

Gli svantaggi degli ETF

Livello di rischio

Gli ETF sono comunque dei prodotti con un alto profilo di rischio, in quanto legati all'andamento del mercato azionario.

La diversificazione permette di ridurre il rischio specifico di un singolo titolo, ma non elimina il rischio di mercato.

Possibili inefficienze di prezzo

A differenza dei fondi comuni tradizionali, la quotazione degli ETF può discostarsi dal Net Asset Value dell'indice sottostante.

Emissione riservata solo agli investitori istituzionali

Solo i player istituzionali possono trattare direttamente con le società emittenti degli ETF. Gli investitori privati possono negoziare questi strumenti solamente attraverso un broker.

Spread bid/ask

In caso di un supporto non adeguato alla liquidità degli ETF da parte dello specialist, lo spread denaro/lettera può ampliarsi.

Assenza selezione qualitativa titoli e gestione attiva

L'acquisto di un ETF consente di comprare istantaneamente un paniere di titoli di una determinata area geografica, mercato o settore. L'investimento concerne pertanto tutte le azioni inglobate dell'indice, senza la possibilità di escludere le società più rischiose o considerate meno valide. Inoltre, nelle fasi di discesa dei mercati, non è presente un gestore in grado di ridurre le perdite e difendere il patrimonio del fondo.

Principali differenze tra ETF e altri strumenti finanziari

ETF vs AZIONI

La differenza tra un ETF e un'azione è evidente: investendo in un ETF si prende posizione su un intero indice, costituito da diverse società quotate. L'acquisto di un singolo titolo comporta invece un investimento in una specifica società, con un rischio decisamente maggiore. La ricostruzione del medesimo indice attraverso l'acquisto di azioni richiederebbe inoltre costi e tempi di gestione insostenibili.

ETF vs FUTURES/OPZIONI

Futures e opzioni sono prodotti derivati. Questi strumenti non pagano dividendi, a differenza degli ETF, che distribuiscono le cedole periodicamente (una o due volte all'anno). Tuttavia una volta esercitati *futures* e opzioni, l'attività sottostante dà diritto agli eventuali dividendi. *Futures* e opzioni sono utilizzati principalmente per

operazioni di breve termine in quanto hanno una vita limitata. Gli ETF invece non hanno scadenza e sono adatti anche a strategie di investimento con un orizzonte temporale di lungo periodo. I *futures* infine presentano una gestione più complessa e sono caratterizzati da un taglio minimo per transazione elevato, mentre gli ETF consentono anche l'investimento di importi contenuti.

ETF vs CERTIFICATI SULL'INDICE

I certificati sull'indice (*index certificates*) sono derivati, ma generalmente hanno una vita residua superiore a quella dei *futures* e delle opzioni. Al contrario degli ETF, i certificati non distribuiscono dividendi e hanno una scadenza prefissata, al sopraggiungere della quale non hanno più valore. Inoltre la quantità dei certificati in circolazione è limitata (non sono fondi di investimento aperti) ed è presente il rischio dell'emittente che emette i certificati.

ETF vs FONDI DI INVESTIMENTO TRADIZIONALI

Le commissioni sugli ETF sono sensibilmente più basse rispetto agli altri prodotti del risparmio gestito, in ragione del carattere passivo degli ETF, che replicano semplicemente un indice di Borsa. Il tentativo di sovraperformare il mercato, implica invece spese di gestione più elevate, oltre a commissioni di entrata e di uscita, assenti per gli ETF.

Questi sono quotati in Borsa continuamente in tempo reale e possono essere utilizzati anche per speculare, cosa impossibile da fare con i fondi ordinari, che spesso non sono quotati e possono essere trattati un'unica volta al giorno.

Comprare un ETF è immediato e avviene come per una qualsiasi azione, mentre per la quota di un fondo è necessario aprire un conto apposito. Per un ETF inoltre la liquidità può essere impiegata quasi totalmente investendo il 100% delle risorse finanziarie a disposizione, mentre i fondi tradizionali devono tenere sempre una riserva di liquidità per far fronte ai riscatti degli investitori che escono dal fondo. Tra i punti deboli degli ETF vi sono l'impossibilità di selezionare qualitativamente i titoli che compongono l'indice sottostante e l'impossibilità di difendere il capitale da un crollo delle azioni in portafoglio. Una gestione attiva attenta e capace può invece contenere le perdite nelle fasi di mercato negative e selezionare i titoli migliori all'interno del portafoglio.

Il trattamento fiscale in Italia

Ai fini delle valutazioni fiscali, gli ETF vanno trattati come fondi e non come azioni ed il regime applicato è quello del risparmio amministrato. Gli ETF sono OICR e producono 3 tipologie di redditi, che gli intermediari, quando negoziano per conto della clientela *retail*, devono opportunamente distinguere attraverso le proprie procedure interne:

- un reddito di capitale derivante dai dividendi;

- un reddito di capitale derivante dalla differenza tra il NAV del giorno di acquisto e il NAV del giorno di vendita (se l'ETF viene comprato nello stesso giorno, il Delta NAV sarà nullo);
- un reddito diverso derivante dalla differenza tra il prezzo d'acquisto e quello di vendita (capital gain).

Il regime fiscale varia a seconda della tipologia d'investitore (persona fisica o investitore istituzionale) e della natura degli ETF, che possono essere così distinti: ETF di diritto estero armonizzati (conformi alle direttive comunitarie), ETF di diritto italiano, ETF di diritto estero non armonizzati (non conformi alle direttive comunitarie). In generale per gli ETF italiani ed esteri, è prevista una ritenuta del 12,5%, mentre per i fondi non armonizzati i proventi, inclusi i dividendi ed eventuali differenze positive tra il Nav iniziale e finale del fondo, sono assoggettati alla tassazione progressiva Irpef e bisogna corrispondere all'intermediario un'aliquota del 12,5% a titolo di acconto.

Esaminiamo ora in dettaglio la disciplina fiscale applicata all'investitore retail distinguendo caso per caso.

ETF di diritto estero armonizzati

Per conto della propria clientela retail l'intermediario diretto ricopre il ruolo di sostituto d'imposta sia per l'applicazione della ritenuta sui redditi di capitale sia per l'applicazione dell'imposta sostitutiva sui redditi diversi.

Viene applicata una ritenuta a titolo d'imposta del 12,5% sui proventi periodici e sui redditi di capitale derivanti dal Delta NAV e un'imposta sostitutiva del 12,50% sui redditi diversi al netto delle eventuali minusvalenze accumulate, qualora l'investitore abbia rilasciato il proprio assenso al regime di risparmio amministrato. Non si è tenuti a riportare sul modello UNICO alcuna indicazione del provento, ma solo nel caso in cui la ritenuta sia già stata applicata dall'istituto mediatore.

ETF di diritto italiano

Tutte le imposte sono già state prelevate in capo al fondo. I proventi conseguiti dai sottoscrittori che non esercitano attività d'impresa non sono tassabili e non vanno dichiarati nel modello UNICO. Per i *capital gain/loss*, l'intermediario applica l'imposta del 12,50% del risparmio amministrato.

ETF di diritto estero non armonizzati

I proventi di capitale concorrono a formare il reddito imponibile del sottoscrittore e sono assoggettati alla tassazione progressiva IRPEF. Il soggetto incaricato al collocamento in Italia preleva una quota del 12,5%, a titolo di ritenuta d'acconto, dai proventi periodici e dai redditi di capitale derivanti dalla differenza di prezzo d'acquisto e vendita. Alle plusvalenze/minusvalenze realizzate in sede di

negoziatore, l'intermediario applicherà l'imposta del 12.5% tipica del risparmio amministrato.

Se l'investitore invece è un fondo italiano e non un privato, viene applicata un'imposta sostitutiva del 12,50% non sui singoli redditi, ma sul risultato di gestione realizzato dal fondo di investimento. Le ritenute sui redditi di capitale conseguiti dal fondo sono a titolo d'imposta e, per evitare una doppia imposizione, è previsto che i proventi soggetti a una ritenuta a titolo di imposta non concorrano a formare il risultato di gestione da sottoporre all'imposta sostitutiva del 12,50%. Per quanto riguarda il *capital gain* il fondo italiano è nordista, per cui i redditi del capital gain concorrono a formare il risultato di gestione a cui verrà applicata un'imposta sostitutiva del 12,5% a titolo di imposta. Per quanto riguarda gli ETF di diritto estero armonizzati, tutti i redditi di capitale non sono sottoposti né a ritenute né a imposte sostitutive e concorrono alla formazione del risultato della gestione del fondo che subirà poi un'imposta sostitutiva del 12,5%.

Dario Viviani condirettore di ULNL