers/company-welfare.html</a>

## QR CODE

GUARDA IL VIDEO DI QUESTO TEMA



## TAG

LA CATENA DELLE PAROLE CHIAVE



Benessere  
Welfare State  
Wellbeing aziendale  
Fringe benefit  
Flexible benefit  
Premio di produzione  
Sindacato  
Servizi di welfare  
Bilancio di sostenibilità

## FAQ DOMANDE E RISPOSTE

### 1. COSA SI INTENDE PER "WELFARE AZIENDALE"?

Col termine "welfare aziendale" si intende un sistema di benefici (beni e servizi) destinato ai dipendenti atto a migliorare il loro benessere, la loro fidelizzazione all'impresa ed il clima lavorativo, che permette all'impresa una deduzione del costo sostenuto ed una detassazione per il lavoratore.

In questo modo il welfare aziendale rappresenta attualmente una sorta di remunerazione complementare del lavoratore, adottata da moltissime aziende in tutto il Paese.

### 2. QUALI SONO I VANTAGGI PER L'AZIENDA E PER IL LAVORATORE DALL'ADOZIONE DI PROGRAMMI DI WELFARE?

Attraverso l'offerta di un piano di welfare, l'azienda favorisce il miglioramento della produttività (senza compromettere la sua sostenibilità) e dei risultati economici. Da un lato, si crea un clima lavorativo positivo e si premia la produttività dei lavoratori (che beneficiano di una serie di prestazioni, che vanno oltre la componente monetaria e che rispondono a varie esigenze della loro vita), migliorando l'attrattività dell'azienda verso il reperimento di risorse qualificate e la sua responsabilità sociale. Dall'altro lato l'azienda ottiene rilevanti benefici fiscali perché, con la conversione dei premi di produttività in servizi di welfare, l'impresa viene alleggerita di oneri grazie alla deducibilità dei costi.

Attraverso il sistema di welfare, migliora il "work-life balance" del lavoratore e ne viene valorizzato il suo tempo libero, sostanzialmente quindi il suo benessere. Inoltre, grazie alla fiscalità favorevole prevista dalla normativa, ne risulta migliorato anche il potere d'acquisto senza aumentarne il reddito imponibile.

### 3. CHI SONO I DESTINATARI DEL WELFARE AZIENDALE?

La normativa prevede che destinatari del welfare aziendale siano i lavoratori titolari di reddito di



lavoro dipendente o assimilato, con contratto a tempo determinato o indeterminato, full time o part-time, in smart working, stagisti, lavoratori a progetto e apprendisti. In particolare, l'articolo 51, commi 2 e 3, TUIR stabilisce poi che alcuni benefit possano essere fruiti anche dai familiari del dipendente, che siano a carico oppure non a carico. Tra questi benefit rientrano le opere e i servizi di utilità sociale (art. 51, comma 2, lett. f) e i fringe benefit (art. 51, comma 3, ultimo periodo, TUIR). Inoltre, i servizi di educazione e istruzione e i servizi di assistenza sono destinati ai figli del destinatario e ai familiari anziani o non autosufficienti.

L'abbonamento al trasporto pubblico locale, regionale e interregionale, per esempio, può essere fruito dal dipendente o dai familiari, di cui all'art. 12 TUIR, purché fiscalmente a carico.

### Appunti

A large area of horizontal lines for taking notes, bounded by vertical lines on the left and right.

## TEST FINALE

### 1. NEL MODELLO "CONSERVATORE" DI "WELFARE PUBBLICO", LE PRESTAZIONI ASSISTENZIALI:

- a. sono garantite a tutti i cittadini senza nessuna differenza.
- b. sono garantite solo ai cittadini che dimostrano di averne bisogno.
- c. sono condizionate da alcuni requisiti, in particolare dal lavoro svolto, al quale sono associate le prestazioni che lo Stato offre gratuitamente.
- d. sono condizionate da alcuni requisiti, in particolare dal lavoro svolto, al quale sono associate delle coperture.

### 2. SECONDO I DATI EVIDENZIATI DAL MEF NEL NOSTRO PAESE IL 18,9% DELL'IRPEF È PAGATA DAL:

- a. 20% dei contribuenti.
- b. 40% dei contribuenti.
- c. 50 % dei contribuenti.
- d. 70% dei contribuenti.

### 3. UNA IMPRESA, NELL'ISTITUIRE UN PROGRAMMA DI WELFARE DESTINATO AI PROPRI DIPENDENTI, OTTIENE VANTAGGI IN TERMINI DI:

- a. minor costo del lavoro.
- b. abbassamento dell'assenteismo.
- c. alcuni benefici fiscali.
- d. benefici fiscali, maggiore produttività e un positivo effetto ai fini della responsabilità sociale.

### 4. PER UN LAVORATORE DIPENDENTE È IMPORTANTE CHE L'AZIENDA PREVEDA UN PROGRAMMA DI "WELFARE AZIENDALE":

- a. solo per sé, ma non per la sua famiglia.
- b. solo in alternativa al riconoscimento di un premio in denaro.
- c. in aggiunta al compenso economico salariale.
- d. per migliorare il suo reddito imponibile.

### 5. UN PROGRAMMA DI WELFARE AZIENDALE:

- a. è sempre gestito direttamente dall'impresa che lo offre.
- b. non è mai gestito direttamente dall'impresa che lo offre.
- c. può essere gestito direttamente o indirettamente dall'impresa che lo offre.
- d. se rivolto ai famigliari dei dipendenti può essere gestito solo da una impresa specializzata.



## CONSULENZA

**di Francesca Pampurini**

Professore associato di Istituzioni e mercati finanziari  
nella Facoltà di Scienze linguistiche e Letterature straniere  
dell'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano e Brescia





# ARTICOLI

Il Sole **24 ORE**

## CONSULENZA. LA PREFERENZA PER LA LIQUIDITÀ IMPOVERISCE IL PATRIMONIO DEGLI ITALIANI

di Antonio Criscione

5 aprile 2025

In genere ci si chiede quanto costa la consulenza. Ma quale sarebbe la risposta se ci chiedessimo quanto costa la mancanza di consulenza? Tanto. Almeno secondo i dati di una ricerca indipendente che Assoreti ha commissionato all'istituto Teha presentata

in una conferenza stampa a Cernobbio dal Presidente di Assoreti Massimo Doris insieme a Lorenzo Tavazzi, Senior Partner e Board Member di Teha Group.

Dalla ricerca emerge infatti che se i depositi delle famiglie nel 2013 fossero stati investiti, non solo si sarebbe protetto il capitale dall'inflazione, ma si sarebbero anche generati circa 190 miliardi di euro. «Questa stima - spiega Marco Tofanelli, segretario generale di Assoreti -, si basa su un rendimento medio comparabile a quello dei fondi, non necessariamente ai livelli superiori delle reti di consulenza, ma comunque superiore alla semplice detenzione di liquidità.

Oggi, invece, quel capitale ha subito una perdita di valore del 15% a causa dell'inflazione. Se fosse stato investito, avrebbe invece guadagnato un ulteriore 16%». Dalla ricerca emerge che i depositi delle famiglie italiane rappresentano il 72% del Pil nazionale.

Inoltre, viene rilevato che dal 2013 al 2024, l'Italia è stato il primo Paese in Europa per raccolta netta, con un accumulo di 450 miliardi di euro, superando persino la Germania (440 miliardi). Inoltre, dal 2015 ad oggi, la quota di attività finanziaria gestita attraverso consulenza è cresciuta fino al 23%. «Questo dimostra la fiducia crescente nel settore - continua Tofanelli -, ma c'è ancora un grande potenziale inespresso. Se riuscissimo a estendere i benefici di un servizio di consulenza efficiente a una platea più ampia, coinvolgendo una parte significativa dei 1.500 miliardi oggi inattivi, l'impatto per le famiglie e per il sistema economico sarebbe straordinario». Secondo la ricerca, infatti, una gestione più consapevole del risparmio avrebbe evitato perdite significative negli anni passati e avrebbe potuto generare fino a 30 punti percentuali di rendimento in più. Le reti di consulenza hanno contribuito in modo significativo, anche se ovviamente ancora in percentuale. Dal 2015 a oggi, la quota di ricchezza finanziaria delle famiglie italiane gestita attraverso la consulenza è passata dal 14,1% al 23,3%.

È una crescita importante, ma c'è ancora un grande margine di miglioramento. Un'altra sfida che emerge per la consulenza è il fatto che siamo nel pieno di una grande transizione generazionale: nei prossimi 8-9 anni, si prevede un trasferimento di ricchezza di circa 3 mila miliardi di euro e nei prossimi 25 anni, circa 19 milioni di persone saranno coinvolte nel passaggio di patrimoni pari a una volta e mezzo il Pil del Paese. «È un fenomeno enorme, che non può essere sottovalutato - spiega

Tofanelli -. Se questa ricchezza non viene gestita in modo adeguato, c'è il rischio che una parte significativa di questi capitali si disperda o venga trasferita all'estero. È fondamentale, quindi, affrontare questa transizione con un approccio professionale e competente, per trasformarla in un'opportunità di crescita per il Paese».

Secondo Assoreti, la consulenza finanziaria anche in questo caso può fare la differenza, perché il risparmio ben investito può diventare un pilastro per il futuro del Paese, andando a integrare un sistema previdenziale sempre più sotto pressione. La valorizzazione dell'asset risparmio è essenziale anche se si guarda un altro dato fornito dalla ricerca: negli ultimi 30 anni, infatti, l'Italia si è progressivamente impoverita rispetto ai peer europei (Germania, Francia e Spagna): il Pil è cresciuto del +28%, contro una media Ue del +70%, e i salari sono più bassi rispetto ai livelli di 20 anni fa. Tra le conseguenze della mancata crescita, si registrano l'aumento dei tassi di povertà (8,4% delle famiglie oggi sono in povertà assoluta) e la riduzione dei tassi di risparmio.

Il Sole **24 ORE**

## CONSULENZA FINANZIARIA, SVOLTA DAI BOT AI CHATBOT

di Federico Fubini

25 febbraio 2023

L'intelligenza artificiale è il tema che più riecheggia in questi giorni all'Auditorium Parco della Musica di Roma, dove è in corso Consulenzia25, la kermesse annuale organizzata dall'Anasf, l'associazione dei consulenti finanziari. Gli operatori (banche, reti e le varie associazioni di categoria), insieme ai rappresentanti delle authority, hanno portato all'attenzione dei 2.700 partecipanti le opportunità (più che i rischi) derivanti dagli sviluppi tecnologici nel settore della consulenza finanziaria. Gli ambiti di utilizzo degli strumenti basati sull'intelligenza artificiale generativa sono molteplici per un consulente e spaziano dall'analisi dei portafogli e dei mercati, all'interazione con il cliente. Dalla ricerca presentata nel convegno di apertura da Cristina Catania, senior partner di McKinsey, sull'utilizzo dell'IA nelle varie fasi del processo di consulenza finanziaria, è emersa una maggiore potenzialità di sfruttamento di tool tecnologici per definire e presentare le proposte di investimento, ma anche per la profilazione iniziale e la gestione post-vendita del cliente. Il presidente dell'Anasf Luigi Conte nel sottolineare la centralità del valore umano e la capacità dei professionisti di governare le nuove tecnologie e il cambiamento, ha annunciato che l'Associazione sta sviluppando un proprio sistema di intelligenza artificiale denominato Rosebud, in onore dell'unico oggetto caro a Kane in Quarto potere, che sarà integrato nei digital asset dell'Anasf e messo a disposizione degli associati, evitando che i dati proprietari vadano a beneficio di chiunque e non dei consulenti stessi. Pierfrancesco Gaggi, vicedirettore generale di Abi, ha posto l'accento sulla necessità di tutelare i dati, che devono essere puliti ai fini di un utile utilizzo, ma anche gestiti nel modo corretto nella loro governance.

Marco Tofanelli, segretario generale di Assoreti, ha tenuto a precisare che non si tratta di cambiare la professione, ma di cambiare le competenze nei confronti del mestiere di consulente finanziario. Nell'ambito del dibattito non è stata tralasciata la cosiddetta area grigia dell'IA e i rischi già tangibili di vedere gli strumenti di intelligenza artificiale finire nelle mani di malintenzionati pseudo consulenti. L'attenzione delle autorità è già alta su un fenomeno di truffe che sta diventando una vera e propria piaga sociale. «I social consentono di raggiungere un'ampia platea di potenziali investitori, soprattutto tra i giovani che sono orientati a seguire informal advice, con i rischi che ne conseguono», ha concluso Andrea Turi, responsabile Divisione vigilanza intermediari e protezione investitori Consob.

di Francesca Pampurini

Il primo dei due articoli proposti ricorda come molto spesso la consulenza finanziaria può fare la differenza nella gestione dei propri risparmi e, ovviamente, nella tutela del patrimonio delle persone. Infatti, l'articolo trae spunto dalla presentazione di una ricerca dalla quale emerge con tutta evidenza che i capitali delle famiglie italiane avrebbero potuto essere investiti molto meglio e consentire, non solo di recuperare la perdita di potere d'acquisto dovuta all'inflazione, ma anche generare un ulteriore guadagno, se investiti con maggiore attenzione. Ecco, dunque, che si fa strada il ruolo della consulenza finanziaria che, se rivolta all'insieme delle famiglie italiane, potrebbe favorire una gestione più consapevole del loro risparmio, oltre che contribuire ad evitare perdite, talvolta anche significative, determinate da scelte poco oculate, oppure generate dal confronto con soggetti non adeguatamente qualificati nel dare consigli di investimento. Nell'articolo si sottolinea però come sta crescendo comunque la quota di ricchezza delle famiglie che viene gestita attraverso forme di consulenza finanziaria, evidenziando quanto tale quota sia passata nell'ultimo decennio dal 14,1% al 23,3%: si tratta di un incremento significativo ancorché risulti chiaro lo spazio per un ulteriore e ampio incremento. Ad esempio, si ritiene che, nell'ambito dei servizi di consulenza alle famiglie, ci sia ancora ampio spazio di crescita soprattutto nell'ambito della previdenza integrativa, dal momento che è noto quanto sia sotto pressione il nostro sistema pensionistico-previdenziale.

Il secondo articolo punta la propria attenzione su un tema di stretta attualità, che riguarda le opportunità derivanti dagli sviluppi tecnologici nel settore della consulenza finanziaria. In altre parole si pone l'attenzione sull'utilizzo di strumenti basati sull'intelligenza artificiale a supporto di un consulente finanziario: infatti, prendendo spunto dalla presentazione di un'apposita ricerca, viene indicato come si possano trarre degli importanti vantaggi utilizzando l'intelligenza artificiale, sia per definire e presentare le possibili proposte di investimento alla clientela, come pure per tracciare un profilo più adeguato della stessa, nonché per aiutare il consulente nella gestione dei rapporti con il cliente nella delicata fase del post vendita dei prodotti finanziari. Sicuramente questo è un ambito di particolare interesse e una tendenza irreversibile verso nuove opportunità; tuttavia, si segnala che l'utilizzo di tali strumenti tecnologicamente avanzati porta con sé problemi di tutela di dati sensibili e che, quindi, dovranno godere di una particolare attenzione al fine di evitare l'insorgenza di rischi (già in parte evidenziati) di inserimento nella professione di pseudo consulenti. Tutto ciò risulta potenzialmente rischioso se si considera che stanno aumentando le truffe attraverso i social, dal momento che questi raggiungono molto velocemente e senza alcun particolare filtro un'ampia



platea di potenziali investitori, soprattutto i più giovani, che hanno una più elevata attitudine a seguire le indicazioni provenienti da *informal advice*.

### LA CONSULENZA FINANZIARIA: PERCHÉ È NECESSARIA E COME VIENE PROPOSTA

La consulenza finanziaria consiste in un insieme di attività volte ad individuare le migliori opportunità di investimento e proporle ad un soggetto il quale, non possedendo le adeguate competenze, decide di affidarsi ad un professionista del settore.

In genere l'attività di consulenza in materia di investimenti finanziari si realizza nel fornire raccomandazioni personalizzate ad un cliente, con ciò intendendosi che esse devono essere appositamente veicolate sulla base delle caratteristiche personali del soggetto a cui è rivolta e delle sue specifiche esigenze di investimento.

La consulenza è una vera e propria attività finanziaria appositamente disciplinata che, pur nelle sue varie evoluzioni, vede un quadro in cui l'esercizio dell'attività di consulenza finanziaria è riservata agli intermediari finanziari, quali ad esempio banche, società di intermediazione mobiliare e società di gestione del risparmio. È tuttavia consentito l'esercizio di tale attività anche a persone fisiche o a persone giuridiche, purché dispongano di adeguati requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza.

Da quanto precede appare evidente la responsabilità che viene richiesta a coloro che svolgono attività di consulenza finanziaria, proprio perché – come ricordato negli articoli di questa scheda – la disponibilità di risorse finanziarie nel nostro Paese è molto elevata e la diffusione delle adeguate competenze nella selezione degli investimenti è alquanto scarsa.

Pertanto, appare evidente che affidarsi ad un consulente finanziario significa prima di tutto stabilire un rapporto personalizzato basato sulla fiducia. Tuttavia, ciò non basta affinché la consulenza sia efficace: è, infatti, necessario che vi sia una conoscenza reciproca. Il cliente deve poter sapere chi ha di fronte e quali sono le effettive competenze e il suo grado di affidabilità. Il consulente finanziario, al fine di svolgere al meglio il suo compito, deve conoscere molto bene il cliente, in modo da poter comprendere quali siano le sue aspettative ma, soprattutto, la sua propensione al rischio nella scelta degli investimenti da effettuare.

A quest'ultimo proposito, va sottolineato il concetto di profilazione della clientela ai fini della valutazione di adeguatezza, così come definita nell'attuale quadro normativo europeo: essa, infatti, rappresenta uno degli strumenti più rilevanti per la tutela dell'investitore che decida di avvalersi del servizio di consulenza finanziaria per gli investimenti e del servizio di gestione del portafoglio. Attraverso vari provvedimenti che si sono succeduti a partire dall'approvazione della cosiddetta MiFID (*Markets in financial instruments directive*, 2004/39/EC), il legislatore comunitario ha disciplinato in modo organico la valutazione di adeguatezza, a cui è seguita anche la pubblicazione di linee guida in materia da parte dell'Autorità di vigilanza dei mercati finanziari ESMA (*European Securities and Markets Authority*) che hanno reso ancor più centrale l'accurata conoscenza della propria clientela da parte degli intermediari.

Ne è conseguita una particolare attenzione allo strumento di rilevazione delle informazioni sul cliente, utile ai fini della valutazione di adeguatezza, che si sostanzia nel cosiddetto questionario MiFID, ossia uno strumento previsto dalla normativa per valutare la conoscenza, l'esperienza e la tolleranza al rischio degli investitori prima di fornire loro consulenze finanziarie o servizi di



investimento. Esso deve essere sottoposto al cliente dagli intermediari finanziari che offrono servizi di consulenza e deve essere compilato dal cliente, prima che gli vengano segnalate proposte di investimento. Secondo le intenzioni del legislatore, il questionario MiFID consente di perseguire diversi obiettivi. Il primo obiettivo è rappresentato dalla profilazione del cliente, per cui l'offerente dei servizi di consulenza raccoglie informazioni sul profilo finanziario dell'investitore, comprese la conoscenza e l'esperienza in ambito finanziario, la situazione finanziaria e gli obiettivi di investimento. Il secondo è aiutare gli intermediari finanziari a definire l'adeguatezza e l'appropriatezza dei servizi proposti al cliente, in quanto le informazioni raccolte attraverso il questionario consentono di comprendere se i prodotti e i servizi offerti sono effettivamente quelli che si attende l'investitore. Infine, il terzo obiettivo perseguito attraverso il questionario è la protezione dell'investitore dal momento che, dalle informazioni raccolte, si garantisce che gli investitori ricevano raccomandazioni e servizi che siano in linea con il loro profilo di rischio.

Un ulteriore aspetto da non sottovalutare è la tipologia di consulenza che viene proposta e l'oggetto della stessa. Solitamente si pensa al cliente quale individuo persona fisica che necessita di consulenza al fine di valutare le più appropriate scelte di investimento per se stesso e per la propria famiglia. In questo caso la consulenza ha per oggetto il benessere finanziario presente e in prospettiva, individuando la migliore composizione del portafoglio di investimenti sulla base della propensione al rischio e delle disponibilità attuali e future di reddito, come pure pianificando le esigenze previdenziali e le coperture assicurative per una adeguata pianificazione dei rischi. In realtà, però, il consulente svolge un ruolo importante anche nei confronti della clientela rappresentata da una azienda, che necessita di opportune scelte di investimento e finanziamento; spesso, si ha commistione tra cliente privato e azienda e quindi - soprattutto nel caso di aziende a conduzione familiare come sono la maggior parte delle aziende del nostro Paese - il cliente al quale viene offerta l'attività di consulenza finanziaria è l'imprenditore, le cui esigenze finiscono per far coincidere l'ambito familiare con quello aziendale.

## 2. L' INDIPENDENZA NELL'ATTIVITÀ DI CONSULENZA

Quanto precede mette ancora più in risalto quanto deve essere competente e professionale il consulente. Ma non solo, esso deve essere anche in grado di proporre i prodotti finanziari più adeguati nell'interesse del cliente e talvolta ciò potrebbe essere non sempre così, a motivo dell'attività svolta dal consulente nell'ambito dell'intermediario finanziario in cui opera. Sorge allora il tema alquanto delicato del grado di indipendenza nell'offerta del servizio di consulenza.

La sopra richiamata disciplina che ha avuto nella cosiddetta MiFID un importante punto di svolta nell'offerta dei servizi di consulenza finanziaria ha portato ad individuare anche il concetto di consulenza indipendente, consentendo quindi ad un investitore di scegliere di rivolgersi ad una figura professionale completamente

svincolata dagli intermediari finanziari, allo scopo di farsi assistere nei bisogni finanziari.

Si è pervenuti pertanto all'individuazione del consulente finanziario indipendente che, proprio perché svincolato dall'appartenenza ad un intermediario finanziario, potrebbe essere in grado di meglio assistere i clienti nella scelta di soluzioni ottimali, non condizionate talvolta da possibili conflitti di interesse.

Con ciò non si vuole sostenere che la consulenza finanziaria offerta da soggetti appartenenti ad intermediari finanziari sia meno efficace, nonché adeguata e appropriata per il cliente: come visto, la copiosa normativa al riguardo tutela in modo rigoroso il cliente, imponendo tutta una serie di obblighi a chi offre il servizio di consulenza. In questa sede si vuole solo sottolineare come si è venuta a formare una nuova tipologia di consulenti finanziari totalmente indipendenti. La figura di consulente finanziario indipendente non è da intendersi esclusivamente come un consulente persona fisica bensì anche come persona giuridica nella forma di società dedita esclusivamente alla consulenza finanziaria. In tal modo si è introdotta una rilevante innovazione nella modalità di offerta del servizio di consulenza rispetto a quanto proposto dagli intermediari finanziari: infatti, oltre a prevedere l'offerta di prodotti finanziari selezionati dal consulente in via del tutto autonoma e senza alcun vincolo di appartenenza ad un intermediario finanziario, la remunerazione del consulente proviene dal cliente stesso che, quindi, è in grado di conoscere con esattezza il costo della consulenza. Ciò costituisce un ulteriore elemento di trasparenza e di autonomia dell'operato del consulente, in quanto non è soggetto ad alcuna pressione di vendite a fronte delle quali avremo una remunerazione sotto forma di provvigione per ciascun prodotto effettivamente venduto.

Ma l'indipendenza del consulente non dipende unicamente da una remunerazione proveniente dal cliente e svincolata da incentivi alla vendita di determinati prodotti.

Quando la consulenza è fornita su base indipendente, prima di formulare una raccomandazione personalizzata, il consulente dovrebbe tener conto di una gamma sufficientemente ampia di prodotti offerti da diversi fornitori/intermediari finanziari. Non è tuttavia necessario che il consulente valuti tutti i prodotti di investimento disponibili sul mercato (sarebbe pressoché impossibile), ma che quanto meno sia in grado di offrire un ventaglio di prodotti provenienti da diversi fornitori selezionati sulla base della sua professionalità.

Come ripreso anche nei due articoli all'inizio di questa scheda, la necessità di una corretta e trasparente consulenza va di pari passo con il processo di alfabetizzazione finanziaria, che vede le diverse fasce di popolazione ancora poco preparate. Nel tempo sarà sempre più necessario possedere competenze finanziarie e di conseguenza poter anche contare sull'aiuto di coloro che saranno in grado di indirizzare al meglio, con una adeguata consulenza, i bisogni finanziari delle persone.





Appunti

## TRACCIA PER L'ATTIVITÀ IN CLASSE

Agli studenti andrà proposta la ricerca delle parole della scheda sotto riportate allo scopo di comprendere quanto siano frequenti e soprattutto in quali contesti vengano utilizzate.

### LINK

### SITI E INFO PER APPROFONDIRE

<https://www.consob.it/web/area-pubblica/consulenti-finanziari>

<https://www.organismocf.it>

### QR CODE

GUARDA IL VIDEO DI QUESTO TEMA



### TAG

LA CATENA DELLE PAROLE CHIAVE

Profilazione  
 Questionario MiFID  
 Adeguatezza  
 Indipendenza  
 Remunerazione  
 Banca  
 Previdenza  
 Investimenti  
 Appropriatelyzza  
 Benessere finanziario

## FAQ DOMANDE E RISPOSTE

## 1. IN CHE COSA CONSISTE LA CONSULENZA FINANZIARIA?

L'attività di consulenza in materia di investimenti finanziari è costituita da un insieme di attività volte ad individuare le migliori opportunità di investimento e di gestione dei bisogni finanziari da proporre ad un individuo che, non possedendo le adeguate competenze, decide di affidarsi ad un professionista del settore. La consulenza si realizza nel fornire raccomandazioni personalizzate all'individuo che devono essere appositamente veicolate sulla base delle caratteristiche personali del soggetto a cui è rivolta e delle sue specifiche esigenze finanziarie. L'individuo al quale è rivolta tale attività di consulenza può essere sia una persona fisica, nell'ambito della propria pianificazione finanziaria, come pure una azienda, in funzione delle scelte di finanziamento e investimento per il supporto della propria attività.

## 2. COSA SI INTENDE PER PROFILAZIONE DEL CLIENTE?

Tale attività consiste nella rilevazione delle informazioni sul cliente, utili per valutare la conoscenza, l'esperienza e la tolleranza al rischio dello stesso, prima di fornirgli forme di consulenza finanziaria o servizi di investimento. Solitamente la profilazione avviene sottoponendo al cliente un questionario dal quale ricostruire un profilo finanziario, consentendo al consulente finanziario di raccogliere informazioni sulla conoscenza e l'esperienza in ambito finanziario del cliente, sulla sua situazione finanziaria e sui suoi obiettivi di investimento. Ciò consente al consulente di definire l'adeguatezza e l'appropriatezza dei servizi proposti al cliente, nonché assicurargli una certa protezione dal momento che le informazioni raccolte garantiranno al cliente che le raccomandazioni e servizi proposti dal consulente saranno in linea con il suo profilo di rischio.

## 3. CHI È IL CONSULENTE INDIPENDENTE?

La cosiddetta MiFID ha disciplinato anche il concetto di consulenza indipendente, consentendo quindi ad un investitore di scegliere di rivolgersi ad una figura professionale completamente svincolata dagli intermediari finanziari, allo scopo di farsi assistere nei bisogni finanziari. Si è pervenuti pertanto all'individuazione del consulente finanziario indipendente che, proprio perché svincolato dall'appartenenza ad un intermediario finanziario, potrebbe essere in grado di meglio assistere i clienti nella scelta di soluzioni ottimali, non condizionate talvolta da possibili conflitti di interesse. Ma oltre a prevedere l'offerta di prodotti finanziari selezionati dal consulente in via del tutto autonoma e senza alcun vincolo di appartenenza ad un intermediario finanziario, altro importante elemento che caratterizza la consulenza indipendente è che la remunerazione del consulente proviene dal cliente stesso, che quindi è in grado di conoscere con esattezza il costo della consulenza venendo così a costituire un ulteriore elemento di trasparenza e di autonomia dell'operato del consulente.

## TEST FINALE

## 1. NEL CORSO DELL'ULTIMO DECENNIO LA QUOTA DI RISPARMIO DEGLI ITALIANI GESTITA ATTRAVERSO FORME DI CONSULENZA FINANZIARIA È:

- a. cresciuta arrivando al 23,3%.
- b. cresciuta arrivando al 57,2%.
- c. diminuita scendendo al 12,1%.
- d. diminuita scendendo al 40,2%.

## 2. NELL'AMBITO DEI SERVIZI DI CONSULENZA ALLE FAMIGLIE ITALIANE IL PIÙ AMPIO SPAZIO DI CRESCITA IN FUTURO RIGUARDA LA CONSULENZA PER:

- a. servizi di investimento.
- b. previdenza integrativa.
- c. servizi di finanziamento per l'acquisto della prima casa.
- d. operazioni di Internet banking.

## 3. IN ITALIA LA CONSULENZA FINANZIARIA:

- a. non è ancora disciplinata.
- b. è disciplinata da disposizioni comunitarie.
- c. può essere svolta da chiunque.
- d. può essere svolta solo da società di capitali.

## 4. IL QUESTIONARIO MIFID È UNO STRUMENTO PER VALUTARE:

- a. il livello della pensione futura.
- b. la capacità di effettuare autonomamente investimenti finanziari.
- c. l'accesso a forme di investimento attraverso l'intelligenza artificiale.
- d. la conoscenza, l'esperienza e la tolleranza al rischio di un individuo.

## 5. UNO DEI FATTORI CHE CARATTERIZZA LA CONSULENZA INDIPENDENTE E CHE IL COSTO DELL'ATTIVITÀ DI CONSULENZA OFFERTA:

- a. è nullo.
- b. è a carico del consulente.
- c. è a carico del cliente.
- d. è a carico delle autorità di vigilanza.

Soluzioni: 1a, 2b, 3b, 4d, 5c

---



---



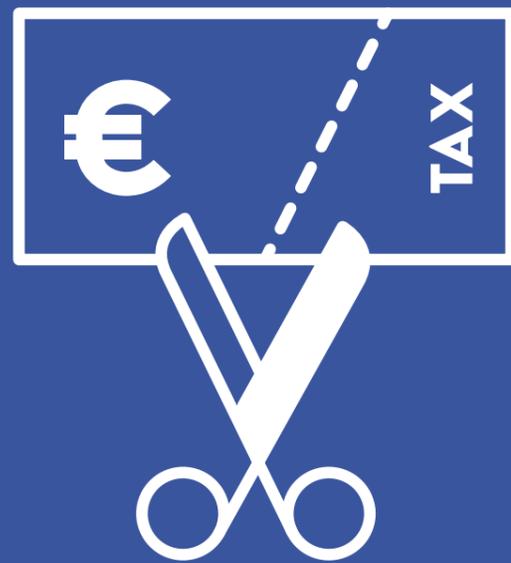
---



---



---



# TASSAZIONE

**di Fiorenzo Di Pasquali**

Collaboratore nella Facoltà di Scienze bancarie finanziarie e assicurative dell'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano







## TASSAZIONE

di Fiorenzo Di Pasquali

Quando si parla di investimenti, immediatamente un soggetto vuole sapere quale rendimento si deve attendere anche per capire se si tratta di un investimento coerente con il grado di rischio che intende sopportare. Si parla dunque di rendimento: tuttavia, spesso si confonde il concetto di rendimento lordo dal concetto di rendimento netto, ossia tenuto conto dell'impatto della tassazione. Evidentemente c'è una notevole differenza tra tali due concetti di rendimento.

Il primo dei due articoli riportati tratta di un particolare investimento in uno strumento finanziario, ma quello che a noi interessa in questa sede è segnalare quanto sia ampia la differenza tra rendimento lordo e rendimento netto. Infatti, nell'articolo si indica che a fronte di un rendimento lordo del 4,09%, l'investitore ottiene un rendimento netto del 2,33% una volta applicata la relativa tassazione a tale strumento.

Quello indicato è uno dei tanti possibili casi di intervento della tassazione delle cosiddette rendite finanziarie, che si rende appunto necessaria dal momento che ciò che si ottiene da un investimento rappresenta un reddito che deve essere sottoposto ad una specifica imposizione fiscale, come appunto si dirà nel prosieguo di questa scheda.

Il secondo dei due articoli proposti fa riferimento ad un aspetto poco conosciuto con riferimento agli investimenti in prodotti finanziari. Infatti, si parla dell'imposta di bollo (ossia di una tassa) che si applica ogniqualvolta un intermediario trasmette delle informazioni ad un investitore che ha depositato presso di lui i propri investimenti. Nello specifico l'articolo richiama alcune particolarità riguardo l'applicazione di tale imposta a soggetti residenti e in relazione a particolari forme di investimento.

Pertanto, i due articoli segnalati offrono due spunti alla trattazione della fiscalità che colpisce in vari modi tutti i soggetti che beneficiano di una rendita finanziaria dai propri investimenti.

### LA TASSAZIONE DEI REDDITI FINANZIARI: ASPETTI GENERALI.

Spesso accade che, a fronte di un investimento finanziario, la fiscalità che ne consegue - nota anche come tassazione delle rendite finanziarie - sia poco o per nulla considerata nell'economia dell'operazione, ciò per la credenza che la sua incidenza sia trascurabile e perché, e non si è lontani dal vero, sia complicato calcolarne l'entità.

Di seguito, con l'aiuto di esempi, si affronterà l'argomento dal punto di vista prevalente dell'applicazione delle norme ai redditi prodotti dalle principali tipologie

di attività finanziarie detenute da investitori persone fisiche e residenti, per il tramite di intermediari finanziari che agiscono in veste di sostituti d'imposta.

La normativa in tema di tassazione dei redditi finanziari è distribuita su numerosi provvedimenti di legge e colpisce da un lato i redditi originati dai prodotti finanziari nel corso della loro durata ordinaria (dall'acquisto alla scadenza), così come al momento della loro negoziazione sui mercati, ove prevista.

Quanto ai redditi originati dai prodotti finanziari, la normativa riconosce i redditi di capitale e i redditi diversi, individuando le principali attività finanziarie da cui originano.

Sono redditi di capitale gli interessi generati da prodotti finanziari, quali depositi e conti correnti bancari e postali, certificati e conti deposito, e quelli originati da strumenti finanziari quali titoli di debito (le cedole maturate su titoli di Stato ed obbligazioni) e dividendi (le cedole maturate su titoli azionari): sono considerati di natura certa perché individuati nelle caratteristiche dei prodotti finanziari che li generano.

Sono redditi diversi quelle tipologie di redditi la cui natura è incerta perché la loro realizzazione dipende dall'andamento dei mercati sui quali vengono scambiati e sono individuabili nelle plusvalenze (definite anche capital gain) realizzate dalla negoziazione (compravendita) degli strumenti finanziari citati, nonché dai proventi degli strumenti derivati. Le plusvalenze possono venire portate a scomputo di eventuali minusvalenze, ossia perdite da negoziazione, purché maturate antecedentemente sul medesimo o su altri strumenti finanziari nei limiti di 4 anni.

Non è possibile compensare redditi diversi negativi (ad esempio le perdite su negoziazione di azioni) con redditi di capitale (ad esempio gli interessi su obbligazioni).

Redditi diversi sono anche quelli riconducibili a particolari forme di investimento quali, ad esempio, valute, metalli preziosi, criptovalute, ecc. per le quali la disciplina fiscale prevede norme appositamente stabilite a contrasto dell'evasione e dell'elusione fiscale.

Sempre con riferimento alle persone fisiche, la tassazione dei redditi finanziari prevede due aliquote fisse, indipendentemente dall'ammontare di ciascuna delle due tipologie di redditi (ossia di capitale e diversi).

Si applica l'aliquota ordinaria del 26% sui redditi di capitale maturati su depositi e conti correnti bancari e postali, certificati e conti di deposito, e sui redditi di capitale e redditi diversi maturati su titoli di debito privati (obbligazioni di imprese e banche) e su titoli azionari.

Si applica l'aliquota di favore del 12,5% sui redditi di capitale e diversi rivenienti da titoli di debito dello Stato italiano e di Paesi esteri (che prevedono scambi di informazioni tra l'Italia e le rispettive autorità fiscali) e dei titoli di debito degli enti sovranazionali.

Ai fini dell'assolvimento della tassazione dovuta, qualora il possessore dei titoli sia una persona fisica, l'intermediario procede a riversare all'Erario l'imposta dovuta e accreditando al possessore dei titoli il provento maturato. L'imposta e il provento netto vengono calcolati operazione per operazione e per l'effettivo periodo di detenzione delle attività e dei titoli.

All'investitore è data la facoltà di scegliere a quale modalità o regime di rapporto con l'intermediario accedere per assolvere con il minor onere amministrativo possibile ai propri obblighi fiscali. I due regimi più diffusi sono quello del risparmio amministrato e quello del risparmio gestito; esiste anche un terzo regime, il meno utilizzato, che è definito della dichiarazione.

Preliminarmente va osservato che per risparmio amministrato si intende il rapporto che si



instaura tra investitore e intermediario, per il quale è solo l'investitore che decide come modificare attraverso acquisti e vendite la composizione del proprio portafoglio titoli detenuto presso l'intermediario. Per risparmio gestito si intende, invece, un rapporto tra investitore e intermediario, nel quale l'intermediario può autonomamente operare acquisti e vendite di titoli sulla base di uno specifico mandato ricevuto dal cliente; occorre però in tal caso osservare che si parla di gestione individuale quando possono concorrere alla composizione del portafoglio titoli sia l'investitore che l'intermediario, mentre si parla di gestione collettiva quando - come nel caso ad esempio dei fondi comuni di investimento - l'investitore detiene quote di un portafoglio titoli, comune a tanti investitori, la cui composizione può essere modificata attraverso acquisti e vendite solamente da parte dell'intermediario.

Nel caso del regime del risparmio amministrato è l'intermediario che si fa carico di tutti gli adempimenti fiscali, dal calcolo dell'imposta al suo versamento all'Erario.

Per il regime del risparmio gestito e nel caso della gestione individuale, la responsabilità di assolvere agli obblighi fiscali spetta all'intermediario per conto dell'investitore; nel caso, invece, della gestione collettiva mediante, ad esempio, l'acquisto di quote di un fondo comune d'investimento, la modalità di assolvimento degli obblighi fiscali comporta un'unica tassazione nella misura del 26% sul guadagno conseguito dall'investitore, che sarà pagata al momento dell'uscita dall'investimento, ossia al momento della vendita delle quote.

Infine, il regime della dichiarazione risulta essere il meno diffuso perché amministrativamente il più oneroso per l'investitore, dal momento che su di lui grava l'adempimento dell'obbligo fiscale in sede della propria dichiarazione dei redditi.

A completamento degli adempimenti fiscali va altresì osservato che, alla tassazione delle rendite finanziarie, è riconducibile anche l'applicazione annuale di imposte indirette di bollo per le comunicazioni rese dagli intermediari agli investitori relative alle loro attività finanziarie detenute. Tale imposta di bollo viene applicata sugli estratti di conto corrente e sui libretti di risparmio (intestati a persone fisiche), inviati dalle banche e dalle Poste qualora venga superata la giacenza media annuale di 5.000€. Allo stato attuale, l'imposta si commisura nella misura fissa di 34,20€, se prelevata e versata dall'intermediario con periodicità annuale, o pari ad un quarto di tale cifra, se versata con periodicità trimestrale.

Viene altresì applicata l'imposta di bollo a fronte delle comunicazioni inviate dall'intermediario all'investitore, relative a strumenti e prodotti finanziari da quest'ultimo inseriti in un apposito "deposito amministrato" aperto presso l'intermediario. Tale imposta di bollo prevede un'aliquota pari al 2 per mille, che è proporzionale e commisurata al controvalore dell'investimento, calcolato sulla base della quotazione dello strumento finanziario rilevata sul mercato (o, in mancanza di una quotazione, sul suo valore nominale). L'imposta così calcolata viene versata all'Erario a cadenza annuale o trimestrale, a seconda degli accordi contrattuali tra

l'investitore e l'intermediario. Commisurata in tal modo, di fatto, l'imposta di bollo costituisce un'imposta patrimoniale, ossia proporzionale alla ricchezza finanziaria del possessore delle attività finanziarie.

## 1. ALCUNI CASI DI APPLICAZIONE DELLA TASSAZIONE DEI REDDITI FINANZIARI

Per rendere più semplice l'impatto effettivo della tassazione sulle attività finanziarie, di seguito si propongono alcuni esempi di applicazione della tassazione nei casi più frequenti e con riferimento ad investitori rappresentati da persone fisiche residenti.

### Esempio 1. Il caso della tassazione dei BOT (Buoni ordinari del Tesoro).

Diversamente da tutti i titoli di debito per cui la tassazione dei redditi di capitale colpisce ordinariamente i redditi prodotti (le cedole) alla loro maturazione, fanno eccezione i BOT per i quali è previsto che la tassazione del 12,5% (in quanto titoli di debito emessi dallo Stato italiano) operi in via anticipata, ossia al momento della sua emissione. Si consideri un BOT a 6 mesi emesso ad un prezzo di 96 per ogni 100 di valore nominale. L'imponibile, pari a 4 (100 - 96) subirà al momento dell'emissione il prelievo del 12,5%, ossia 0,5 (4 x 12,5%), ad opera del sostituto d'imposta e da questi versato all'erario. Tutto ciò in quanto il BOT, come noto, è uno strumento finanziario privo di cedole, per cui il reddito di capitale generato è dato dalla differenza tra il prezzo finale di rimborso (pari a 100) e il prezzo di emissione (nel caso dell'esempio pari a 96).

### Esempio 2. Tassazione di una obbligazione provvista di cedole nel regime del risparmio amministrato.

Si consideri una obbligazione giacente in deposito amministrato presso un intermediario, con tasso nominale annuo del 5%, pagabile semestralmente ogni 1° gennaio e ogni 1° luglio, avente durata all'emissione di 5 anni. A fronte di un acquisto al momento dell'emissione di tale obbligazione al prezzo di 95 per ogni 100 di valore nominale, per un importo complessivo di nominali 10.000€ e nell'ipotesi della detenzione dell'obbligazione sino alla scadenza finale, l'intermediario sostituto d'imposta procederà a calcolare l'ammontare, accreditare all'investitore i seguenti redditi netti e a versare all'Erario l'importo delle corrispondenti ritenute.

**Reddito di capitale calcolato sulle cedole.** Alla fine di ogni semestre maturerà una cedola lorda del 2,5% su cui l'intermediario applicherà la ritenuta del 26%. Verrà quindi messa in pagamento a favore dell'investitore una cedola netta pari a 1,85€ (ossia 2,5€ di cedola lorda meno la tassazione del 26%, pari a 0,65€) che, moltiplicata per 10.000€ di valore nominale detenuto dall'investitore, comporta un accredito per lo stesso di 185€.

**Reddito di capitale calcolato sullo scarto di emissione** (componente di reddito la cui erogazione è differita alla scadenza del titolo). Qualora il titolo sia detenuto dall'investitore sino alla scadenza finale, dal prezzo di rimborso (pari a 100) viene sottratta la ritenuta del 26% sulla differenza tra il prezzo di rimborso (100) e il prezzo di emissione (95), ossia il 26% di 5 pari quindi a 1,3. Alla scadenza, il titolo viene rimborsato a 98,70 (100 - 1,3), ossia l'investitore riceverà 9.870€ a fronte del valore nominale di 10.000€.

**Imposta di bollo sulle comunicazioni dell'intermediario.** Nell'ipotesi che il titolo di cui sopra sia l'unico presente nel deposito amministrato dell'investitore presso l'intermediario, viene applicato





## TRACCIA PER L'ATTIVITÀ IN CLASSE

Agli studenti andrà proposta la ricerca delle parole della scheda sotto riportate allo scopo di comprendere quanto siano frequenti e soprattutto in quali contesti vengano utilizzate.

### LINK

SITI E INFO  
PER APPROFONDIRE


### QR CODE

GUARDA IL VIDEO DI QUESTO TEMA



### TAG

LA CATENA DELLE PAROLE CHIAVE

Attività finanziarie  
Strumenti finanziari  
Redditi di capitale  
Redditi diversi  
Imposta di bollo  
Investitore persona fisica  
Plusvalenze  
Minusvalenze  
Aliquota di tassazione  
Regime di risparmio amministrato  
Sostituto di imposta

## FAQ DOMANDE E RISPOSTE

### 1. COSA SI INTENDE PER "REDDITI DIVERSI" NELL'AMBITO DELLA TASSAZIONE DEI PRODOTTI FINANZIARI?

Sono redditi diversi quelle tipologie di redditi la cui natura è incerta, perché la loro realizzazione dipende dall'andamento dei mercati sui quali vengono scambiati e sono individuabili nelle plusvalenze realizzate dalla loro negoziazione sui mercati, nonché dai proventi degli strumenti derivati. Le plusvalenze possono venire portate a scomputo di eventuali minusvalenze, ossia perdite da negoziazione, purché maturate antecedentemente sul medesimo o su altri strumenti finanziari entro gli ultimi 4 anni. Non è possibile compensare redditi diversi negativi (ad esempio le perdite su negoziazione di azioni) con redditi di capitale (ad esempio gli interessi su obbligazioni). Redditi diversi sono anche quelli riconducibili a particolari forme di investimento quali, ad esempio, valute, metalli preziosi, criptovalute, ecc. per le quali la disciplina fiscale prevede norme appositamente stabilite a contrasto dell'evasione e dell'elusione fiscale.

### 2. PERCHÉ IL TEMA DELLA FISCALITÀ CONNESSA AGLI INVESTIMENTI IN STRUMENTI FINANZIARI È POCO NOTO E TALVOLTA ANCHE POCO CONSIDERATO?

Perché si ritiene, da un lato, che la sua incidenza sul risultato complessivo dell'investimento finanziario sia trascurabile e, dall'altro, perché non è sempre facile determinarne l'impatto e calcolarne l'entità. Infatti, la normativa in tema di tassazione dei redditi finanziari è distribuita su numerosi provvedimenti di legge e comporta l'imposizione di tassazioni che colpiscono i redditi originati dai prodotti finanziari nel corso della loro durata ordinaria (dall'acquisto alla scadenza), così come al momento della loro negoziazione sui mercati. Inoltre, assume differenti configurazioni in funzione del soggetto (persona fisica o persona giuridica) possessore degli strumenti finanziari che hanno conseguito una forma di reddito che deve essere sottoposta a tassazione.

### Appunti

○	
○	
○	
○	
○	
○	
○	
○	
○	
○	

## TEST FINALE



Appunti

## 1. COSA SI INTENDE PER REDDITI DI CAPITALE?

- a. I redditi derivati da plusvalenze meno minusvalenze.
- b. I redditi prodotti da interessi su conti correnti e su titoli obbligazionari (cedole) e su titoli azionari (dividendi).
- c. I redditi prodotti dai titoli di Stato.
- d. I redditi prodotti entro 4 anni dall'acquisto dei titoli azionari.

## 2. COSA SI INTENDE PER REDDITI DIVERSI?

- a. I redditi dichiarati dall'investitore.
- b. I guadagni, incerti, che si producono per differenza positiva tra prezzo di vendita e prezzo di acquisto di un titolo.
- c. I redditi comunicati dall'intermediario.
- d. I redditi prodotti dall'imposta del 2 per mille meno gli utili da dividendi.

## 3. QUALE DELLE SEGUENTI FORME DI TASSAZIONE SUI PRODOTTI FINANZIARI PUÒ ESSERE CONSIDERATA UN'IMPOSTA PATRIMONIALE?

- a. L'imposta di bollo.
- b. L'imposta sui redditi di capitale.
- c. L'imposta sui redditi diversi.
- d. L'imposta sulle plusvalenze al netto delle minusvalenze.

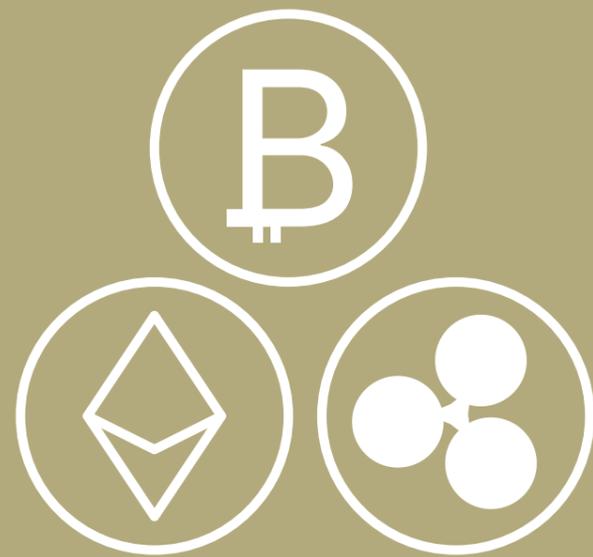
## 4. QUALI SONO LE ALIQUOTE DI IMPOSTA APPLICATE AI REDDITI DI CAPITALE?

- a. 26% e 15%.
- b. 12% e 2 per mille.
- c. 26% per le obbligazioni e i dividendi e 12,5% per i titoli di Stato.
- d. 26% e 12,5% indifferentemente per tutti i prodotti finanziari.

## 5. QUAL È IL REGIME DI TASSAZIONE PIÙ ONEROSO DAL PUNTO DI VISTA DEGLI ONERI AMMINISTRATIVI CHE RICADONO SULL'INVESTITORE?

- a. Il regime della dichiarazione.
- b. Il regime del risparmio gestito collettivamente.
- c. Il regime del risparmio gestito individualmente.
- d. Il regime del risparmio amministrato.

Soluzioni: 1b, 2b, 3 a, 4c, 5a

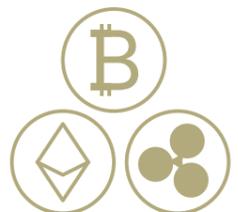


# CRYPTO ASSET

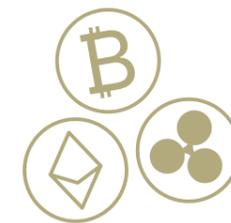
11 ■

**di Luca Bodio**

Docente di Economia degli intermediari finanziari nella  
Facoltà di Economia dell'Università Cattolica del Sacro Cuore  
nella sede di Roma







## CRIPTOVALUTE, IL BOOM DEI 30MILA TOKEN SPAZZATURA

di Vito Lops

23 febbraio 2025

«Houston abbiamo un problema. La creazione di token è ormai andata fuori controllo».

Se l'Apollo 13 stesse oggi sorvolando il pianeta delle criptovalute con ogni probabilità lancerebbe questo messaggio d'allarme. Perché in effetti, la situazione sembra sfuggita di mano. Ogni giorno, solo sulla blockchain di Solana, vengono create 30mila memecoin. O forse più. Uno sviluppo frenetico che solleva interrogativi critici sulla sostenibilità del mercato e sulle implicazioni per gli investitori.

Censirle sta diventando materia assai complessa: il sito Coinmarketcap stima che ad oggi siano in circolazione più di undici milioni di criptovalute/token. Nella maggior parte di casi si tratta di memecoin, la vera moda di questo ciclo di mercato. Se il crypto bull market del 2016-2017 fu caratterizzato dall'esplosione delle Ico (Initial coin offering, token creati emulando il processo di quotazione di una società in Borsa laddove c'è in effetti una Initial public offering) e quello del 2021 dal boom dei token legati al metaverso, questo nuovo giro della storia vede invece assolute protagoniste le memecoin. In qualunque modo li si chiami il minimo comune denominatore è lo stesso: nella stragrande maggioranza dei casi nel medio-lungo termine questi progetti scompaiono o sopravvivono languenti con un prezzo di mercato che tende asintoticamente allo zero. Lasciando agli investitori (posto che sia corretto chiamarli tali) il cerino acceso in mano.

Facciamo però un passo indietro. Cosa è una memecoin? È una criptovaluta in senso stretto (se gira su una sua blockchain come, ad esempio, la Dogecoin tanta cara a Elon Musk) o un token (se invece si appoggia a un'altra blockchain come, ad esempio, quelle che nascono su Solana o Ethereum) ispirata a meme di Internet, personaggi virali o tendenze popolari.

A differenza delle criptovalute tradizionali come Bitcoin o Ethereum, che hanno una tecnologia e un'utilità ben definite, le memecoin basano il valore della loro spesso breve vita esclusivamente sull'hype del momento e sull'effetto community. Il punto (e allo stesso tempo il problema per la tutela dei risparmiatori) è che creare una memecoin è oggi facilissimo: la piattaforma Solana è talmente semplice che chiunque, anche senza conoscenze informatiche, in 5-10 minuti può creare la propria memecoin, stabilendo poi la distribuzione dei token che la rappresentano. Ad esempio, si può decidere di tenere una fetta importante per sé e destinare al mercato la parte restante. Dopodiché viene la fase più difficile: bisogna sponsorizzare il token utilizzando le leve del marketing e della viralità in modo tale da attirare compratori. Solitamente abboccano giovani (decisamente

più abili a destreggiarsi nei crypto-wallet rispetto a chi è nato quando gli smartphone non erano stati neppure immaginati) ingolositi dall'idea di diventare ricchi rapidamente.

Dal lato dei compratori, difatti, è come acquistare un biglietto di una lotteria (truccata) con il rischio reale di pagarlo, in preda all'avidità, molto di più. E magari di comprarne troppi. Dal lato dei venditori, lo sviluppo tecnologico consente a chiunque di creare una nuova lotteria (memecoin) e di mettersi dalla parte del banco, quello che vince sempre. Perché se ho creato un token di cui decido in partenza di possederne una gran quantità, una volta che va a mercato e viene venduto a un determinato prezzo, che magari sale rapidamente nella fase iniziale creando una bolla speculativa, posso poi vendere la mia fetta. Attuando così in modo magistrale la strategia del "pump and dump".

Se fino a qualche tempo fa le memecoin si ispiravano solo a dei memi inventati che diventano virali (un cane come nel caso di Dogecoin o una rana come per Pepe) ora il meme si sta confondendo con il personaggio pubblico. Un fenomeno particolarmente preoccupante è infatti l'uso delle memecoin come strumento di auto-promozione da parte di personaggi noti. Recenti esempi includono token associati al presidente degli Usa Donald Trump, la consorte Melania e il presidente dell'Argentina Javier Milei, che hanno attirato enormi volumi di trading ma si sono rivelati altamente speculativi. Il 17 gennaio, tre giorni prima della sua seconda inaugurazione presidenziale, il tycoon ha annunciato il lancio della memecoin \$TRUMP. Inizialmente, il valore del token è aumentato rapidamente, raggiungendo una capitalizzazione di mercato di 27 miliardi di dollari. Tuttavia, nelle settimane successive, il valore è diminuito dell'80% rispetto ai massimi vicini a 80 dollari. La società di analisi blockchain Chainalysis ha calcolato che mentre le aziende di Trump e i loro partner avrebbero guadagnato circa 100 milioni di dollari in commissioni di trading, oltre 813mila portafogli hanno registrato perdite cumulative di 2 miliardi.

Due giorni dopo, il 19 gennaio, Melania Trump ha lanciato la sua memecoin, \$MELANIA, poco prima dell'inaugurazione presidenziale di suo marito. Simile a \$TRUMP, la "moneta" ha visto un'impennata iniziale del valore, seguita da un crollo del 70%. Seguendo questa onda il 14 febbraio il presidente argentino Javier Milei ha promosso la criptovaluta \$LIBRA attraverso il suo account X. Dai massimi a 0,8 centesimi è ora in rosso dell'80% a 0,18. Sempre Chainalysis ha rilevato che otto portafogli di criptovaluta collegati ai creatori del token hanno prelevato circa 99 milioni di dollari dalla liquidità del token, mentre ovviamente chi ha acquistato sui massimi in preda alla fomo (fear of missing out, paura di perdere l'occasione della vita) ora si sta leccando le ferite.

L'opposizione politica ha accusato Milei di coinvolgimento in una presunta frode finanziaria e ha presentato diverse denunce penali, oltre a sollecitare l'avvio di un processo di impeachment. Una sorta di "Cryptogate".

Dove si andrà a parare di questo passo non lo sa nessuno. Né Apollo 13, neppure Satoshi Nakamoto, colui che ha inventato 15 anni fa il protocollo informatico Bitcoin, l'unica criptovaluta che in tutto questo caos ha mantenuto la sua integrità. Bitcoin non è solo il primo asset digitale decentralizzato, ma è anche l'unico che ha introdotto il concetto di scarsità nel mondo digitale. E forse, se Nakamoto starà osservando l'evoluzione del mercato crypto, starà pensando che le migliaia di cloni fraudolenti nati dalla sua invenzione non erano esattamente parte del piano.

## CRYPTO ASSET

di Luca Bodio

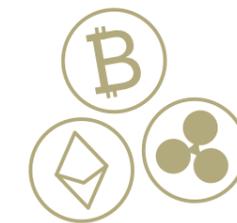
Il primo articolo inizia descrivendo l'andamento del mercato delle cosiddette criptovalute nel corso del mese di febbraio 2025, partendo dagli ultimi dati disponibili; viene in particolare messa in risalto l'ampia volatilità che lo ha caratterizzato con il prezzo del Bitcoin, sceso del 15%, e quello del token Eth che fa riferimento alla seconda blockchain più diffusa (Ethereum) scesa addirittura del 26% da inizio mese. A questo aggiunge che Solana, la blockchain più utilizzata per la generazione di memecoin, ha registrato nel periodo una flessione del 40%.

Complessivamente il mese di febbraio ha visto scendere la capitalizzazione del settore di ben 700 miliardi di dollari mentre il mercato tradizionale, pur riscontrando una performance negativa, è rimasto più stabile, non evidenziando un ribasso così pronunciato.

L'autore, pur richiamando il fatto che non è una novità nella storia delle criptovalute che avvengano ciclicamente forti correzioni di prezzo dopo fasi di rialzo (come quella che ha recentemente caratterizzato il prezzo del Bitcoin secondo l'andamento riportato nel grafico dell'articolo: dai 69.198\$ del 1 novembre 2024 agli oltre 101.000\$ del 18 dicembre 2024 e del 30 gennaio 2025, per poi scendere fino agli 87.329, 21 dollari del 25 febbraio 2025), evidenzia che questa volta sembra che il sentiment del mercato sia peggiore.

La causa è probabilmente da ricercare nel più grande furto avvenuto per ora nella storia del comparto ai danni della piattaforma Bybit con sede a Dubai: dalla "cassaforte digitale" di questo "exchange", degli hackers hanno infatti sottratto la settimana precedente circa 400.000 Eth, per un controvalore di circa 1.500 miliardi di dollari.

È in corso una sfida tra autorità, exchange e società di "chain analysis", da una parte, e i ladri (forse un gruppo di hackers nordcoreani che in precedenza ha già effettuato furti analoghi), dall'altra, con i primi che stanno cercando di mappare i flussi di denaro per impedire ai ladri di prelevare la somma rubata e questi ultimi che stanno cercando di far perdere le tracce del bottino. Malgrado la collaborazione attiva della "comunità" crypto nell'aiutare l'exchange Bybit a recuperare il maltolto e, malgrado quest'ultimo abbia rassicurato i propri utenti che l'azienda è solvibile e che tutte le attività dei clienti sono garantite al 100%, non è da escludere che questo evento abbia scatenato la correzione del mercato che forse era già nell'aria. L'articolo prosegue richiamando che nei confronti del Bitcoin, con la possibilità che gli Stati Uniti lo possano inserire tra le riserve strategiche, non ci sono notizie particolarmente negative, ma gli investitori mostrano un maggior timore in linea con l'umore registrato nel novembre 2022, quando ci fu la bancarotta di Ftx che, in quel momento, era il secondo exchange del mercato.



Il secondo articolo è stato scelto per evidenziare tra l'altro come il mondo delle cosiddette criptovalute sia in realtà caratterizzato da una diversificata gamma di strumenti e di come possano portare a subire perdite importanti a coloro che li acquistano.

L'autore parte ricordando come ogni giorno vengano creati solo sulla blockchain di Solana almeno 30.000 memecoin, tanto che è diventato difficile anche solo censirle: il sito specializzato Coinmarketcap stima che ci siano in circolazione più di 11 milioni di criptovalute/token, nella maggior parte dei casi memecoin che costituiscono l'ultima moda di questo particolare mercato. Lo sviluppo e la crescita del mercato crypto nel periodo 2016-2017 era stato infatti caratterizzato dalle Ico (*Initial coin offer*) di token creati emulando il processo di quotazione di una società in Borsa (che avviene attraverso una *Initial public offering*), mentre quella successiva del 2021 dal boom dei token legati al metaverso. In tutti i casi però l'autore ricorda come, nella stragrande maggioranza dei casi, dopo l'iniziale fase di euforia, nel medio lungo termine tutte queste attività scompaiano o sopravvivano a prezzi di mercato vicini allo zero, lasciando così a chi li possiede in quel momento un qualcosa senza valore o quasi.

L'articolo prosegue spiegando cosa sia un memecoin: un tipo di criptovaluta se gira su una sua blockchain (come Dogecoin), oppure un token se invece si appoggia ad una blockchain di un terzo (come quelle che nascono su Solana o Ethereum), ispirata a meme (dal greco antico *mimema*, cosa imitata) di Internet, personaggi virali o tendenze popolari il cui valore è basato solo sull'hype del momento e sull'effetto community.

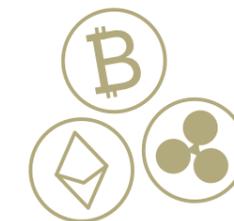
Crearli è molto facile mentre più difficile è tutelarne gli acquirenti. Ad esempio, sulla piattaforma Solana chiunque, anche senza essere un informatico, può creare una propria *memecoin* in pochi minuti, stabilendo come poi distribuire i token che la rappresentano: ad esempio tenerne una parte e collocare il resto sul mercato attivando delle leve di marketing per attirare i compratori che, solitamente giovani, vengono attratti dall'idea di arricchirsi velocemente. In questo modo, una volta creato il mercato, chi ha prodotto originariamente il token e ne ha trattenuto per sé una certa quantità, la può vendere attuando una strategia di "pump and dump" (gonfia e scarica).

L'articolo prosegue illustrando la tendenza ultima dei memecoin che, inizialmente ispirati a dei temi inventati diventati virali (un cane per Dogecoin o una rana per Pepe), oggi si ispirano a personaggi pubblici diventando strumenti di auto-promozione. L'autore cita al riguardo i casi dei token associati al presidente Usa Donald Trump ed alla moglie Melania, ma anche al presidente dell'Argentina Milei, che dopo aver attirato enormi volumi di trading si sono rivelati altamente speculativi e volatili, facendo registrare enormi guadagni agli ideatori e fortissime perdite a coloro che li hanno acquistati sui massimi temendo di mancare l'occasione della vita (effetto *fomo: fear of missing out*).

L'autore chiude richiamando la diversità del Bitcoin rispetto a tutto il restante mondo crypto sviluppatosi successivamente non solo per essere stato il primo asset digitale decentralizzato ma, soprattutto, perché l'unico ad aver introdotto il concetto di scarsità nel mondo digitale.

## LE CARATTERISTICHE DELLE CRYPTO ASSET E I MERCATI

Con il termine *cryptoassets* – traducibile in italiano con criptoattività - si indicano attività diverse, di natura digitale, il cui trasferimento è basato sull'uso della crittografia e su un'applicazione che permette di archiviare e condividere, in maniera ritenuta sicura, informazioni varie tra cui



in particolare il trasferimento della stessa attività (finanziaria o un bene) tra più soggetti.

Questa tecnologia è denominata “*distributed ledger technology - DLT*” (tecnologia di registro distribuito) e prevede che tutti i nodi di un sistema condividano una banca dati comune e contribuiscano alla sua tenuta e al suo aggiornamento in modalità non centralizzata, ricorrendo alla crittografia per l'autenticazione delle transazioni. La tipologia di DLT più nota è la *blockchain* - nella quale le informazioni sono archiviate in “catene di blocchi”: si tratta sostanzialmente di una sorta di registro pubblico, nel quale vengono archiviati in modo sicuro, verificabile e permanente, le transazioni dell'attività scambiata tra due utenti; i dati dello scambio sono salvati all'interno di blocchi crittografici (quindi anonimi), che consentono di risalire e verificare tutte le transazioni effettuate e che sono generati tramite un algoritmo condiviso da tutta la comunità che utilizza ed opera in quella stessa attività oggetto di scambio.

Come accennato nel secondo degli articoli sopra riportati, tra le varie tipologie di criptoattività, si possono distinguere in particolare:

- le cosiddette criptovalute (come ad esempio il Bitcoin), anche comunemente chiamate “valute virtuali”, seppure non svolgano di fatto le funzioni economiche della moneta e non ne possiedano le caratteristiche (come evidenziato più avanti);
- i token o gettoni come, ad esempio i “*Non Fungible Token o NFT*” che svolgono la funzione di “certificati di proprietà” di beni, nella maggior parte dei casi digitali, come ad esempio file immagini, video e audio;
- i memecoins, di cui si tratta nel secondo articolo sopra riportato, una categoria di criptoattività che fanno derivare il loro nome e spesso la loro identità da meme di internet, elementi culturali popolari o fenomeni virali. In generale vengono create come espressioni umoristiche o satiriche delle dinamiche del mercato crypto;
- le stablecoins, una categoria di criptoattività, ideate per essere caratterizzate dall'aver oscillazioni di prezzo molto contenute, in quanto il loro valore è legato al valore di un portafoglio di attività (*asset-pegged stablecoins*), costituito da attività finanziarie (come depositi bancari, titoli di stato...), o reali (materie prime), o altro, oppure è stabilizzato attraverso regole automatiche, che adeguano l'offerta dello strumento alle variazioni della domanda (*algorithmic stablecoins*).

Secondo uno studio della FABI (Federazione autonoma bancari italiani) la dimensione complessiva del mercato mondiale delle criptoattività era stimata, a fine novembre 2024, in circa 3.000 miliardi di dollari e in crescita del 79,2% rispetto al mese di gennaio dello stesso anno (quando era di circa 1680 miliardi di dollari). Per quanto riguarda la loro diffusione, gli Stati Uniti detenevano – a fine settembre 2024 - una quota di mercato del 16,58%, seguiti dall'India (9,44%) e dal Brasile (8,10%). Tra le diverse migliaia di criptoattività, la quota di mercato relativamente

più alta spettava di gran lunga al Bitcoin (60% circa) seguito da Ethereum (13% circa).

Nel nostro Paese, il mercato valeva 2,22 miliardi di euro, con 1,35 milioni di italiani che avevano “investito” in criptovalute, con una media di 1.600 euro a testa. Il dato si riferisce al mese di giugno 2024 e risultava in crescita di 870 milioni (+64%), rispetto agli 1,35 miliardi di giugno 2023, mostrando un andamento nei 12 mesi caratterizzato da una forte volatilità.

Circa le caratteristiche dei detentori di criptoattività nel mercato italiano, sempre lo studio della FABI evidenzia che “*oltre il 99% dei detentori è rappresentato da persone fisiche. Tra queste, i Millennial sono i più numerosi (37%), ma detengono importi pari al 39% circa del controvalore complessivo, mentre i possessori tra 40 e 60 anni, pur rappresentando il 28% del totale, posseggono il 49% del totale “investito”. Nei primi sei mesi del 2024, inoltre, sono state eseguite operazioni di conversione da valute legali (come l'euro) a valute virtuali, per un controvalore di quasi 2,8 miliardi, con una media di 9 operazioni per cliente e un importo medio di poco più di 260 euro. Viceversa, le operazioni di conversione di moneta virtuale in moneta legale registrate sono state pari a 2,9 miliardi, circa 10 per cliente e per un controvalore medio di 266 euro. I Millennial risultano i più attivi anche nelle operazioni di trasferimento in entrata e in uscita dai prestatori di servizi in cripto attività: a loro è riconducibile circa il 74% delle operazioni complessive. Sempre la FABI avverte che: “tali dati, però, non sono esaustivi del mercato in cripto-attività in Italia: solo una parte dei portafogli e delle transazioni in criptovalute avviene attraverso prestatori di servizi regolarmente registrati in Italia: vuol dire che una quota di investimenti degli italiani in bitcoin o altri strumenti non rientra nei monitoraggi e nelle statistiche ufficiali”.*

## NON SONO MONETA MA POSSONO ESSERE USATE PER FARE PAGAMENTI E INVESTIMENTI AD ALTO RISCHIO

Diversi sono i motivi per cui le criptoattività – ed in particolare le cosiddette criptovalute – non possono essere definite e considerate moneta. Infatti:

- non sono emesse e regolate da un'autorità centrale riconosciuta (Banca Centrale) e non hanno corso legale (nessuno è obbligato ad accettarle per legge in pagamento);
- non rappresentano passività di una banca, come un deposito (a fronte dei quali la banca può emettere strumenti di pagamento come assegni, bonifici, carte di credito);
- sono caratterizzate, ad eccezione in parte delle *stablecoins*, da una estrema volatilità dei prezzi e, quindi, non sono utilizzabili come “riserva di valore” e “unità di conto”;
- diversi limiti di natura tecnologica ne rendono inefficiente l'utilizzo come strumenti di pagamento (per l'incertezza sui costi associati alla singola transazione e sui tempi di esecuzione nei pagamenti all'ingrosso e per il limitatissimo numero di operazioni effettuabili nei pagamenti al dettaglio rispetto agli altri strumenti disponibili).

Le piattaforme di scambio delle criptoattività operano in un regime del tutto scollegato dalle norme (e tutele) dei singoli Stati.

Per questo motivo le criptoattività, essendo delle rappresentazioni digitali di valore (che nascono, vivono e sono custodite elettronicamente), possono anche essere trasferite, negoziate o archiviate elettronicamente e quindi - in certi ambiti ed a certe condizioni - possono essere utilizzate come mezzo di scambio o pagamento, in particolare nelle transazioni con l'estero.



## TRACCIA PER L'ATTIVITÀ IN CLASSE

Agli studenti andrà proposta la ricerca delle parole della scheda sotto riportate allo scopo di comprendere quanto siano frequenti e soprattutto in quali contesti vengano utilizzate.

### LINK

### SITI E INFO PER APPROFONDIRE

<a href="https://www.bancaditalia.it">https://www.bancaditalia.it</a>
<a href="https://www.consob.it">https://www.consob.it</a>
<a href="https://www.blockchain.com">https://www.blockchain.com</a>
<a href="https://www.binance.com/it">https://www.binance.com/it</a>
<a href="https://www.bybit.com/en">https://www.bybit.com/en</a>

### QR CODE

GUARDA IL VIDEO DI QUESTO TEMA

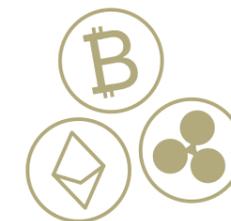


### TAG

LA CATENA DELLE PAROLE CHIAVE

Token  
Blockchain  
Memecoin  
Ico  
Metaverso  
Wallet  
CASP (Crypto assets service providers)  
Moneta digitale  
Volatilità  
Alto rischio

## FAQ DOMANDE E RISPOSTE



### 1. PERCHÉ BITCOIN E LE ALTRE CRIPTOVALUTE NON SONO MONETA?

Bitcoin e le altre cosiddette criptovalute non hanno corso legale e quindi il loro utilizzo come strumento di pagamento può essere effettuato solo su base volontaria. Inoltre, non rappresentano una passività della Banca Centrale - e quindi non sono da queste regolate e controllate - né di una banca, ma sono emesse e controllate dall'ideatore della singola criptovaluta, secondo regole proprie accettate dai membri della comunità alla quale la criptovaluta fa riferimento ed alla quale tali membri decidono di aderire. Inoltre, l'elevata volatilità che le contraddistingue non ne consente l'utilizzo come "unità di conto" o come "riserva di valore", altre due caratteristiche specifiche di una moneta.

### 2. PERCHÉ L'EURO DIGITALE È DIVERSO DALLE STABLECOIN E DALLE CRIPTOATTIVITÀ?

Col termine euro digitale si intende una forma elettronica di euro da utilizzare nel mondo digitalizzato. L'idea alla base del progetto che sta portando avanti la Banca Centrale Europea è quella di fornire ai consumatori la possibilità di utilizzare la moneta della Banca Centrale in forma digitale, in aggiunta alle banconote e monete che tutti conosciamo e utilizziamo attualmente, per effettuare pagamenti on line, tra persone e nei negozi.

L'euro digitale sarebbe moneta della banca centrale, cioè emessa e garantita dalla BCE, che ha nel suo mandato l'obbligo di preservare il valore della moneta europea indipendentemente dalla sua forma (fisica o digitale). Inoltre, il progetto di creazione dell'euro digitale prevede il rispetto della privacy e la protezione dei dati.

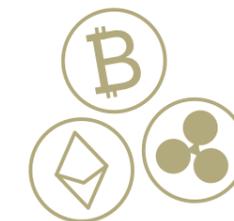
La stabilità e l'affidabilità delle stablecoin dipendono invece dal soggetto che le emette, così come dalla credibilità e dall'applicabilità dell'impegno di mantenere il valore della moneta nel tempo. Inoltre, gli emittenti privati possono utilizzare i dati personali a fini commerciali.

Per quanto riguarda le altre criptoattività, non essendoci mai un soggetto individuabile su cui ricade la responsabilità, non è possibile far valere alcuna rivendicazione in merito.

### 3. COME È POSSIBILE DETENERE UNA CRIPTOATTIVITÀ?

Qualsiasi criptoattività consiste materialmente in una stringa di informazioni elettroniche (bits) e quindi, per "detenerla" (o più propriamente per salvare sul proprio dispositivo elettronico, *private wallet*, la chiave crittografica privata, simile a un PIN, che ne permetta l'uso), è necessario avere un'applicazione informatica, detta "virtual currency wallet application".

I wallet possono essere salvati online ("*hot storage*") oppure offline ("*cold storage*"). Nel primo caso i borsellini elettronici sono gestiti e conservati per conto del cliente da società specializzate (*wallet providers* o *exchanges*); nel secondo, sono salvati in remoto, ad esempio sul PC o sullo smart phone dell'utente.



Appunti

## TEST FINALE

## 1. ATTUALMENTE, PER ACQUISTARE UNA CRIPTOATTIVITÀ DEVO:

- a. predisporre un wallet e rivolgermi alla mia banca.
- b. possedere uno smartphone.
- c. rivolgermi ad una piattaforma exchange e disporre di un wallet.
- d. essere un investitore qualificato e disporre di un wallet.

## 2. SECONDO LE STIME UFFICIALI, LA DIMENSIONE DEL MERCATO DELLE CRIPTOATTIVITÀ A FINE 2024 ERA DI:

- a. 1.500 miliardi di dollari.
- b. 2.000 miliardi di dollari.
- c. 2.500 miliardi di dollari.
- d. 3.000 miliardi di dollari.

## 3. L'ACQUISTO DI CRIPTOVALUTE O IN GENERALE DI CRIPTOATTIVITÀ:

- a. è privo di rischio.
- b. presenta un rischio uguale a tutti i prodotti finanziari.
- c. presenta un rischio inferiore alle azioni.
- d. presenta rischi più elevati di quelli dei prodotti finanziari.

## 4. UNA STRATEGIA DI "PUMP AND DUMP" APPLICATA ALLA CREAZIONE DI UNA CRIPTOATTIVITÀ:

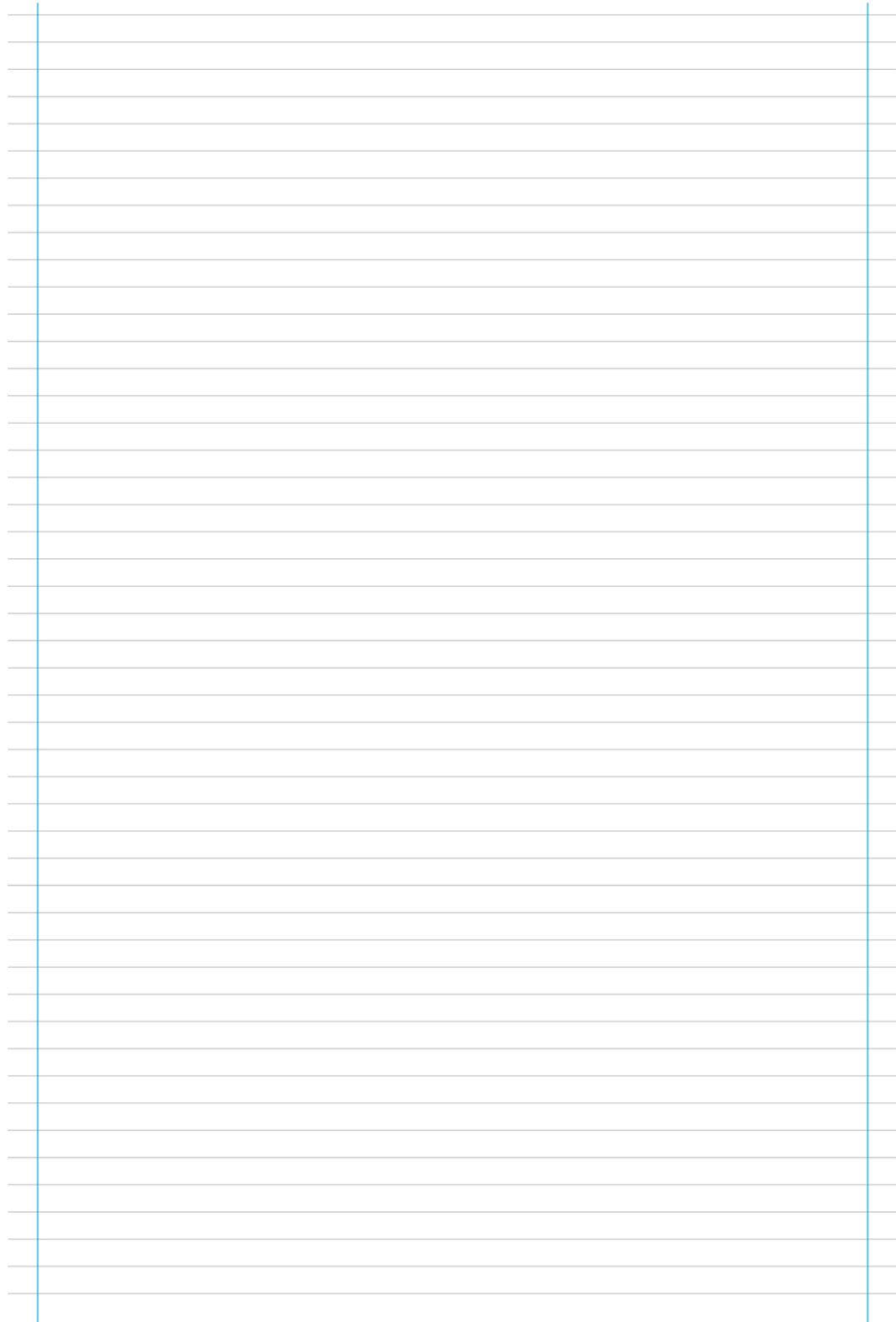
- a. protegge gli acquirenti della criptoattività.
- b. favorisce la diffusione della criptoattività sul mercato.
- c. fa diminuire il prezzo della criptoattività.
- d. va a beneficio del creatore della criptoattività.

## 5. QUALE DI QUESTE AFFERMAZIONI È VERA:

- a. i Millennial non acquistano criptoattività.
- b. i Millennial detengono il maggior volume di criptoattività.
- c. i Millennial detengono il maggior numero di criptoattività.
- d. i Millennial sono i più numerosi tra i detentori di criptoattività.

Soluzioni: 1c, 2d, 3d, 4d, 5d

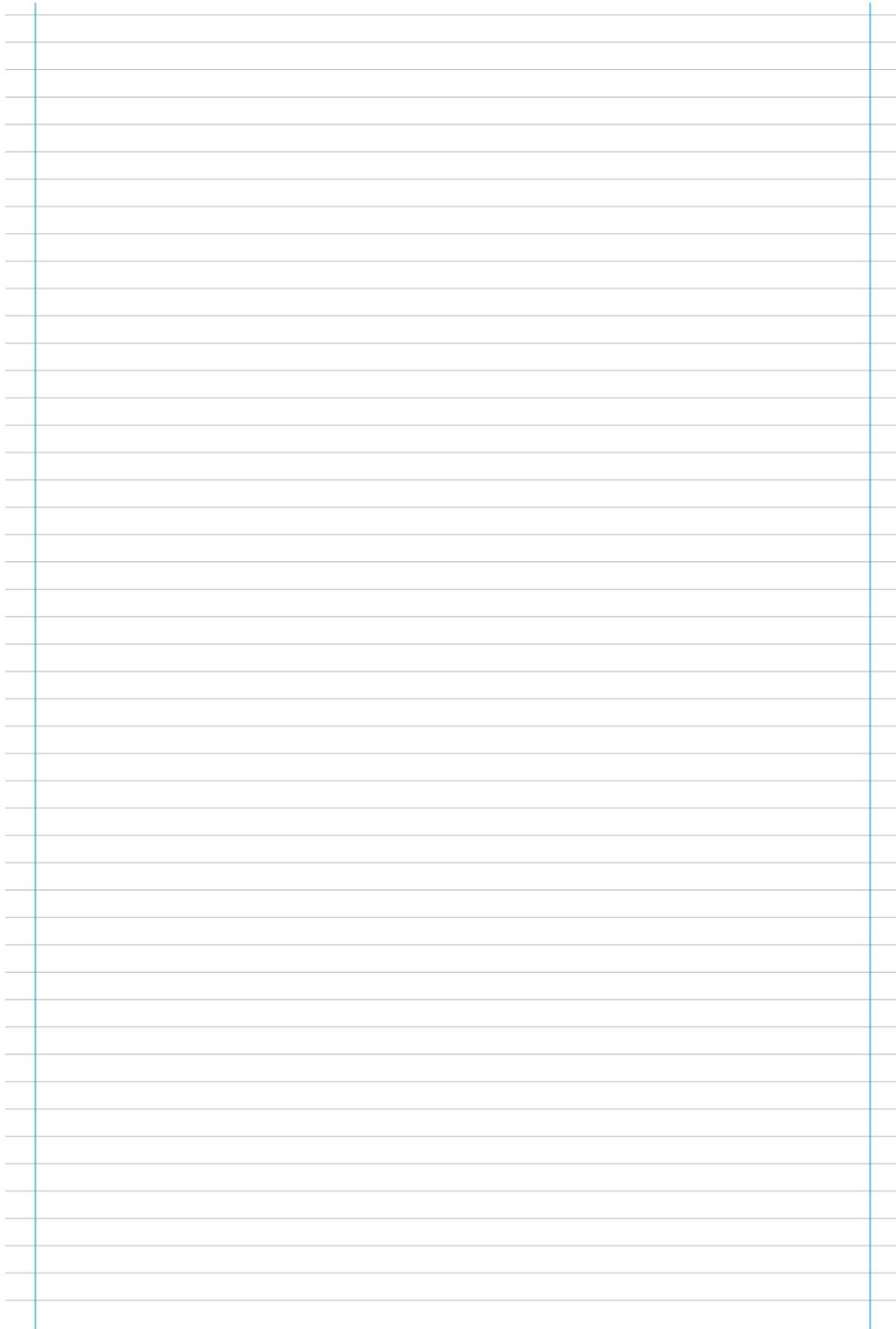
## Appunti



## Appunti



## Appunti



## Appunti



