

## **ETF quale opportunità nel diversificare gli investimenti finanziari nel family office**

L'ETF (Exchange Traded Funds) è un'innovativa tipologia di fondo di investimento con tre peculiari caratteristiche:

- negoziazione in borsa come una semplice azione (lotto minimo pari ad 1 azione);
- replica dell'indice benchmark di riferimento grazie alla "gestione passiva" ed alla creation/redemption in kind;
- sostanziale economicità in quanto non si hanno commissioni di ingresso, uscita e performance mentre la commissione di gestione è solitamente molto contenuta.

Si tratta di organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) conformi alle direttive comunitarie collocati in Italia ai sensi dell'articolo 10-bis della legge 23 marzo 1983, n. 77 (nel testo sostituito dall'articolo 42 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58). Le principali caratteristiche di un ETF consistono nel fatto che le sue azioni sono quotate in almeno un mercato regolamentato e che i suoi investimenti replicano la composizione dell'indice adottato, con l'obiettivo di eguagliarne il rendimento.

L'ETF è perciò adatto sia per:

- il trading di breve periodo (anche intraday);
- gli investimenti di medio/lungo periodo.

Gli ETF quotati attualmente sul Mercato Telematico Fondi (MTF) della Borsa italiana sono autorizzati dalla Banca d'Italia e dalla Consob e sono tutti conformi alle Direttive Comunitarie ("cd. armonizzati").

Tra i prodotti finanziari più interessanti che sono stati introdotti in questi ultimi anni si possono quindi indubbiamente annoverare gli ETF, i quali, sono molto utilizzati negli Stati Uniti, e, stanno, ora, riscotendo un notevole interesse anche nei mercati europei. Gli ETF sono prodotti finanziari armonizzati che fanno parte della categoria degli OICR (Organismi di investimento collettivo del risparmio) di tipo indicizzato ovvero a "gestione passiva", i quali costituiscono una scelta alternativa alle tradizionali forme di investimento individuate nell'acquisto di fondi comuni e dei titoli azionari in quanto riproducono contemporaneamente le peculiarità proprie sia dell'uno che dell'altro strumento finanziario. In particolare si tratta di fondi che replicano esattamente un indice di Borsa, ossia investono in un paniere di titoli quotati. Le quote che compongono il fondo vengono generalmente scambiate su un mercato di riferimento ad un prezzo che si avvicina molto a quello delle azioni effettivamente presenti in portafoglio.

Pertanto, essi consentono di acquistare o vendere con estrema rapidità e semplicità un intero portafoglio di azioni ponendo in essere un'unica operazione, come se si dovesse operare con un singolo titolo azionario.

Nel loro funzionamento gli ETF si presentano molto simili ai tradizionali fondi comuni di investimento. Come per i fondi comuni, la gestione delle quote di cui risultano composti, è di competenza di una Società di gestione (SGR) la quale provvede a scambiarle tra i vari operatori del mercato; questi, a loro volta, dopo

aver ulteriormente ripartito le quote acquisite, le mettono a disposizione degli investitori individuali.

Per consentire agli investitori l'acquisto delle quote in cui risultano ripartiti gli ETF occorrono due distinti mercati: uno primario, destinato ai soli intermediari finanziari che sottoscrivono le quote dei fondi in quantitativi fissi denominati "Creation shares" e l'altro secondario, rivolto alla clientela che acquista o vende le quote dei fondi nei quantitativi inferiori risultanti dalla ulteriore ripartizione delle Creation shares ad opera degli intermediari qualificati. Gli ETF sono prodotti finanziari ibridi, in quanto da un lato sono simili ai fondi comuni e dall'altro sono negoziati in Borsa come le azioni. Gli ETF possono essere distinti, come i fondi, in base ai criteri di investimento:

- o aree geografiche: un altro fattore di diversificazione è quello geografico. Alcuni ETF replicano gli indici o i settori dei mercati americani, europei ed asiatici;
- o capitalizzazione: gli ETF possono investire in un'insieme di società a bassa, media ovvero alta capitalizzazione;
- o stile di investimento: esistono ETF che replicano un paniere di azioni di società value (con tassi di crescita futura contenuti e dividendi attuali elevati) ed altri che rappresentano un insieme di aziende growth (con elevate potenzialità di crescita e dividendi attuali contenuti);
- o settore o industria: sono gli ETF specializzati in particolari settori (per esempio, il finanziario, l'energetico, il tecnologico, etc.).

Pur essendo simili per natura ai fondi passivi, gli ETF sono scambiati in negoziazione continua come avviene per le azioni. Il prezzo di un ETF è determinato, come per le azioni, in base alla sua domanda ed offerta e quindi varia continuamente nel corso della giornata borsistica. Le quote dei fondi, invece, possono essere scambiate nel corso della seduta ma a un prezzo che è comunicato solo due giorni dopo (o sette/otto giorni dopo se si tratta di un collocamento a distanza), nel momento in cui sono resi noti i prezzi delle quote (Nav - Net Asset Value).

In Italia, il regime fiscale è differente a seconda che l'ETF sia "armonizzato" (ossia conforme alle direttive europee) oppure "non armonizzato" (cioè non conforme alle direttive europee). Attualmente tutti gli ETF quotati sulla Borsa italiana sono "armonizzati" ed autorizzati dalla Banca d'Italia e dalla Consob. Per gli ETF armonizzati, il trattamento fiscale applicabile ad un "investitore privato" residente che abbia optato per il "regime del risparmio amministrato" è il seguente:

- o su tutte le tipologie di reddito derivanti dalla negoziazione di un ETF viene effettuata una ritenuta fiscale a titolo di imposta del 12,5% (operata automaticamente dall'intermediario finanziario che, per ottemperare ai propri obblighi, provvede a distinguere i "redditi di capitale" dai "redditi diversi").
- o l'investitore privato non è gravato da alcun onere amministrativo/contabile e nessun provento deve essere riportato nella propria dichiarazione dei redditi.

Per gli ETF "non armonizzati" la tassazione applicata nel caso di un "investitore privato" residente che abbia optato per il "regime del risparmio amministrato" è la seguente:

- i "redditi di capitale", cioè i dividendi incassati e l'incremento di valore del capitale gestito dal fondo cd. delta Nav (Nav del giorno di vendita - Nav del giorno di acquisto), concorrono a formare il reddito imponibile del sottoscrittore e sono assoggettati alla tassazione progressiva Irpef con le aliquote progressive proprie;
- i "redditi di capitale" devono essere dichiarati nel modello UNICO al fine di determinare l'onere da versare (infatti l'intermediario è tenuto a operare una ritenuta fiscale - ma a titolo di acconto - del 12,50%);
- sui "redditi diversi" dati da [(Prezzo Vendita - Prezzo Acquisto) - (Nav del giorno di vendita - Nav del giorno di acquisto)] l'intermediario applica una ritenuta a titolo di imposta del 12,50%.

Più specificatamente il comma 1 dell'articolo 10-ter della legge n. 77 del 1983, prevede che i soggetti ai quali è stato affidato l'incarico di pagare i proventi derivanti dalla partecipazione agli organismi in questione, ovvero di riacquistare o negoziare le quote o azioni emesse dai medesimi organismi di investimento, sono tenuti ad operare una ritenuta del 12,50% sui relativi proventi (redditi di capitale).

Tale ritenuta è applicata a titolo d'acconto nei confronti dei soggetti che detengono le quote o azioni nell'ambito dell'esercizio di un'attività d'impresa commerciale ed a titolo d'imposta nei confronti di tutti gli altri soggetti, compresi quelli che fruiscono di esenzione dalle imposte sui redditi o che siano esclusi dall'imposta sul reddito delle persone giuridiche.

Il secondo periodo del comma 1 dell'articolo 10-ter precisa che la predetta ritenuta deve essere operata tanto sui redditi che vengono distribuiti nel periodo in cui il contribuente mantiene il possesso della partecipazione quanto sui proventi compresi nella differenza tra il valore di riscatto o di cessione delle azioni o quote ed il valore medio ponderato di sottoscrizione o di acquisto delle azioni o quote. L'ultimo periodo della norma stabilisce che, in ogni caso, come valore di sottoscrizione o di acquisto, si assume il valore della quota rilevato dai prospetti periodici relativi alla data di acquisto delle quote medesime. Il comma 4 dell'articolo 10-ter della legge n. 77 del 1983 prevede invece che qualora le azioni o quote in esame siano collocate all'estero, come pure nel caso in cui i relativi proventi siano conseguiti senza l'applicazione della predetta ritenuta del 12,50%, il contribuente deve indicare detti proventi nella dichiarazione annuale, includendoli tra quelli soggetti ad imposizione sostitutiva ai sensi dell'articolo 16-bis del TUIR, sempreché ovviamente i proventi medesimi siano percepiti al di fuori dell'esercizio di attività commerciali. La differenza tra gli ETF ed i fondi di diritto italiano risiede nel fatto che in quest'ultimo caso le tasse dovute sui redditi di capitale vengono calcolate su base giornaliera ed immediatamente imputate al patrimonio del fondo (tassazione per competenza), mentre nel caso degli ETF esse vengono calcolate al momento in cui l'investitore vende la sua quota sul mercato (tassazione per cassa).

Di fatto per un investitore privato che abbia optato per il regime di risparmio amministrato non cambia nulla. Infatti sarà l'intermediario finanziario a cui si è rivolto che avrà l'onere di calcolare ed effettuare le rispettive ritenute sulle tasse dovute su ciascuna tipologia di reddito. L'investitore dunque non dovrà indicare nessun provento nella propria dichiarazione dei redditi.

Sui redditi determinati, l'intermediario applica una ritenuta a titolo di imposta del 12,50% sui redditi da capitale derivanti dal delta Nav ed un'imposta sostitutiva del 12,50% sui redditi diversi al netto delle eventuali minusvalenze

pregresse accumulate nel regime del risparmio amministrato. I redditi di capitale derivanti da proventi periodici (i dividendi distribuiti dagli ETF) sono anch'essi soggetti a ritenuta a titolo d'imposta del 12,50%. Nel caso in cui la posizione dell'investitore privato residente si sia formata sulla base di molteplici acquisti effettuati a prezzi differenti, verrà utilizzato come prezzo di acquisto  $P_a$ , un prezzo medio ponderato per la quantità e come valore lordo della quota al momento dell'acquisto  $VLQ_a$ , la media ponderata per le quantità dei valori lordi delle quote dei giorni in cui sono stati effettuati gli acquisti.

Nel caso invece di ETF non armonizzati i proventi da capitale concorrono a formare il reddito imponibile del sottoscrittore e sono quindi assoggettati alla tassazione progressiva IRPEF. Essi vanno dunque indicati in sede di dichiarazione dei redditi e verranno quindi tassati secondo aliquote progressive. Infatti in questo caso il soggetto incaricato al collocamento in Italia preleva ancora una quota del 12,50% sui redditi di capitale, ma questa volta a titolo di ritenuta d'acconto. Nulla cambia invece per i redditi diversi che saranno sempre assoggettati all'imposta sostitutiva del 12,50% tipica del risparmio amministrato.

Gli **ETF strutturati** sono, infine, degli OICR cioè dei fondi o delle Sicav negoziabili in tempo reale come delle azioni gestiti con tecniche volte a perseguire rendimenti che non sono solo in funzione dell'andamento del mercato a cui fanno riferimento, ma che possono essere volte:

- a partecipare in maniera più che proporzionale all'andamento di un indice (ETF a leva);
- a partecipare inversamente ai movimenti del mercato di riferimento (ETF short con o senza leva);
- alla protezione del valore del portafoglio pur partecipando agli eventuali rialzi dell'indice di riferimento (ETF protective put);
- alla realizzazione di strategie d'investimento più complesse come ad esempio la strategia cosiddetta *buy-write* o *covered call* che prevede l'assunzione di una posizione lunga sul benchmark e la contestuale vendita di un'opzione call sull'indice stesso con *strike out of the money* del 5%.

L'elemento che accomuna gli ETF strutturati agli ETF è la politica d'investimento che si può sinteticamente definire "passiva" in considerazione del fatto che una volta definito il modello matematico in base al quale il patrimonio sarà gestito, la discrezionalità lasciata al gestore è limitata. Come per gli ETF, le quote possono essere create e riscattate continuamente da parte degli intermediari autorizzati (*authorised participant*), assicurando che il prezzo di mercato sia sempre allineato al NAV del fondo e garantendo che l'ETF strutturato sia tanto liquido quanto il mercato di riferimento.

L'ETF strutturato consente di:

- Massimizzare la performance di ciascuna strategia: Gli ETF strutturati permettono all'investitore di coniugare i benefici propri di un investimento in ETF (strategia passiva) e quelli di una gestione dinamica, grazie ad una trasparente metodologia di allocazione delle risorse del portafoglio gestito.
- Ridurre il costo del proprio portafoglio: Gli ETF strutturati permettono di accedere a delle strategie di investimento più complesse della semplice replica del mercato di riferimento ad un costo molto contenuto. Presentano infatti una commissione totale annua (TER) ridotta e applicata

automaticamente in proporzione al periodo di detenzione, mentre nessuna commissione di "Entrata", di "Uscita" e di "Performance" è a carico dell'investitore. Il risparmiatore deve sempre includere tra i costi le commissioni di negoziazione applicate dalla propria banca/Sim per l'acquisto e la vendita sul mercato.

- Beneficiare di proventi periodici: I dividendi o gli interessi che l'ETF strutturato incassa possono essere distribuiti periodicamente agli investitori o capitalizzati stabilmente nel patrimonio dell'ETF strutturato stesso. In entrambi i casi il beneficiario è solo l'investitore.
- Abbattere il rischio emittente: Gli ETF strutturati quotati su ETFplus sono, a seconda dello strumento, Fondi Comuni di Investimento oppure Sicav (OICR) e quindi non sono esposti ad alcun rischio di insolvenza.

**Del Federico Luca**

**Dottore commercialista in Pescara**