



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea Magistrale in Economia e Management
Curriculum Amministrazione, Finanza e Controllo

**PIATTAFORME DIGITALI DI TRADING
E IMPLICAZIONI FISCALI**

DIGITAL TRADING PLATFORMS AND TAX
IMPLICATIONS

Relatore: Chiar.ma
Prof.ssa Caterina Lucarelli

Tesi di Laurea di:
Maria Martello

Anno Accademico 2021 – 2022

Indice

Introduzione	1
Capitolo 1	
LE PIATTAFORME DI TRADING ONLINE	3
1.1. Aspetti definitivi	3
1.2. L'era del trading online.....	7
1.2.1. La corsa all'investimento online.....	7
1.2.2. Le luci e le ombre	14
1.3. I broker.....	28
1.3.1. L'offerta disponibile	28
1.3.2. La strategicità dell'aspetto social.....	33
1.3.3. I prodotti finanziari recenti	42
Capitolo 2	
IL "DOING BY YOURSELF": LE FORME DI PROTEZIONE.....	47
2.1. Le tutele previste dal legislatore	47
2.1.1. L'evoluzione dell'assetto di vigilanza	53
2.1.2. I mercati e gli intermediari finanziari	59
2.1.3. Trasparenza di prodotti ed emittenti	65

2.2. L'investitore al dettaglio italiano	68
2.2.1. Un quadro d'insieme sull'alfabetizzazione finanziaria	68
2.2.2. La preparazione finanziaria degli italiani	78

Capitolo 3

LO STATO DELL'ARTE DELLA TASSAZIONE DEL TRADING IN

ITALIA	87
3.1. Gli adempimenti fiscali.....	88
3.1.1. Le imposte.....	88
3.1.2. L'inasprimento fiscale negli ultimi 30 anni.....	101
3.2. I regimi fiscali.....	104
3.2.1. Il regime amministrato.....	105
3.2.2. Il regime dichiarativo.....	107
3.3. L'ottimizzazione fiscale del portafoglio	115
3.3.1. Lo scenario attuale dell'economia italiana	115
3.3.2. Strategie di ottimizzazione fiscale	118

Capitolo 4

UN'ANALISI COMPARATA DELLE PIATTAFORME DI TRADING

ONLINE.....	125
4.1. La concorrenza con gli intermediari bancari tradizionali	128
4.2. La concorrenza tra piattaforme	132
4.2.1. L'offerta multiasset.....	134

4.2.2. Spese e commissioni di negoziazione.....	137
4.2.3. Protezione fondi e dati	143
4.2.4. Tecnologia	144
4.2.5. Affidabilità e trasparenza.....	147
4.2.6. Supporto.....	149
4.2.7. Riconoscimenti	150
4.3. Le direzioni future	153
Conclusioni	155
Appendice	159
Bibliografia	183
Sitografia.....	191

Introduzione

Nell'ultimo decennio l'industria del risparmio gestito è cambiata profondamente e l'interesse dei risparmiatori italiani nei confronti del trading online è rapidamente aumentato. Tale coinvolgimento ha preso verosimilmente avvio con il verificarsi della crisi dei mutui subprime e con il passare degli anni non si è mai arrestato, anzi, la Pandemia di SARS-CoV-2 lo ha sensibilmente incoraggiato. Gli investitori italiani hanno iniziato ad apprezzare sempre di più la gestione diretta dei loro portafogli finanziari e la loro maggiore partecipazione alle negoziazioni telematiche dei titoli, ha aperto una serie di riflessioni, una delle quali in ambito fiscale. L'attuale quadro legislativo italiano prescrive la possibilità di avvalersi di uno dei tre regimi fiscali esistenti, ognuno dei quali può essere preferito a determinate condizioni.

La presente tesi cercherà di indagare se da un lato, l'adeguata preparazione finanziaria del pubblico retail possa garantire l'adozione di comportamenti fiscalmente efficienti; dall'altro, quale sia la concorrenza effettivamente giuocata tra i broker operativi sul suolo nazionale. La tesi si compone di quattro capitoli e un'appendice finale, contenente informazioni complementari. Il primo capitolo inquadra la portata del fenomeno del TOL e si avvale di numerosi riferimenti; concentra, poi, l'attenzione sia sui molteplici rischi, sia sui benefici derivanti lo

svolgimento di queste attività. Infine, offre una panoramica di quali siano i broker autorizzati all'esercizio delle attività di investimento in Italia. Il secondo capitolo mette in risalto le forme di protezione dell'investimento nelle piattaforme di trading online, facendo riferimento dapprima alle tutele previste dal legislatore italiano e poi alle forme di protezione che si conseguono laddove vi sia un'adeguata preparazione da un punto di vista finanziario. L'alfabetizzazione, infatti, è uno strumento capace non solo di proteggere ma anche di aiutare nelle scelte quotidiane. Il terzo capitolo spiega quali sono tutti gli adempimenti fiscali che ogni investitore italiano è tenuto ad assolvere, distinguendo, poi, i due regimi fiscali che vengono offerti al pubblico retail, nell'ambito della gestione diretta di portafoglio. L'ultimo paragrafo, infine, cerca di focalizzare l'attenzione sulle possibili strategie di ottimizzazione fiscale, attualmente possibili. Partendo dall'analisi sull'evoluzione della concorrenza con gli intermediari bancari tradizionali, il quarto capitolo si concentra, poi, sullo studio comparato dell'offerta di servizi finanziari, forniti dai broker, proprietari delle piattaforme di trading online. L'aspettativa affidata al presente scritto è duplice, infatti, da un lato, ci si attende che il grado di alfabetizzazione finanziaria di un soggetto abbia dei risvolti sulle decisioni fiscalmente efficienti e dall'altro, si tenta di offrire alcuni spunti di riflessione per i broker che gestiscono le piattaforme di trading online.

Capitolo 1

LE PIATTAFORME DI TRADING ONLINE

1.1. Aspetti definitivi

Un investitore al dettaglio¹ si trova dinnanzi ad una scelta: prediligere la gestione diretta del suo portafoglio o protendere per il risparmio gestito dello stesso. La gestione diretta presuppone che il singolo risparmiatore, senza alcun'intercessione, si preoccupi della selezione, della gestione ed infine della vendita degli strumenti finanziari² in suo possesso, in totale autonomia. Nel caso,

¹ All'art. 1, comma 1, m-duodecies del D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e successive modificazioni ed integrazioni, si intendono i clienti o investitori che non sono clienti professionali o investitori professionali.

² L'art. 1, c. 2 e 3 del D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 elenca quali sono gli "strumenti finanziari":

- a) le azioni e gli altri titoli rappresentativi di capitale di rischio negoziabili sul mercato di capitali;
- b) le obbligazioni, i titoli di Stato e gli altri titoli di debito negoziabili sul mercato dei capitali;
- c) le quote di fondi comuni investimento;
- d) i titoli normalmente negoziati sul mercato monetario;
- e) qualsiasi altro titolo normalmente negoziato che permetta di acquisire gli strumenti indicati nelle precedenti lettere e i relativi indici;
- f) i contratti "futures" su strumenti finanziari, su tassi di interesse, su valute, su merci e sui relativi indici, anche quando l'esecuzione avvenga attraverso il pagamento di differenziali in contanti;
- g) i contratti di scambio a pronti a termine (swaps) su tassi di interesse, su valute, su merci nonché su indici azionari (equity swaps), anche quando l'esecuzione avvenga attraverso il pagamento di differenziali in contanti;
- h) i contratti a termine collegati a strumenti finanziari, a tassi di interesse, a valute, a merci e ai relativi indici, anche quando l'esecuzione avvenga attraverso il pagamento di differenziali in contanti;
- i) i contratti di opzione per acquistare o vendere gli strumenti indicati nelle precedenti lettere e i relativi indici, nonché i contratti di opzione su valute, su tassi di interesse, su

1.1.Aspetti definitivi

invece, del risparmio gestito³ c'è un consulente finanziario indipendente, che si occupa di tutto, in nome e per conto del soggetto delegante⁴. Il trading online⁵, nel prosieguo dell'elaborato, verrà inquadrato nell'ambito della gestione diretta. Il TOL consiste nella negoziazione telematica di strumenti finanziari; questa viene ordinata dal trader grazie ad un servizio fornitogli o da un broker online o da un consulente di investimento o da una banca. I trader che negoziano strumenti finanziari presentano profili diversi, i quali dipendono dalla propensione al rischio, dall'aspettativa di rendimento e dall'orizzonte temporale. Ne consegue che lo stile di gestione del portafoglio rifletterà la natura di ogni specifico profilo. Infatti, esistono operatori molto attivi, che negoziano diverse volte al giorno, in quanto animati da obiettivi altamente speculativi; quindi, con aspettative di rendimento abbastanza elevate e con orizzonti temporali di breve termine. Ci sono, poi, anche operatori che negoziano meno frequentemente, che hanno aspettative di rendimento contenute e orizzonti temporali più lontani. Il broker è un fornitore di accesso alle Borse Valori⁶ che si preoccupa di realizzare l'incrocio

merci e sui relativi indici, anche quando l'esecuzione avvenga attraverso il pagamento di differenziali in contanti;

j) le combinazioni di contratti o di titoli indicati nelle precedenti lettere.

³ Si rimanda a Domenichelli Oscar, "Funzionamento, scelta e gestione dei fondi comuni di investimento", G. Giappichelli Editore, Torino, pag. 9 (2007).

⁴ Per una comprensione esaustiva del concetto di "delega" si rimanda a Fabrizi P., "La gestione del risparmio privato", Bancaria Editrice, p. 11 (2000).

⁵ Il trading online può essere abbreviato con acronimo TOL.

⁶ Si ricordano il NYSE (New York Stock Exchange), il NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotation) ed il LSE (London Stock Exchange).

Capitolo 1

LE PIATTAFORME DI TRADING ONLINE

delle proposte di acquisto e di vendita dei propri clienti⁷. Tale accesso viene garantito da una piattaforma ossia un software che può essere utilizzato sia tramite computer, sia tramite smartphone. Il singolo investitore dopo aver individuato il broker più appropriato, in funzione delle sue esigenze, deve necessariamente aprire formalmente un rapporto con questi. Nella tabella 1.1 sono stati riportati gli indirizzi web delle pagine relative al “Client Agreement” di alcuni Broker, contenenti tutte le informazioni necessarie per l’apertura di un conto di trading⁸.

Tabella 1.1 – “Client agreement” di alcuni broker operativi in Italia

Broker	Indirizzo URL - "Client Agreement"
Activtrades	https://cdn.activtrades.com/documents/legal/at_en_customer_agreement_lux.pdf
Avatrade	https://origin.avatrades.net/legal-docs/eu/terms-and-conditions/en.pdf
Capital.com	https://img.capital.com/docs/CCSV-Terms-and-Conditions-v14.2-Clean.pdf
Degiro	https://www.degiro.co.uk/data/pdf/uk/Client_Agreement_Investment_Services_Terms_and_Conditions.pdf
Directa	https://www.directa.it/it/pdf/contratto-facsimile-directa.pdf
easyMarkets	https://www.easymarkets.com.au/wp-content/uploads/2021/10/20210907-easyMarkets-client-agreement-au-en.pdf
eToro	https://www.etoro.com/wp-content/uploads/2022/11/eToro-EU-Terms-and-Conditions-30-November-2022-Clean.pdf
Fineco	https://images.finecobank.com/docs/pdf/open-account/condizioni_generali.pdf
fpmarkets	https://www.fpmarkets.com/wp-content/uploads/2022/08/FIRST-PRUDENTIAL-MARKETS-LLC-CLIENT-AGREEMENT-17-08-2022.pdf
Freedom	https://freedomfinance.eu/upload/docs/2022/FU_General_Terms_of_Business.pdf
IG	https://www.ig.com/usermanagement/customeragreements?igCompany=igintl&agreementType=customer_agreement&productCode=IGCFD&locale=en_GB
iq option	https://static.cdnroute.io/files/storage/public/62/ce/a659d29b26e6b5e4d7.pdf
markets.com	https://content.markets.com/pdf/it/investment-services-agreement.pdf?noredirect=1&u2=https://www.markets.com/it/about/legal&u3=Termini%20e%20regolamento%20di%20trading%20%7C%20markets.com
NAGA	https://files.naga.com/NAGA%20Global%20LLC%20Agreement.pdf

⁷ Per una comprensione più esauriente si rimanda agli approfondimenti del Glossario di Borsa Italiana al presente link: <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/broker.html>.

⁸ Si tratta di 17 broker operanti in Italia, che verranno ripresi in seguito, insieme ad altri, nella presente trattazione.

1.1.Aspetti definitivi

Plus500	https://cdn-main.plus500.com/Regulatory/CySec/default/default/CFD/1653830768/UserAgreement.pdf
TopFX	https://topfx.com/pdfs/TopFxTerms&Conditions.pdf
Xtb	https://xtb.scdn5.secure.raxcdn.com/file/0100/92/XTB-Ltd-Condizioni-Generali-Actual_84f74fd2f1.pdf

Fonte: Nostre elaborazioni

Generalmente, l'iter operativo prevede innanzitutto il reperimento della documentazione necessaria, poi la scelta della modalità di riconoscimento ed infine la stipula del contratto⁹, tuttavia a seconda dell'operatore al quale ci si intende appoggiare, questa procedura potrebbe differire per alcuni aspetti. Una volta terminata l'ultima fase, vengono rilasciate le credenziali al cliente, che potrà utilizzarle per ogni accesso successivo alla piattaforma. La maggior parte dei broker offre la possibilità di aprire un conto demo gratuito, cioè un simulatore di trading, che permette di acquisire dimestichezza, senza correre alcun rischio. Si tratta di uno strumento molto utile per poter far pratica ed acquisire esperienza, infatti, consente di comprendere nel dettaglio tutte le funzionalità tipiche e tecniche di una specifica piattaforma. Eppure, occorre ricordare che l'operatività con un conto demo, schiva il rischio di cadere nelle trappole emotive¹⁰, che invece sono onnipresenti quando si opera con un conto reale. Questo conto viene solitamente aperto prima di operare realmente, pertanto mentre nell'ottica del broker rappresenta uno strumento in grado di catturare l'attenzione dei potenziali

⁹ Si veda diffusamente, Benedetto G., Miglioli F., "Trading online", Il Sole 24 ORE, pag. 44-45 (2000).

¹⁰ Kahneman D, "Pensieri lenti e veloci", Mondadori (2012).

Capitolo 1

LE PIATTAFORME DI TRADING ONLINE

nuovi retail investor, per il trader costituisce una determinante. Questi sceglierà la piattaforma, quindi il broker, in base all'esperienza d'uso che avrà con essa.

1.2. L'era del trading online

1.2.1. La corsa all'investimento online

Il trading online è approdato in Italia verso la fine degli anni Novanta, sotto la spinta di alcuni broker, tra cui Directa SIM e sin dai primissimi anni ha esercitato un forte impatto sull'intero sistema bancario tradizionale, modificando l'approccio all'investimento da parte del pubblico dei risparmiatori. È altresì vero, però, che l'online trading abbia evidenziato andamenti altalenanti nel corso dei decenni. La bolla speculativa dot.com¹¹, scoppiata all'inizio del 2000, bloccò quell'euforia generale associata al mercato della new economy, facendo tra l'altro uscire vittoriosi solamente pochi intermediari, quelli più forti. Questo fatto non si rivelò sufficiente a frenare l'interesse verso questa nuova forma di investimento da parte dei piccoli trader. Seguirono, poi, alcuni anni caratterizzati da un trend laterale e furono, pertanto, introdotti diversi strumenti complessi¹², per cercare di rompere questa specifica fase. Il 2007 rappresentò un anno di svolta per l'Europa,

¹¹ Si rimanda a The Observer, "From dot. Com to dot.bomb: Investors fuelling the present Internet madness, 'greater fools' as they are known in the stock market, should heed the first rule of bubbles: what goes up, then comes down and bursts", Guardian Newspapers Ltd, p. 29, (2000).

¹² Si fa riferimento al Forex, ossia il mercato over the counter in cui si scambiano le valute, al covered warrant e ad altri strumenti derivati.

1.2. L'era del trading online

dove per molto tempo era stato perseguito il principio della concentrazione degli scambi in Borsa. Con l'introduzione della MiFID¹³ ci fu la possibilità di rivolgersi oltre che alla borsa ufficiale anche a canali alternativi che inevitabilmente si rivelarono in competizione con essa. Grazie, infatti, ai venues introdotti dalla MiFID si è aperto un varco per i broker Forex esteri. Nel complesso è stata raggiunta sia l'efficienza auspicata, perché le minori commissioni di transizione applicate, la maggiore velocità e il numero crescente di piattaforme disponibili ne costituiscono la prova; sia l'integrità desiderata, vista la più intensa interconnessione tra i mercati raggiunta. Nell'agosto dello stesso anno scoppiò negli Stati Uniti d'America la crisi dei mutui subprime¹⁴, la quale giunse in Europa tra la fine del 2008 e gli inizi del 2009, ripercuotendosi in maniera significativa su tutti i Paesi europei, aprendo una lunga fase di recessione. Ciononostante, l'interesse verso il trading non si è arrestato, anzi, la digitalizzazione dell'industria finanziaria lo ha fortemente favorito; puntando su libertà, flessibilità, fiducia, quali caratteri integrati di una proposta ideata ad hoc per soddisfare maggiormente l'investitore. L'industria delle tecnologie finanziarie (o fintech) è orientata al cliente e punta a colmare il gap tra ciò che offrono le

¹³ Il 1° novembre 2007 è entrata in vigore in tutti gli Stati dell'Unione Europea la Direttiva 2004/39/CE, nota come "Direttiva MiFID – Markets in Financial Instruments Directive". Lo scopo perseguito dalla MiFID era quello di migliorare l'efficienza, l'integrità e la fairness. Il punto di debolezza fu quello di non regolamentare l'OTC.

¹⁴ Nacque come crisi finanziaria che si trasmise al sistema bancario a causa dell'intervento delle banche, le quali per evitare il danno d'immagine, finanziarono le società veicolo. Dal sistema bancario la crisi si trasmise all'intero sistema reale per via delle minori concessioni, del cosiddetto credit crunch.

Capitolo 1

LE PIATTAFORME DI TRADING ONLINE

società finanziarie e ciò che desiderano i clienti¹⁵. Mira infatti a ridefinire i modelli di business in funzione della maggiore soddisfazione del cliente-utente. L'applicazione delle nuove tecnologie al settore dei servizi finanziari ha permesso il raggiungimento di importanti traguardi in tutti i settori dell'intermediazione bancaria e finanziaria: *“dal credito (crowd-funding e peer-to-peer lending) ai servizi di pagamento (instant payment), dalle valute virtuali (Bitcoin) ai servizi di consulenza (robo-advisor), oltre alle tecnologie di validazione decentralata delle transazioni (blockchain o DLT), di identificazione biometrica, di supporto all'erogazione di servizi (cloud computing e big data)¹⁶”*.

Con lo scoppio della pandemia di SARS-CoV-2¹⁷, il trading in Italia è aumentato, probabilmente perché incitato dal lockdown, dal maggior uso degli strumenti digitali e dall'aumento della volatilità sui mercati¹⁸. Questa maggiore partecipazione da parte del pubblico retail è confermata anche dalla ricerca TOLIS¹⁹, che ha sottolineato una più intensa adesione su tutti i principali mercati

¹⁵ Cfr Vadim A. et al., “The fintech industry: key technologies and directions of development of the financial digitization”, RUDN Journal of Economics, pag. 700-712 (2020).

¹⁶ Si veda diffusamente “L’indagine conoscitiva sull’adozione delle innovazioni tecnologiche applicate ai servizi finanziari” elaborata dalla Banca d’Italia (2017) e reperibile al seguente link: https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/analisi-sistema/stat-banche-intermediari/Fintech_in_Italia_2017.pdf.

¹⁷ I primi casi di Covid-19 in Italia sono stati riscontrati il 21 febbraio 2020.

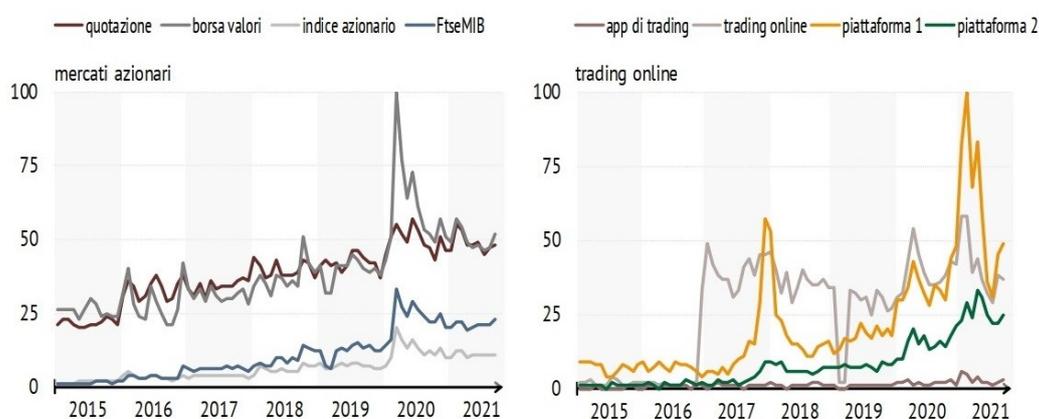
¹⁸ Lops V., “Il virus spinge il trading, boom sul web”, Il Sole 24 Ore, p. 8, 20 maggio 2020.

¹⁹ Si tratta di una ricerca realizzata da Borsa Italiana in collaborazione con i cinque principali broker online italiani, che viene condotta con cadenza annuale, dal 2002.

1.2. L'era del trading online

e prodotti di Borsa Italiana²⁰, in particolare sul mercato AIM Italia²¹ e sul miniFIB²². Il Rapporto 2021 sulle scelte di investimento delle famiglie italiane, curato dalla Consob, fotografa un Paese in cui l'interesse verso il trading online è cresciuto in maniera considerevole. Come si evince dalla figura 1.1, le ricerche compiute in rete sulle piattaforme di trading, da parte degli italiani, è salito vertiginosamente negli ultimi anni, soprattutto durante il corso della pandemia, poi, verso la metà del 2021 è rientrato, attestandosi comunque su livelli superiori rispetto al periodo pre pandemico.

Fig. 1.1 – Interesse nel mercato azionario e nel trading online sulla base delle ricerche effettuate in rete



Fonte: Consob, 2021, “Rapporto per il 2021 sulle scelte di investimento delle famiglie italiane”.

²⁰ Borsa Italiana, “La Trading Online Expo evolve in formato digitale. Ai blocchi di partenza il principale appuntamento per professionisti e appassionati di trading”, Comunicato stampa del 19.10.2020.

²¹ Dal 25 ottobre 2021 il mercato AIM Italia è diventato Euronext Growth Milan (nuovo acronimo EGM).

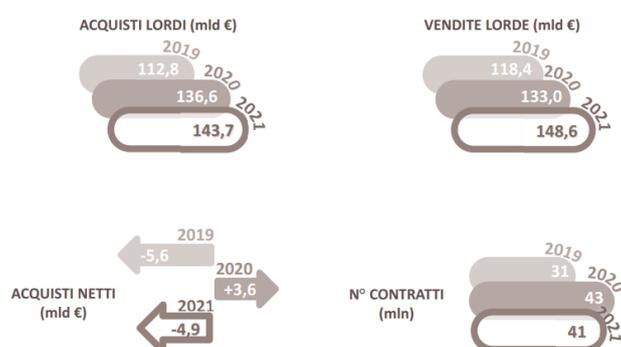
²² Si veda diffusamente: <https://www.borsaitaliana.it/derivati/specifichecontrattuali/minifib.htm>.

Capitolo 1

LE PIATTAFORME DI TRADING ONLINE

La pandemia ha accelerato ed aumentato la partecipazione e l'attività sui mercati finanziari, come emerge anche dai dati di vigilanza sui volumi negoziati. La crescita dei volumi di negoziazione ed il numero di contratti sottoscritti, illustrati in figura 1.2, confermano ancora una volta che il popolo italiano è non soltanto più interessato ma anche più attivo nei mercati finanziari.

Fig. 1.2 – Volumi lordi degli scambi sui mercati azionari



Fonte: Consob, 2021, “Rapporto per il 2021 sulle scelte di investimento delle famiglie italiane”.

All'inizio del 2022 gli investitori retail italiani sono stati particolarmente attivi sul segmento After Hours²³, sul mercato Etfplus²⁴ e sul mercato Idem²⁵. Ad esempio, la figura 1.3 permette di osservare il trend crescente sia del numero di contratti

²³ Si tratta di un segmento del servizio Bit Eq MTF, operativo dall'11 luglio 2016. Si veda il seguente link per maggiori informazioni: <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/mercato-after-hours.html>.

²⁴ Si tratta del mercato regolamentato di Borsa Italiana dedicato alla negoziazione di ETF (Exchange traded funds), ETF strutturati, ETF a gestione attiva e ETF/ETN.

²⁵ Si tratta del mercato regolamentato di Borsa Italiana dedicato alla negoziazione di contratti futures e contratti di opzione aventi come sottostanti indici e/o titoli azionari.

1.2. L'era del trading online

conclusi relativi a ETF, che da 8.120 nel terzo trimestre del 2014 giungono a 18.878 nello stesso periodo dell'anno 2022; sia nella dimensione del patrimonio investito sempre in ETF, che passa da 32.001,6 a 101.830,7 (MLN di euro).

Fig. 1.3 – Numero di contratti conclusi relativi ad ETF e patrimonio investito in Italia in ETF



Fonte: Nostre elaborazioni

A distanza di due anni dallo scoppio della pandemia e a dieci mesi dalla guerra in Ucraina il peso del trading online rimane comunque sostenuto²⁶. È importante che il risparmio venga destinato all'investimento, perché solamente in questo modo c'è la possibilità di proteggere e di accrescere il capitale. Quanto affermato è ancor più vero quando in Italia ad ottobre 2022, il tasso di inflazione si attestava a 12,6 (figura 1.4). L'investimento diventa una vera e propria necessità quando l'inflazione si aggira su cifre di questa entità.

²⁶ Si veda PLUS24, "Piazza Affari – Il peso del trading online resta su livelli elevati", Il Sole 24 Ore, p. 11 (14 maggio 2022).

Capitolo 1

LE PIATTAFORME DI TRADING ONLINE

Fig. 1.4 – Hicp Inflation Rate “Overall Index”

Fonte: Banca Centrale Europea²⁷

La guerra e la speculazione legata al settore delle energie hanno fatto crescere l'inflazione e con lei i prezzi; tuttavia, si sottolinea che, l'inflazione non è la stessa in tutto il mondo. La BCE ha già varato delle misure per contenere l'inflazione, ponendosi come obiettivo il raggiungimento della soglia del 2%²⁸. Scegliendo di non investire si corre il rischio di subire una perdita reale del valore dei risparmi²⁹, pertanto, l'investimento appare l'unica strada percorribile per proteggersi da questa evenienza. L'Italia, storicamente, “*si è sempre distinta per l'alto livello del tasso di risparmio*”³⁰. Tuttavia, mentre durante la pandemia, gli italiani hanno accantonato più frequentemente, nel 2022 la propensione al risparmio è calata di

²⁷ Si veda:

https://portal.dataviz.ecb.europa.eu/views/HICP_dashboard_ETS_16049391112180/InflationDashboard?:showAppBanner=false&:display_count=n&:showVizHome=n&:origin=viz_share_link&:isGuestRedirectFromVizportal=y&:embed=y.

La linea blu rappresenta l'Overall Index dell'Eurozona, mentre la linea verde l'Overall Index dell'Italia.

²⁸ Si veda <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ecb.mp220908~c1b6839378.it.html>.

²⁹ Pacioli L., “Summa de arithmetica, geometria, proportioni et proportionalita”, Venezia, Fol. 181, n. 44, (1494).

³⁰ Drago D., “La tutela dell'investitore nella gestione del risparmio”, Bancaria Editrice, pag. 17 (2002).

1.2. L'era del trading online

2,3 punti percentuali rispetto al primo trimestre 2022³¹, probabilmente a causa dell'inflazione e delle preoccupazioni connesse alla guerra in Ucraina. Il numero delle persone che desiderano operare in autonomia è in costante aumento ed è molto probabile che questo fenomeno non sia destinato ad interrompersi, anzi, acuirà quelle dinamiche già presenti all'interno del mercato. L'era digitale impone sia l'acquisizione di nuove competenze e conoscenze sia l'impegno costante in un apprendimento continuo; è, infatti, richiesta quella capacità di adattarsi, di crescere e di evolversi. Ne consegue che chi sarà in grado di adeguarsi e di valorizzare le competenze digitali otterrà di certo innumerevoli vantaggi, mentre chi non sarà in grado di farlo, perderà ulteriori fonti di reddito, e quindi vedrà deteriorarsi il benessere³².

1.2.2. Le luci e le ombre

L'attività di trading consente l'ottenimento di numerosissimi vantaggi, tra cui si ricorda in primo luogo la convenienza, in particolare quella economica. La struttura dei costi di una banca è particolarmente onerosa³³ rispetto a quella di un broker avente forma giuridica diversa da quella di una società per azioni³⁴. Infatti,

³¹ Vedere diffusamente Santilli C., "Il risparmio degli italiani cala ancora", FocusRisparmio, (5 ottobre 2022).

³² Si veda diffusamente Divaeva E. et al., "Considering suceptibility of individuals to digital finance as a factor of increasing its prosperity", International Review, 137-145 (2021).

³³ "Trading online" cit. Benedetto G., Miglioli F. (2000). A pag. 165 è stato elaborato un confronto tra i costi del borsino tradizionale e del trading online con commissioni percentuali.

³⁴ Si veda Testo Unico Bancario, Decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385 e successive modificazioni, art. 14 comma 1 lett. a).

Capitolo 1

LE PIATTAFORME DI TRADING ONLINE

“sui fondi comuni di investimento si pagano una serie di oneri impliciti che sono legati a costi di gestione (i promotori, mantenimento della filiale) che sui prodotti sottoscritti online non ci sono³⁵”. Un investitore retail che si trova dinnanzi alla scelta di canalizzare i propri risparmi all’interno di una “banca” deve tenere in considerazione, pertanto, che le commissioni che vedrà applicate sul proprio conto saranno di certo più importanti rispetto a quelle che pagherebbe con un broker, diverso dalla stessa. Un altro fattore incentivante l’attività di trading è rappresentato dalle “comodità”, tra cui spiccano la velocità e la possibilità di poter accedere in qualsiasi luogo e momento ai servizi, mediante un accesso istantaneo, tramite smartphone, PC o tablet. Un altro vantaggio è costituito dall’indipendenza. Spesso in passato capitava che gli investitori si recassero presso lo sportello bancario per ottenere consulenza di vario tipo e non era insolito imbattersi, in situazioni in cui i bancari facessero da consulenti³⁶. Purtroppo, vent’anni fa non c’era abbondanza di informazioni come oggi, quindi era inevitabile che i neofiti si fidassero ciecamente dei propri bancari. L’indipendenza, nella sua accezione più ampia, include sia la capacità di operare senza l’aiuto o il consiglio di un operatore, soprattutto nei momenti più difficili; sia la capacità di evitare quelle lentezze burocratiche, quei possibili disguidi che si avrebbero se ci si appoggiasse ad un consulente. Oggi situazioni di questo tipo sono decisamente molto più rare,

³⁵ “I pro e contro di investire con le piattaforme digitali”, Il Sole 24 Ore, p. 11 (10.02.2014).

³⁶ Carlà F., “Trading Online. I principi della finanza democratica – Dal Nasdaq al Nuovo Mercato”, Apogeo, pag. 42-43 (2000).

1.2. L'era del trading online

ma di fatto il principio sotteso al concetto di indipendenza rimane. A questo punto occorre menzionare anche un altro beneficio, poc'anzi accennato: la prosperità informativa. Ad esempio, effettuando l'accesso sulla piattaforma dLite, offerta da Directa Sim, è possibile constatare la ricchezza di informazioni che vengono rilasciate all'utente. Nella barra superiore (figura 1.5) sono riportati tutti i dati relativi al conto di un cliente "x" ovvero il numero di conto, il nome utente, l'ultimo accesso, la liquidità, la disponibilità normale, la disponibilità marginata, la disponibilità real time e il controvalore del patrimonio (equity). Procedendo verso destra, la lente di ingrandimento consente di ricercare i titoli desiderati e procedere con una serie di azioni.

Figura 1.5 – Barra superiore “compatta” della piattaforma dLite



Fonte: Sito ufficiale di Directa Sim

Questa barra è espandibile in un'altra (figura 1.6) in cui sono riportati i dati sopra citati in valuta diversa, ossia in dollari. Il campo denominato Symbol, invece, permette di selezionare dei titoli che verranno poi aggiunti alla sezione dei preferiti.

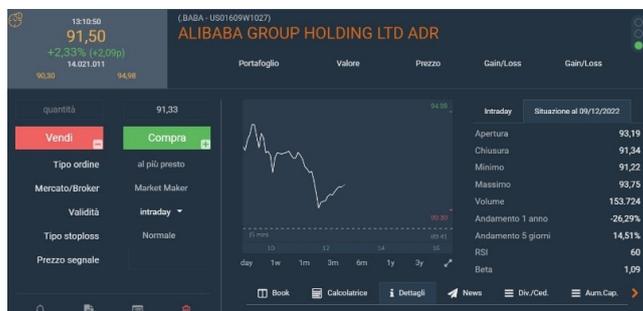
Capitolo 1

LE PIATTAFORME DI TRADING ONLINE

Figura 1.6 – Barra superiore “estesa” della piattaforma dLite

Fonte: Sito ufficiale di Directa Sim

Per quanto riguarda il menu principale, cliccando sull'icona rappresentata in entrambe le figure precedenti, in alto a sinistra, c'è la possibilità di farlo apparire. Cliccando sulla voce “Lista” appare un'interfaccia grafica tramite la quale ci si sposta tra Liste diverse. Ad esempio, accedendo alla voce Top c'è la possibilità di selezionare liste predefinite di vario tipo: Italia FTSE, Italia STAR, Usa TOP ed altre ancora. Cliccando invece sulla voce “Portafoglio” si accede alla lista dei titoli attualmente posseduti. Poi per quanto riguarda i singoli titoli, siano essi posseduti o meno, l'interfaccia grafica che appare è quella illustrata nell'immagine 1.7.

Figura 1.7 – Interfaccia grafica del titolo “Alibaba Group Holding Ltd ADR”

Fonte: Sito ufficiale di Directa Sim

1.2. L'era del trading online

Infine, nella parte inferiore della schermata compaiono i valori degli indici principali, come riportato in figura 1.8, che possono essere visualizzati singolarmente, in formato esteso.

Figura 1.8 – Barra inferiore della piattaforma dLite



Fonte: Sito ufficiale di Directa Sim

La piattaforma dLite consente il monitoraggio parallelo di diversi strumenti con modalità diverse, dalla semplice lista titoli, con i prezzi in tempo reale, alle tessere esecutive in forma compatta ed estesa, che possono mostrare i dettagli dei titoli come i grafici e i livelli del book. Un altro indiscusso beneficio legato all'attività di trading è rappresentato dalla disponibilità del servizio. Quando si desidera operare su mercati oltreoceano, come quello statunitense, le contrattazioni iniziano alle 15.30 e si protraggono fino alle ore 22 (fuso orario italiano). Alcuni broker, come Directa Sim, offrono la possibilità di negoziare anche in un momento precedente l'apertura del mercato, in una fase definita pre-market³⁷, durante la quale possono essere inseriti degli ordini con caratteristiche particolari³⁸. Inoltre, quando il mercato è chiuso c'è la possibilità di collocare un

³⁷ Si veda diffusamente <https://www.directa.it/pub2/it/conto/100/6bis.html>.

³⁸ Gli ordini ammessi alla fase di pre-market sono solo quelli:

- con validità giornaliera;
- con limite di prezzo;

Capitolo 1

LE PIATTAFORME DI TRADING ONLINE

ordine, che verrà poi eseguito al momento dell'apertura³⁹. Dopo aver esaminato tutte le luci, ovvero i benefici connessi all'attività di trading è necessario illustrare anche tutte le problematiche legate alla sua esecuzione. Quando si parla di rischi è opportuno distinguere quelli per i quali c'è una responsabilità in seno ai broker che erogano il servizio di trading e quelli, invece, per i quali c'è una responsabilità in capo al singolo trader. I primi fanno riferimento al "rischio truffa". Nel 2022 le denunce ricevute dalla Polizia Postale e delle comunicazioni per le truffe relative al trading online sono state più di 1.600 per un giro d'affari che supera i 50 milioni di euro. È un dato in crescita del 375% rispetto al 2020⁴⁰. Il problema principale è costituito dal "*proliferare di piattaforme truffaldine*"⁴¹, non autorizzate. Sarebbe opportuno verificare innanzitutto che i broker siano in possesso dell'autorizzazione⁴², la quale viene rilasciata in presenza di requisiti di professionalità, onorabilità e solidità finanziaria; essa assoggetta le società che la ottiene ad un regime di vigilanza continua. Prima di ogni altra cosa si dovrebbe accedere al sito web ufficiale del broker, ricercando nella sezione "Documenti legali" il numero di autorizzazione rilasciato dalle Autorità, fare quindi un

- con quantità massima 25.000 azioni.

³⁹ Si tratta della gestione offline menzionata in "Trading Online", Benedetto G., Miglioli F., pag. 167 (2000).

⁴⁰ Per il calcolo della crescita percentuale fare riferimento a Gennari A., "Truffe nel trading online per 19 milioni di euro", PLUS24, p. 6 (21.11.2020).

⁴¹ "Il virus spinge il trading, boom sul web", Lops V., (2020).

⁴² Si rimanda alle indicazioni suggerite dalla Polizia Postale rinvenibili al seguente link: <https://www.commissariatodips.it/notizie/articolo/trading-online-attenzione-alle-truffe-cresce-il-numero-delle-denunce/index.html#:~:text=Nei%20primi%20otto%20mesi%20di,i%2050%20milioni%20di%20euro>.

1.2. L'era del trading online

controllo incrociato con quello che risulta dai siti della Consob e della Banca d'Italia. Ad esempio, nella tabella 1.2 sono riportate le autorizzazioni di ventidue broker. L'elaborazione ha previsto la ricerca nel "Client Agreement"⁴³ di ogni broker, il nome esatto della società e la relativa sede legale ufficiale. Dopodiché è stato effettuato un controllo incrociato con ciò che risultava nei registri della Consob⁴⁴ e della Banca d'Italia⁴⁵.

Tabella 1.2 – Identificazione delle autorizzazioni rilasciate dalle Autorità italiane

Broker	Autorizzazione
SANPAOLO INVEST SIM S.P.A.	Albo Sim Consob con numero iscrizione all'albo: 216
VONTOBEL WEALTH MANAGEMENT SIM S.P.A.	Albo Sim Consob con numero iscrizione all'albo: 302
DIRECTA SIM SPA	Albo Sim Consob con numero iscrizione all'albo: 59
UNICREDIT S.P.A.	Codice meccanografico: 2008 - Albo "Banche" della Banca d'Italia
FLATEXDEGIRO BANK AG	Codice meccanografico: 21986 - Albo "Banche ed altri intermediari esteri abilitati in Italia" della Banca d'Italia
FINECOBANK S.P.A.	Codice meccanografico: 3015 - Albo "Banche" della Banca d'Italia
BANCA SELLA S.P.A.	Codice meccanografico: 3268 - Albo "Banche" della Banca d'Italia
SOCIETE GENERALE	Codice meccanografico: 3593 - Albo "Banche" della Banca d'Italia
IG EUROPE GMBH	N. iscrizione elenco Consob: 170
EASY FOREX TRADING LTD	N. iscrizione elenco Consob: 1852
ACTIVTRADES EUROPE S.A.	N. iscrizione elenco Consob: 198
SAFECAP INVESTMENTS LTD	N. iscrizione elenco Consob: 2688
ETORO (EUROPE) LIMITED	N. iscrizione elenco Consob: 2830
TOPEX LTD	N. iscrizione elenco Consob: 3381
XTB LTD	N. iscrizione elenco Consob: 3569
NAGA MARKETS EUROPE LTD	N. iscrizione elenco Consob: 3844
IQOPTION EUROPE LTD	N. iscrizione elenco Consob: 4090
PLUS500CY LIMITED	N. iscrizione elenco Consob: 4161
CAPITAL COM SV INVESTMENTS LTD	N. iscrizione elenco Consob: 4601
FREEDOM FINANCE EUROPE LIMITED	N. iscrizione elenco Consob: 4792
D.T. DIRECT INVESTMENT HUB LTD	N. iscrizione elenco Consob: 4943
FIRST PRUDENTIAL MARKETS LTD	N. iscrizione elenco Consob: 5035

Fonte: Nostre elaborazioni

⁴³ Si veda tabella 1.1.

⁴⁴ L'albo è previsto dall'art. 20 del D.lgs. n. 58/1998 ed è disponibile al sito web seguente: <https://www.consob.it/web/area-pubblica/impresediinvestimento1>.

⁴⁵ Si accede al sito ufficiale della Banca d'Italia <https://www.bancaditalia.it/>, si visita la sezione "Compiti", poi, "Vigilanza sul sistema bancario e finanziario". Sulla colonna a destra è presente una voce denominata "Albi ed Elenchi"; una volta selezionata si apre una schermata nella quale occorre cliccare "Albi ed elenchi di vigilanza".

Capitolo 1

LE PIATTAFORME DI TRADING ONLINE

Dei ventidue broker presenti nella tabella 1.2 ben dodici hanno sede a Cipro. La Repubblica di Cipro è entrata a far parte dell'Unione Europea nel 2004. La Cyprus Securities and Exchange Commission⁴⁶ è *“l'autorità di vigilanza pubblica indipendente responsabile della supervisione del mercato dei servizi di investimento, delle transazioni in valori mobiliari effettuate nella Repubblica di Cipro e del settore degli investimenti collettivi e della gestione patrimoniale⁴⁷”*. Cipro divenendo ufficialmente uno Stato membro dell'UE, è tenuto ad ottemperare alle disposizioni previste dalla direttiva MiFID II (2014/65/EU) che, insieme alla MiFIR⁴⁸ disciplinano il funzionamento dei mercati finanziari. L'art. 6 comma 3 della Direttiva 2014/65/UE⁴⁹ stabilisce che pur avendo sede legale a Cipro, i broker possono erogare il servizio in Italia e in qualsiasi altro Paese UE. Molto probabilmente Cipro è divenuta la cosiddetta *“Milano cipriota⁵⁰”*, la sede di moltissime società, tra cui quelle presenti in tabella 1.3, per due ragioni: la prima legata ad un clima burocratico più snello, la seconda ad una tassazione più favorevole rispetto a quella italiana⁵¹.

⁴⁶ Nota con l'acronimo CySEC.

⁴⁷ Si veda <https://www.cysec.gov.cy/en-GB/cysec/vision-mission/>.

⁴⁸ Anche conosciuta come Markets in financial instruments regulation (Regolamento EU n. 600/2014).

⁴⁹ L'art. 6, c. 3 della Direttiva 2014/65/UE recita: *“L'autorizzazione è valida per tutta l'Unione e consente ad un'impresa di investimento di prestare i servizi o di esercitare le attività per i quali è autorizzata ovunque nell'Unione, sia tramite il diritto di stabilimento – anche con una succursale – che mediamente la libera prestazione dei servizi”*.

⁵⁰ Marro E. “Cipro, l'isola del tesoro dei pirati del trading”, PLUS24, (24.12.2019).

⁵¹ Si veda diffusamente Sistema Frizzera, “Agenti e Rappresentanti: Cipro”, Il Sole 24 Ore (01.01.2022).

1.2. L'era del trading online

Tabella 1.3 – Identificazione delle autorizzazioni rilasciate dalla CySEC

BROKER	SEDE LEGALE	AUTORIZZAZIONE CySEC
CAPITAL COM SV INVESTMENTS LTD	Cipro	Licence Number: 319/17
D.T. DIRECT INVESTMENT HUB LTD	Cipro	Licence Number: 347/17
EASY FOREX TRADING LTD	Cipro	Licence Number: 079/07
ETORO (EUROPE) LIMITED	Cipro	Licence Number: 109/10
FIRST PRUDENTIAL MARKETS LTD	Cipro	Licence Number: 371/18
FREEDOM FINANCE EUROPE LIMITED	Cipro	Licence Number: 275/15
IQOPTION EUROPE LTD	Cipro	Licence Number: 247/14
NAGA MARKETS EUROPE LTD	Cipro	Licence Number: 204/13
PLUS500CY LIMITED	Cipro	Licence Number: 250/14
SAFECAP INVESTMENTS LTD	Cipro	Licence Number: 092/08
TOPFX LTD	Cipro	Licence Number: 138/11
XTB LTD	Cipro	Licence Number: 169/12

Fonte: Nostre elaborazioni

Dopo aver verificato che il broker è autorizzato all'esercizio della sua attività, occorre controllare che il soggetto non sia stato segnalato dalle autorità di vigilanza. Sono percorribili tre strade parallele:

- visitare il sito web⁵² della CONSOB e appurarsi che nella voce “Avvisi ai risparmiatori” non siano presenti riferimenti al broker in questione;
- consultare il sito web⁵³ dell'ESMA, in particolare la sezione “Warning and publications for investors”, in cui sono disponibili documenti pdf, con versioni tradotte anche in lingua italiana. Si tratta di avvisi agli investitori, comunicati stampa, dichiarazioni e riferimenti. Anche in questo caso, è necessario appurare che non siano presenti warning nei confronti del suddetto broker;

⁵² Si veda <https://www.consob.it/web/area-pubblica/avvisi-ai-risparmiatori>.

⁵³ Si veda <https://www.esma.europa.eu/investor-corner/warning-and-publications-investors>.

Capitolo 1

LE PIATTAFORME DI TRADING ONLINE

- stesso identico discorso vale anche per il sito web⁵⁴ della IOSCO, sotto la sezione “Investor protection”.

Un'altra problematica connessa all'attività di trading è legata alle false promesse di facili ed ingenti guadagni⁵⁵. Alcuni broker cercano di catturare l'attenzione del pubblico, poco preparato, attraverso falsi messaggi all'interno dei loro siti web, in cui appaiono immagini di personaggi famosi, così come sezioni dedicate alle “News” relative alla stampa, in cui sono decantati per le loro notevoli capacità di proporre strumenti molto remunerativi⁵⁶. Esistono, poi, una serie di pericoli per i quali la responsabilità ricade sul singolo investitore. Rientrano in questo ambito sia i “rischi psicologici” sia i “rischi di capitale”. I comportamenti di un investitore sono il frutto di alcuni processi psicologici che si innescano nella mente del trader, in cui le emozioni, le aspettative e le motivazioni giuocano un ruolo determinante in ogni scelta che viene fatta. L'investitore, soprattutto se inesperto e alle prime armi, è chiamato a gestire tutta una serie di stati d'animo

⁵⁴ Si veda https://www.iosco.org/investor_protection/?subsection=investor_alerts_portal.

⁵⁵ Questa problematica verrà ripresa nel paragrafo 1.3.2.

⁵⁶ Al sito web <https://www.poliziadistato.it/articolo/2260be39f9abddd837175704> sono disponibili i seguenti consigli:

- rivolgersi solo a intermediari autorizzati, utilizzando solo strumenti di pagamento sicuri e tracciabili;
- verificare che il soggetto che propone il trading online sia autorizzato;
- consultare il sito dell'ESMA e verificare se, nei confronti del trader, altre autorità europee omologhe alla Consob, hanno pubblicato un avviso agli utenti;
- verificare, attraverso i motori di ricerca sul web, la presenza di eventuali blog o forum sulla società di trading o sul sito Internet;
- diffidare di quei broker che offrono un rendimento fuori mercato;
- fare trading con broker e su piattaforme conosciute e di provata affidabilità;
- non cadere nell'ulteriore trappola dei frodatori che, con il pretesto di sbloccare i rimborsi di quanto già “investito”, richiedono il pagamento di ulteriori somme di denaro.

1.2. L'era del trading online

nuovi, legati essenzialmente all'operatività quotidiana, che se non venissero governati, potrebbero sfociare in delle situazioni alquanto problematiche e rischiose. La gestione delle emozioni, quali la paura, l'avidità, la speranza, il rimpianto, lo stress, riveste pertanto un'importanza cruciale.

Fig. 1.9 – Rappresentazione grafica di alcuni rischi psicologici a cui è sottoposto un trader



Fonte: Nostre elaborazioni

La paura suscita uno stato d'animo caratterizzato da ansia, confusione, smarrimento che può portare il trader a indietreggiare, a commettere operazioni non proprio ottimali, perché il timore di perdere “ancora di più” supera apparentemente la capacità di conseguire risultati soddisfacenti⁵⁷. Quando sopraggiunge, invece, l'avidità è possibile che il piccolo investitore abbia uno

⁵⁷ Il broker IG Europe GmbH afferma che l'errore più ricorrente commesso dal trader è l'improvvisa uscita dal mercato, che anticipa il target, laddove avrebbe potuto far correre la posizione ottenendo una rendita sicuramente migliore. Per una disamina più approfondita si legga: <https://www.ig.com/it/strategie-di-trading/la-guida-definitiva-alla-psicologia-nel-trading-210413>.

Capitolo 1

LE PIATTAFORME DI TRADING ONLINE

smodato desiderio di incrementare il valore del proprio portafoglio. Mosso da tale ambizione potrebbe accingersi a compiere delle azioni troppo rischiose, come ad esempio applicare una leva finanziaria troppo elevata o aggiungere capitale alle transazioni vincenti. Quando i mercati salgono prevalgono sentimenti di euforia e la speranza, a volte, può prendere il sopravvento. Essa si manifesta quando un trader nutre delle aspettative positive su di un titolo e quando queste sono particolarmente forti, potrebbero indurre l'investitore a mantenere una posizione aperta anche quando non è conveniente. Quando, invece, i mercati scendono, prevalgono sentimenti di avvillimento. Infatti, quando il mercato vive delle fasi ribassiste, come è accaduto nel 2008 con la crisi dei mutui subprime, i soggetti tendono a preferire il disinvestimento. In queste fasi dominano la maggiore avversione al rischio e la preferenza di strumenti più liquidi e meno rischiosi. Lo stress, infine, può portare il trader a fare scelte del tutto irrazionali; tuttavia, se osservato da un altro punto di vista esso potrebbe essere paragonato ad un "campanello d'allarme". Occorrerebbe, infatti, imparare ad ascoltare la tensione emotiva, imparare a trarre informazioni da essa, così da adeguarla al proprio profilo di investimento. Tutte le emozioni, sin qui esposte, possono essere governate, almeno in parte, mediante un piano di trading, ossia con una strategia ben definita che dipende dall'orizzonte temporale, dagli obiettivi, dal profilo di rischio, dalla preparazione finanziaria ed infine dallo stile operativo desiderato. Un'altra minaccia è rappresentata dalla scarsa preparazione finanziaria dei

1.2. L'era del trading online

neofiti⁵⁸. Malgrado ciò, sembrerebbe che dal 2020 al 2021 si sia registrato un aumento del 5% nelle conoscenze finanziarie tra i nuovi investitori⁵⁹. Sebbene un lieve miglioramento rispetto al passato si sia registrato, rimane la preoccupazione per questi nuovi traders che approcciano per la prima volta alle negoziazioni, tramite piattaforme di trading⁶⁰. La scarsa preparazione finanziaria non è solamente imputabile ai nuovi investitori, ma anche ai cosiddetti investitori panel⁶¹, anche se di meno. Quando un trader è troppo sicuro di sé, o quando è poco consapevole del mercato e degli strumenti con i quali sta operando, o ancora quando è poco preparato, è molto probabile che inciampi in delle perdite, anche molto significative. Tutte queste problematiche sono amplificate dall'assenza di una relazione fisica tra il retail investor ed il broker. Quando un trader apre un conto con un broker qualsiasi, deve essere consapevole che è praticamente impossibile ottenere sempre risultati vincenti. Quindi è necessario che sia preparato ad affrontare situazioni difficili⁶² visto che il rischio di capitale esiste quando si opera in Borsa. La maggior parte dei siti web, dei broker operativi sul

⁵⁸ In occasione del VII Rapporto Consob 2021, il Presidente Paolo Savona ha affermato: “*I risultati raggiunti indicano che le conoscenze finanziarie dei risparmiatori sono poco diffuse [...]*”.

⁵⁹ Si veda https://www.consob.it/documents/1912911/1941479/rf2021_it.pdf/b37ab0b4-fdef-efe8-ce91-90a645760cc0.

⁶⁰ Si veda “Il virus spinge il trading, boom sul web” cit. Lops V., (2020).

⁶¹ La Consob definisce investitori “panel” coloro che da diversi anni operano nei mercati finanziari.

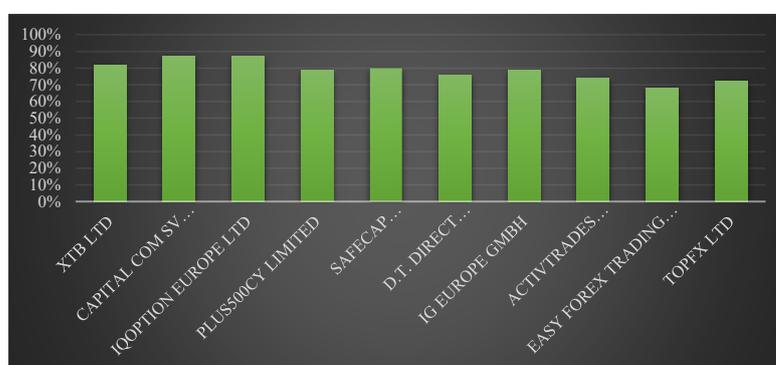
⁶² Oksanen A., Mantere E., Vuorinen I., Savolainen I., “Gambling and online trading: emerging risks of real-time stock and cryptocurrency trading platforms”, Public Health, (02.03.2022). Gli autori affermano: “*Trading platforms enable making a large volume of transactions quickly and relatively effortlessly, making impulsive and high-risk short-term actions possible*”.

Capitolo 1

LE PIATTAFORME DI TRADING ONLINE

suolo italiano, riporta la percentuale dei conti di investitori retail che perde quando negozia CFD⁶³. La Delibera n. 20976⁶⁴ della Consob, nello specifico obbliga le società a divulgare le percentuali di perdita delle negoziazioni relative agli strumenti derivati. L'auspicio è quello di avere investitori più informati che prendano coscienza dell'elevata rischiosità associata a specifiche categorie di strumenti e che si persuadano dal non valersi di essi in assenza di una completa cognizione della pericolosità. La figura 1.10 raccoglie tali percentuali per alcuni broker precedentemente menzionati; queste sono contenute in un range compreso tra il 73 e l'88 percento.

Fig. 1.10 – Percentuali di perdita delle negoziazioni relative a CFD



Fonte: Nostre elaborazioni

⁶³ I CFD verranno ripresi nel paragrafo 3.3.

⁶⁴ Limitazioni alla commercializzazione, alla distribuzione e alla vendita, in Italia o dall'Italia, di Contratti per Differenza ai clienti al dettaglio ai sensi dell'art. 42 del Regolamento (UE) n. 600 del 15 maggio 2014. La delibera impone alle imprese di fornire avvertenze sui rischi standardizzate e specifiche per ciascuna impresa, ivi incluse informazioni sulla percentuale di perdite registrate sui conti dei rispettivi clienti al dettaglio. La Consob ritiene necessario innalzare la qualità delle avvertenze sui rischi affinché il cliente comprenda la natura altamente rischiosa e complessa dei prodotti.

1.3. I broker

Il trading è un'attività complessa che richiede cautela, soprattutto quando si negoziano strumenti particolarmente rischiosi, come i CFD. L'esperienza, lo studio e la preparazione costituiscono gli strumenti principali tramite i quali il trader può proteggersi da tutti i possibili rischi fin qui evidenziati.

1.3. I broker

1.3.1. L'offerta disponibile

In Italia i servizi di investimento⁶⁵ possono essere erogati solamente da alcuni soggetti⁶⁶, tra cui si ricordano le imprese di investimento e le banche.

Con riferimento alle imprese di investimento, queste si distinguono tra: imprese di investimento italiane (SIM⁶⁷), imprese di investimento comunitarie⁶⁸ e imprese di investimento extracomunitarie⁶⁹.

⁶⁵ L'art. 1, c. 5 del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 afferma che per servizi di investimento si intendono le seguenti attività, quando hanno per oggetto strumenti finanziari:

- a) negoziazione per conto proprio;
- b) negoziazione per conto terzi;
- c) collocamento, con o senza preventiva sottoscrizione o acquisto a fermo, ovvero assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente;
- d) gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi;
- e) ricezione e trasmissione di ordini nonché mediazione.

⁶⁶ Per una disamina approfondita di tutti i tipi di soggetti abilitati si rimanda all'art. 1, c. 1, lettera r) del D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58.

⁶⁷ L'art. 1, c. 1, lettera e) del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 afferma che: "La società di intermediazione mobiliare è l'impresa, diversa dalle banche e dagli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'art. 107 del T.U. bancario, autorizzata a svolgere servizi di investimento, avente sede legale e direzione generale in Italia".

⁶⁸ L'art. 1, c. 1, lettera f) del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 afferma che: "L'impresa di investimento comunitaria è un'impresa, diversa dalla banca, autorizzata a svolgere servizi di investimento, avente sede legale e direzione generale in un medesimo Stato comunitario, diverso dall'Italia".

Capitolo 1

LE PIATTAFORME DI TRADING ONLINE

Fig. 1.11 – Soggetti autorizzati dalla Consob all’esercizio dei servizi e delle attività di investimento



Fonte: Sito ufficiale della Consob⁷⁰

In Italia, le imprese di investimento comunitarie possono erogare i servizi di investimento, con o senza servizi accessori⁷¹. Possono inoltre decidere di istituire o meno una succursale o ancora decidere, invece, di avvalersi di agenti collegati⁷².

Le imprese extracomunitarie, invece, possono erogare i medesimi servizi di

⁶⁹ L’art. 1, c. 1, lettera g) del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 afferma che: “L’impresa di investimento extracomunitaria è un’impresa, diversa dalla banca, autorizzata a svolgere servizi di investimento, avente sede legale in uno Stato extracomunitario”.

⁷⁰ Rintracciabile al seguente link: <https://www.consob.it/web/area-pubblica/occhio-alle-truffe>.

⁷¹ L’art. 1, c. 6 del D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 dispone che per “servizi accessori” si intendono:

- a) la custodia e amministrazione di strumenti finanziari;
- b) la locazione di cassette di sicurezza;
- c) la concessione di finanziamenti agli investitori per consentire loro di effettuare un’operazione relativa a strumenti finanziari, nella quale interviene il soggetto che concede il finanziamento;
- d) la consulenza alle imprese in materia di struttura finanziaria, di strategia industriale e di questioni connesse, nonché la consulenza e i servizi concernenti le concentrazioni e l’acquisto di imprese;
- e) i servizi connessi all’emissione o al collocamento di strumenti finanziari, ivi compresa l’organizzazione e la costituzione di consorzi di garanzia e collocamento;
- f) la consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari;
- g) l’intermediazione in cambi, quando collegata alla prestazione di servizi di investimento.

⁷² I divieti in capo ai singoli agenti collegati sono enunciati all’art. 27 del D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58.

1.3. I broker

investimento delle imprese comunitarie, a clienti al dettaglio, esclusivamente mediante lo stabilimento di succursali⁷³. Mentre le banche italiane vantano una presenza capillare su tutto il territorio nazionale, i broker comunitari sono obbligati a pubblicizzarsi perché non possiedono questo privilegio. Ciò è ancor più vero quando questi intermediari decidono di non avvalersi di una succursale. Gli investitori italiani, pertanto, vengono a conoscenza dei nominativi di queste società attraverso modalità distinte. La stampa specializzata, le web communities e più in generale le notizie disponibili in rete costituiscono i canali principali tramite i quali queste informazioni viaggiano. Uno studio condotto⁷⁴ su un campione di 1.000 investitori al dettaglio ha dimostrato che gli intervistati raccolgono informazioni, prima di effettuare qualsiasi tipologia di transazione, da familiari, amici o altri di fiducia, dalla stampa economico-finanziaria e dagli intermediari prescelti. È altresì emerso che la credibilità percepita da una di queste fonti, costituisce un elemento determinante nella scelta di servirsi delle indicazioni che vi forniscono. Il più grande evento italiano sul trading⁷⁵ si tiene ogni anno a Rimini e a Milano. Gli eventi come l'It Forum, offrono la possibilità di incontrare players ed esperti e al contempo l'opportunità di partecipare a webinar e workshop di vario tipo. Rappresentano, pertanto, un'occasione tramite

⁷³ Si veda art. 28, c. 3 del D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58.

⁷⁴ Si veda Chung C. S., "The devil you know: a survey examining how retail investors seek out & use financial information and investment advice", *Review of Banking & Financial Law*, pag. 653-753 (2018).

⁷⁵ Si veda diffusamente Finanza e Mercati, "L'alta volatilità in scena all'It Forum", *Il Sole 24 Ore*, p. 29 (16 giugno 2022).

Capitolo 1

LE PIATTAFORME DI TRADING ONLINE

la quale i broker possono farsi conoscere dalla comunità dei trader. In termini di partecipanti e di volumi di negoziazione, l'Italia rappresenta uno dei mercati più rilevanti per il trading online, ragion per cui molti broker decidono lì, di erogare i propri servizi di investimento⁷⁶. Nel 2019 in Italia è stato registrato un vigoroso incremento del numero di broker autorizzati, molti dei quali sono imprese di investimento comunitarie specializzate nelle negoziazioni di CFD e cambi⁷⁷.

Tabella 1.4 – Tipologie di servizi esercitabili in Italia per le imprese di investimento autorizzate in altri Stati UE senza succursale in Italia

SERVIZI ESERCITABILI IN ITALIA	ETORO (EUROPE) LIMITED	XTB LTD	CAPITAL COM SV INVESTMENTS LTD	FREEDOM FINANCE EUROPE LIMITED	IQOPTION EUROPE LTD	PLUS500CY LIMITED	SAFECAP INVESTMENTS LTD	D.T. DIRECT INVESTMENT HUB LTD	EASY FOREX TRADING LTD	FIRST PRUDENTIAL MARKETS LTD	NAGA MARKETS EUROPE LTD	TOPEX LTD
Ricezione e trasmissione di ordini riguardanti uno o più strumenti finanziari	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Esecuzione di ordini per conto dei clienti	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓
Negoziazione per conto proprio	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓		✓	✓
Gestione di portafogli	✓	✓		✓	✓		✓	✓			✓	✓
Consulenza in materia di investimenti				✓	✓							
Custodia e amministrazione di strumenti finanziari per conto dei clienti, inclusi la custodia e i servizi connessi come la gestione di contante/garanzie reali ed esclusa la funzione di gestione dei conti titoli al livello più elevato	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓			✓	✓	✓
Concessione di crediti o prestiti agli investitori per consentire loro di effettuare una transazione relativa a uno o più strumenti finanziari, nella quale interviene l'impresa che concede il credito o il prestito	✓	✓	✓	✓	✓		✓		✓		✓	✓
Servizio di cambio quando tale servizio è collegato alla prestazione di servizi di investimento	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓
Ricerca in materia di investimenti e analisi finanziaria o altre forme di raccomandazione generale riguardanti le operazioni relative a strumenti finanziari	✓			✓			✓			✓		

Fonte: Nostre elaborazioni⁷⁸

⁷⁶ Si veda diffusamente Gennai A., “Il mercato italiano resta in mano a 5 big”, PLUS24, p. 7 (21 dicembre 2019).

⁷⁷ Si veda diffusamente Gennai A., “Febbre da trading online ma in pochi guadagnano”, PLUS24, p. 9 (7 dicembre 2019).

⁷⁸ Si tratta di dodici broker esteri facenti parte del campione di indagine, analizzato nel capitolo 4.

1.3. I broker

Nella tabella 1.4 sono elencate alcune delle imprese di investimento comunitarie che operano sul suolo italiano, senza l'appoggio di succursali; alcune delle quali hanno partecipato⁷⁹ lo scorso giugno, all'It Forum di Rimini. La maggior parte di queste imprese è stata costituita nel 2007, mentre la restante parte dopo il 2010; si tratta dunque di società relativamente "giovani". La tabella 1.5, invece, elenca le imprese di investimento comunitarie che operano sul suolo italiano avvalendosi di succursali; entrambe hanno partecipato nel giugno scorso, all'It Forum di Rimini.

Tabella 1.5 - Tipologie di servizi esercitabili in Italia per le imprese di investimento autorizzate in altri Stati UE con succursale in Italia

SERVIZI ESERCITABILI IN ITALIA	IG EUROPE GMBH	ACTIVTRADES EUROPE S.A.
Ricezione e trasmissione di ordini riguardanti uno o più strumenti finanziari	✓	✓
Esecuzione di ordini per conto dei clienti	✓	✓
Negoziazione per conto proprio	✓	
Custodia e amministrazione di strumenti finanziari per conto dei clienti, inclusi la custodia e i servizi connessi come la gestione di contante/garanzie reali ed esclusa la funzione di gestione dei conti titoli al livello più elevato	✓	
Servizio di cambio quando tale servizio è collegato alla prestazione di servizi di investimento	✓	✓
Ricerca in materia di investimenti e analisi finanziaria o altre forme di raccomandazione generale riguardanti le operazioni relative a strumenti finanziari	✓	
Servizi e attività di investimento, nonché servizi accessori del tipo di cui alle sezioni A o B dell'allegato 1, collegati agli strumenti derivati di cui alla sezione C, punti (5), (6), (7) e (10), se legati alla prestazione di servizi di investimento o accessori	✓	

Fonte: Nostre elaborazioni

⁷⁹ Le società presenti all'ItForum indicate in tabella sono: Xtb Ltd, D.T. Direct Investment Hub Ltd, Easy Forex Trading Ltd, First Prudential Markets Ltd, Naga Markets Europe Ltd, Topfx Ltd.

Capitolo 1

LE PIATTAFORME DI TRADING ONLINE

Nonostante l'aumento del numero di broker specializzati ed autorizzati in Italia, *“oltre l'80% del mercato del trading fa capo a cinque storici broker⁸⁰”*, vale a dire Banca Sella, Directa Sim, Fineco⁸¹, Iwbank P.I., Webank-Bpm. A dettare il primato, in un contesto di mercato sempre più competitivo, sono i modelli di business sempre più incentrati sulla differenziazione, sull'abbassamento delle commissioni, sul fattore reputazionale e sul rapporto duraturo con il cliente al dettaglio⁸². Gli investitori inesperti, in genere, sono più propensi a rivolgersi al canale bancario piuttosto che ricorrere al TOL, in ragione del fatto che nutrono una profonda fiducia nei confronti dei propri consulenti finanziari⁸³.

1.3.2. La strategicità dell'aspetto social

L'era della digitalizzazione dei servizi finanziari ha portato con sé la nascita di una serie di fenomeni. Primo fra tutti il “social trading”, poi, la proliferazione di figure note come “influencer finanziari” ed infine l'evoluzione del mercato del “display advertising⁸⁴”. La pubblicità online nelle sue molteplici forme, come

⁸⁰ “Febbre da trading online ma in pochi guadagnano” cit. PLUS24, 2019.

⁸¹ Per una disamina approfondita sui risultati conseguiti si veda Finanza e Mercati, “Raccolta ancora positiva per Anima, Bg e Fineco”, Il Sole 24 Ore, p. 23 (5 agosto 2022) e Cellino M., “Fineco, nel semestre crescono utili e ricavi”, Il Sole 24 Ore, Finanza e mercati, p. 20 (3 agosto 2022).

⁸² “Il mercato italiano resta in mano a 5 big” cit. PLUS24, 2019.

⁸³ Monti M. et al., “Retail investors and financial advisors: New evidence on trust and advice taking heuristics”, Journal of Business Research, pag. 1749-1757 (2014).

⁸⁴ Si intende *“quella forma di pubblicità online che consiste nella messa a disposizione degli inserzionisti, da parte dei gestori e/o dei proprietari di siti web, di spazi online per il collocamento e l'esposizione di formati e creatività in modalità fissa o mobile, quale ad esempio banner pubblicitari ovvero animazioni; queste possono precedere, intervallare o terminare un contenuto*

1.3. I broker

banner, inserzioni e pop-up rappresenta il primo strumento tramite il quale si intercetta l'attenzione del pubblico risparmiatore. Il marketing sul TOL sta divenendo sempre più aggressivo e ciò che si sta delineando è una situazione in cui i piccoli risparmiatori non sono più in grado di distinguere i messaggi degli operatori autorizzati, quindi affidabili, da quelli di “falsi” broker⁸⁵. A volte anche le stesse società autorizzate vengono perseguite per aver avviato campagne pubblicitarie ingannevoli, come ad esempio eToro Europe che è finita sotto inchiesta per essere stata accusata della violazione degli articoli 20, 21 e 22 del Codice del Consumo⁸⁶. L'unica forma di protezione efficace che gli investitori possono implementare è la consapevolezza, ossia la cognizione che chi invoglia a “giocare” i risparmi debba essere necessariamente evitato⁸⁷. A partire dal 2005 influencer, blogger, vlogger, YouTuber e Instafamous hanno fatto la loro comparsa⁸⁸ e da allora sono diventati coloro che esercitano la maggiore influenza sul pubblico di risparmiatori, in particolare sulla generazione Z e sui Millenials⁸⁹. Queste nuove generazioni stanno, infatti, progressivamente ricorrendo sempre

video”. Si veda Manzi F. e Fogola A., “Il mercato del display advertising: che cos'è e come viene disciplinato”, *Contratti – La Rivista*, p. 35 (luglio 2022).

⁸⁵ Cfr “Gli annunci invasivi sui facili guadagni”, *Il Sole 24 Ore*, p. 21 (6 ottobre 2022).

⁸⁶ Si veda diffusamente Gennai A., “Faro Antitrust sugli annunci del trading a costo zero”, *Il Sole 24 Ore*, p. 52 (6 ottobre 2022).

⁸⁷ Cfr Redaelli M., “Il trading facile non c'è, guadagna solo chi lo propone”, *Il Sole 24 Ore*, p. 42 (6 ottobre 2022).

⁸⁸ Si veda Ye G. et al., “The Value of Influencer Marketing for Business: A Bibliometric Analysis and Managerial Implications”, *Journal of Advertising*, pag. 160-178 (2021).

⁸⁹ Con il termine “generazione Z” si indica la generazione dei nati tra il 1997 ed il 2012, mentre con il termine “Millenials” si indica la generazione dei nati tra il 1980 ed il 1996.

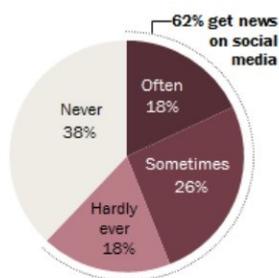
Capitolo 1

LE PIATTAFORME DI TRADING ONLINE

meno ai media tradizionali e sempre più ai canali dei social media⁹⁰, in quanto mossi dal desiderio di entrare in possesso di quelle competenze fondamentali per il raggiungimento dell'indipendenza. Ad esempio, una pratica comune è rappresentata dal “fact-checking”, per meglio dire la verifica dell'attendibilità delle notizie, per mezzo del raffronto delle fonti preselezionate⁹¹.

Sulla base di un sondaggio condotto nei primi mesi dell'anno 2016 negli Stati Uniti, l'immagine 1.12 mostra la percentuale di adulti americani che raccoglie notizie sui siti di social network. Sembrerebbe che circa il 60% lo faccia ed il 18% lo faccia molto spesso; Reddit, Facebook e Twitter costituiscono i siti più gettonati per la ricerca delle informazioni.

Fig. 1.12 – Percentuale di adulti statunitensi che riceve notizie tramite social network



Fonte: Gottfried J. e Shearer E., 2016, “New Use Across Social Media Platforms 2016”, in Pew Research Center.

⁹⁰ Si vedano Gottfried J. e Shearer E., “New Use Across Social Media Platforms 2016”, Pew Research Center (26 maggio 2016) e Lou C. e Shupe Y., “Influencer Marketing: How Message Value and Credibility Affect Consumer Trust of Branded Content on Social Media”, *Journal of Interactive Advertising*, pag. 58-73 (2019).

⁹¹ Cfr “Giovani promossi in finanza sui social”, *Il Sole 24 Ore*, p. 22 (6 ottobre 2022).

1.3. I broker

Gli influencer finanziari sono dei soggetti che divulgano consigli di investimento, avvalendosi delle piattaforme social per realizzare video che poi divulgano sul web. Il loro obiettivo è quello di incrementare il più possibile il numero delle visualizzazioni e degli iscritti ai loro canali perché in tal modo possono ricevere delle ricompense monetarie più laute da parte delle stesse piattaforme che ospitano i loro video. Quando raggiungono, poi, anche una discreta notorietà possono anche essere assunti dalle piattaforme di trading per essere loro testimonial. Soprattutto in quest'ultimo caso è fondamentale che questi dichiarino in totale trasparenza da chi siano pagati, perché la questione dei conflitti di interesse non è di poco conto. Si tratta per lo più di soggetti che non sono iscritti a una delle sezioni dell'Albo dei consulenti finanziari ma con in mano un enorme potere⁹². Si tratta per lo più di soggetti che sfruttano bias cognitivi tra cui si ricordano l'overconfidence, il bandwagon effect, la paura di perdere opportunità ed il bias di conferma⁹³. Questa tendenza⁹⁴ nata in Usa si è, poi, diffusa molto

⁹² Nel 2020 è stato stimato che il settore dell'influencer marketing valesse 10 miliardi di dollari. Si veda Walzhofer N. Riekeberg M., Follert F., "From White Collar to Influencer Marketing? How Banks Can Reach Young Customers?", *International Journal of Financial Studies*, pag. 1-26 (2022).

⁹³ Ursino G., "Il fenomeno degli influencer finanziari", *Il Sole 24 Ore*, p. 18 (6 ottobre 2022).

⁹⁴ Paracampo M. T., "L'avanzata degli influencer finanziari", *Il Sole 24 Ore*, p. 6 (6 ottobre 2022) afferma che il connubio della finanza e dei social può assumere prospettive ambivalenti se finalizzato a:

- sensibilizzare gli utenti verso le tematiche finanziarie;
- fornire informazioni generiche di investimento, nel qual caso dovrà poi accertarsi la competenza finanziaria ed il rispetto della normativa vigente;
- spingersi a fornire raccomandazioni di investimento che integrano il servizio di consulenza in materia di investimenti, che, come tale, risulta riservato solo a soggetti qualificati ed autorizzati, ponendosi diversamente situazioni di abusivismo finanziario;

Capitolo 1

LE PIATTAFORME DI TRADING ONLINE

velocemente in tutto il mondo, e con il Covid-19 e i successivi lockdown⁹⁵ non ha fatto che acutizzarsi, facendo diversificare le informazioni fornite online. Il quadro attuale vede *“investitori che si lasciano travolgere dall’effetto-gregge alimentato dalla comunicazione via social e dall’emersione di figure di influencer, [...], anche nel mondo della finanza”*⁹⁶. Dal quadro appena descritto scaturiscono una serie di problematiche abbastanza importanti. La più rilevante è rappresentata dall’assenza di una normativa che disciplini e regolamenti il caso che vede la società di investimento affidare la promozione del prodotto ad un influencer; suscita, infatti, grande preoccupazione, con riferimento alla tutela dei risparmiatori. Ad oggi, l’unica normativa vigente è la direttiva Ue del market abuse, che si applica a tutte le raccomandazioni e i consigli finanziari, siano essi espliciti o impliciti, che vengono forniti agli investitori⁹⁷. A livello europeo, l’Esma ha annunciato la necessità di intervenire sul tema dell’informativa digitale, probabilmente oggetto di *“intervento sulla normativa vigente o di prossima revisione (per esempio Mifid 3)”*⁹⁸. Vista la portata del fenomeno non è insolito imbattersi in articoli che suggeriscano metodi sul come potersi proteggere e sul

-
- oppure divulgare informazioni false e ingannevoli;
 - celare, dietro messaggi lanciati sui social da influencer, sollecitazioni di investimento – talora non troppo velate – su prodotti finanziari particolarmente rischiosi.

⁹⁵ Per una rassegna più approfondita sulle conseguenze avute dopo il lockdown si veda Elli S., *“L’evoluzione del social, dal ‘bisbiglio’ a Instagram”*, Il Sole 24 Ore, p. 9 (6 ottobre 2022).

⁹⁶ Cfr Ursino G., *“Effetto gregge e social, binomio pieno di insidie”*, Il Sole 24 Ore, p. 4 (6 ottobre 2022).

⁹⁷ Si veda diffusamente D’Angerio V., *“Social media, attenzione agli influencer finanziari”*, Il Sole 24 Ore, p. 25 (5 novembre 2021).

⁹⁸ *“L’avanzata degli influencer finanziari”* cit. Paracampo Maria Teresa (2022).

1.3. I broker

come comprendere se l'influencer è un soggetto di cui potersi davvero fidare⁹⁹. Il primo articolo sull'influencer marketing risale al 2003 e negli ultimi dieci anni si è assistito ad un vigoroso incremento delle pubblicazioni scientifiche¹⁰⁰ in questo campo, tuttavia, queste principalmente riguardano settori diversi dalla finanza, quali la moda, il lusso, i giochi ed il cibo. Il successo degli influencer è stato oggetto di ricerca, sembrerebbe, infatti, che questo vari ampiamente; eppure, la letteratura sugli influencer finanziari e i processi di persuasione video è ancora abbastanza limitata. Una ricerca condotta attraverso un sondaggio ha evidenziato che l'attrattività, il prestigio, l'esperienza, l'informativa e l'interazione costituiscono delle determinanti che influiscono sulla fiducia che si matura nei confronti dell'influencer seguito¹⁰¹. Un'altra, invece, mediante uno studio di marketing ha dimostrato che gli elementi tradizionalmente periferici possono divenire centrali nella persuasione, pertanto, una celebrità è in grado di convincere i propri followers, attraverso il percorso centrale, quando la sua immagine si

⁹⁹D'Angerio V., "Impostori del web. Ecco le sei regole per scoprirli", *Il Sole 24 Ore*, p. 24 (6 ottobre 2022) propone le seguenti regole:

- La curiosità salva;
- La regola della doppia F;
- Tempo e conflitti di interesse;
- Attenzione agli abusivi.

¹⁰⁰ "The Value of Influencer Marketing for Business: A Bibliometric Analysis and Managerial Implications" cit. Ye G. et al. (2021).

¹⁰¹ Si veda diffusamente Ki C., Kim Y., "The mechanism by which social media influencers persuade consumers: The role of consumers' desire to mimic", *Psychology & Marketing*, pag. 905-922 (2019).

Capitolo 1

LE PIATTAFORME DI TRADING ONLINE

adatta bene al prodotto “sponsorizzato”¹⁰². Entrambe le ricerche precedenti sembrerebbero coerenti con quanto emerso da una terza ricerca, condotta per cercare di comprendere la ragione dietro l’eterogeneità del successo finanziario degli influencer. Risulterebbe, infatti, che “le superstar dei social media influencer” sfruttino tanto lo stile linguistico quanto il contagio emotivo sui contenuti e sulle competenze di produzione, per attrarre nuovi followers¹⁰³. Nel prossimo futuro è molto probabile che l’influencer marketing diventerà un tema sempre più importante e caldo, specialmente nel settore della finanza, alla luce dei risvolti sulle decisioni di investimento che ha. È plausibile che esso eserciterà un’influenza più decisiva sulle generazioni precedentemente richiamate, in quanto native digitali¹⁰⁴. L’ultimo fenomeno, inizialmente richiamato, è quello del social trading. Si tratta di un’innovazione emergente, di *“una nuova forma di comunità online in cui gli investitori possono copiare automaticamente, simultaneamente e incondizionatamente gli investimenti di altri trader di cui si fidano”*¹⁰⁵. Il social trading armonizza i vantaggi tipici del social network con la pratica del commercio delegato, una specie di mix che ingloba e restituisce da un lato i

¹⁰² Cfr. Lee Y. e Koo J., “Can a Celebrity Serve as an Issue-Relevant Argument in the Elaboration Likelihood Model?”, *Psychology and Marketing*, pag. 195-208 (2016).

¹⁰³ Si veda diffusamente Lee M. T., Theokary C., “The superstar social media influencer: Exploiting linguistic style and emotional contagion over content?”, *Journal of Business Research*, pag. 860-871 (2021).

¹⁰⁴ “From White Collar to Influencer Marketing? How Banks Can Reach Young Customers?” cit. Walzhofer N. et al. (2022).

¹⁰⁵ Wohlgemuth V., Berger E. S. C., Wenzel M., “More than just financial performance: Trusting investors in social trading”, *Journal of Business Research*, pag. 4970-4974 (2016).

1.3. I broker

benefici del TOL, in precedenza elencati, con quelli, invece, caratteristici dei social. In una piattaforma di social trading si interfacciano due tipologie di utenti: i “fornitori di segnali” e i “seguaci di segnali¹⁰⁶”. I primi sono i soggetti che divulgano le loro strategie e che pertanto vengono copiati, mentre i secondi sono coloro che copiano le strategie. Finora la letteratura sul social trading si è occupata di analizzare alcune dimensioni del fenomeno, quali la performance¹⁰⁷, il comportamento di investimento del fornitore di segnale¹⁰⁸, le dimensioni della fiducia¹⁰⁹ ed infine le determinanti che incidono sull’intenzione di utilizzare le piattaforme di social trading¹¹⁰. Con riferimento a quest’ultimo aspetto, è stato riscontrato che le motivazioni che spingono ad aderire ad una piattaforma di social trading differiscano tra gli utenti esperti e gli utenti inesperti, infatti, sembrerebbe che variabili come l’aspettativa di prestazione e l’adeguatezza dei consigli costituiscano le determinanti di adesione per gli utenti esperti. Gli utenti inesperti apparirebbero, invece, maggiormente sensibili agli ostacoli, all’avversione al

¹⁰⁶ Si veda diffusamente Doering P. et al., “A primer on social trading networks – Institutional Aspects and Empirical Evidence”, Proceedings of the European Financial Management Association Annual Meetings, EFMA 2015, pag. 1-28 (2015).

¹⁰⁷ Si veda in maniera più approfondita Oehler A., Horn M., Wendt S., “Benefits from social trading? Empirical evidence for certificates on wikifolios”, International Review of Financial Analysis, pag. 202-210 (2016).

¹⁰⁸ Si veda in maniera più approfondita Pelster M., Hofmann A., “About the fear of reputational loss: Social trading and the disposition effect”, Journal of Banking & Finance, pag. 75-88 (2018).

¹⁰⁹ Si veda in maniera più approfondita “More than just financial performance: Trusting investors in social trading” cit. Wohlgemuth V. et al. (2016).

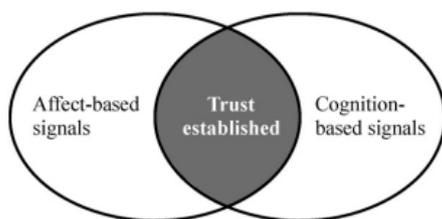
¹¹⁰ Si veda Reith R., Fischer M., Lis B., “Explaining the invention to use social trading platforms: an empirical investigation”, Journal of Business Economics, pag. 427-460 (2020).

Capitolo 1

LE PIATTAFORME DI TRADING ONLINE

rischio, all'aspettativa di sforzo e alla sicurezza percepita¹¹¹. Nell'ambito del social trading l'aspetto della fiducia riveste un ruolo determinante. Per creare ed ottenere fiducia è necessario tenere in considerazione tutti i segnali di affidabilità, tanto i “segnali di affidabilità basati sulla cognizione¹¹²” quanto i “segnali di affidabilità basati sull'affetto¹¹³”. È stato, infatti, dimostrato che per ottenere maggiore fiducia e credibilità debbano coesistere entrambe le tipologie di segnali (si veda l'immagine 1.13).

Fig. 1.13 – The super-set of established trust



Fonte: Wohlgemuth V. et al., 2016, “More than just financial performance: Trusting investors in social trading”, in *Journal of Business Research*, VOL. 69, Issue 11, pag. 4971.

¹¹¹ “Explaining the invention to use social trading platforms: an empirical investigation” cit. Reith R. et al. (2020).

¹¹² Sono definiti “Cognition-based signals of trustworthiness indicate that the trustee is (technically) competent at a domain-specific task and also build on professional credentials” in “More than just financial performance: Trusting investors in social trading” cit. Wohlgemuth V. et al. (2016).

¹¹³ Sono definiti “Affect-based signals of trustworthiness indicate that a trustee shares similar values with the trustor and does not pursue self-centered reward-seeking behavior” in McAllister D.J., “Affect and cognition-based trust as foundations for interpersonal cooperation in organizations”, *Accademy of Management Journal*, pag. 24-59 (1995).

1.3. I broker

1.3.3. I prodotti finanziari recenti

Il mercato finanziario mondiale sta vivendo una profonda trasformazione. Per parecchi decenni è stato contraddistinto da deflazione, tassi a zero e abbondantissima liquidità, ragion per cui è stato favorito il ricorso al debito, sono stati introdotti gli strumenti derivati e sono stati indotti negli operatori finanziari comportamenti speculativi¹¹⁴. Il contesto attuale vede l'inflazione e la corsa al rialzo dei tassi di interesse al centro della trasformazione.

“Il sistema finanziario europeo sta per avere un brusco risveglio dallo strano mondo a tassi di interesse negativi che sembrava sarebbe continuato ancora a lungo¹¹⁵”.

Fig. 1.14 – Strumenti più apprezzati dalle famiglie italiane nel 2021



Fonte: Consob, 2021, “Rapporto per il 2021 sulle scelte di investimento delle famiglie italiane”.

¹¹⁴ Si veda diffusamente Longo M., “Derivati, tassi, valute: stabilità finanziaria sempre più in bilico”, Il Sole 24 Ore, p. 2 (11 ottobre 2022).

¹¹⁵ Minenna M., “I tassi di interesse sopra lo zero: stravolgimenti e nuovi equilibri per banche e governi”, Il Sole 24 Ore (19 settembre 2022).

Capitolo 1

LE PIATTAFORME DI TRADING ONLINE

L'attuale contesto caratterizzato da importanti incertezze, mercati in flessione, dove sia l'azionario che l'obbligazionario stanno scendendo, vede protagonisti i CFD, gli Etf e i certificati di investimento¹¹⁶. CFD¹¹⁷ è l'acronimo dell'inglese Contract for Difference, ovvero Contratto per Differenza. Questi strumenti possono essere utilizzati per operare su diverse tipologie di mercati (indici, materie prime, Forex), senza il bisogno di possedere realmente il sottostante. Sono derivati che generalmente vengono acquistati (posizione long) quando si nutrono aspettative rialziste sul mercato nel quale si intende operare. Quando, invece, le aspettative su tale mercato sono ribassiste questi vengono solitamente venduti allo scoperto (posizione short). Se il mercato si dirigesse verso la direzione "tracciata" dal trader, i profitti sarebbero certi, mentre invece, nel caso in cui il mercato si dirigesse verso la direzione opposta, si otterrebbero sostanzialmente delle perdite. Si tratta di un prodotto a leva, cioè che moltiplica profitti e perdite; pertanto, con un deposito minimo iniziale si può ottenere un'esposizione sul mercato più ampia. Si tratta di strumenti altamente rischiosi che dovrebbero essere adoperati monitorando costantemente la posizione, mediante un'attenta gestione dei rischi.

¹¹⁶ Si veda Gennai A., "L'alternativa dei certificati per trovare delle soluzioni decorrelate ai mercati", PLUS24, p. 5 (25 giugno 2022).

¹¹⁷ "Il CFD è uno strumento derivato, definito come un contratto tra due parti nel quale l'acquirente, a fronte di un pagamento di un tasso di interesse, riceve il rendimento di un'attività finanziaria sottostante mentre il venditore del contratto, a fronte dell'incasso degli interessi, si impegna a pagare il rendimento dell'asset sottostante. Le due parti si accordano per scambiarsi il flusso finanziario derivante dal differenziale tra i prezzi di un'attività sottostante rispettivamente al momento dell'apertura (accensione) del contratto e al momento della sua chiusura (conclusione)". Definizione reperibile al seguente link: <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/cfd-contracts-for-difference.htm>.

1.3. I broker

Ad esempio, attraverso “stop” che consentono la chiusura automatica della posizione quando questa raggiunge il limite reputato “accettabile” dal singolo investitore. I CFD hanno riscosso un notevole successo probabilmente grazie all’uso della leva, ma a causa dei timori per la tutela degli investitori, dettati dalla complessità, dalla mancanza di trasparenza, dall’effetto leva eccessivo, dalla disparità tra rendimento atteso e rischio di perdita e dalle questioni relative alla commercializzazione e alla distribuzione di questi prodotti, l’Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) è intervenuta, ponendo dei limiti al loro utilizzo, a partire dal 1° agosto 2018¹¹⁸. L’azione dell’ESMA è stata resa possibile dalla normativa MiFID II, perché fino a quel momento i poteri di cui disponeva erano in un certo senso “limitati”¹¹⁹. Prima dell’intervento era possibile investire con leve molto significative¹²⁰, oggi, invece sono previsti limiti per l’uso della leva, da parte dei clienti al dettaglio, è altresì prevista la chiusura automatica della posizione al raggiungimento del margine, nonché la protezione dal saldo negativo; ci sono, infine, anche limitazioni agli incentivi offerti per negoziare CFD. Sembrerebbe, però, che nonostante l’intervento “*continuino a esserci broker fuori dal raggio Esma che proseguono a offrire leve fuori da quanto previsto*”

¹¹⁸ Si veda comunicato stampa del 27 marzo 2018 dell’European Securities and Markets Authority: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-1000_additional_information_on_the_agreed_product_intervention_measures_relating_to_contracts_for_differences_and_binary_options.pdf.

¹¹⁹ Si veda Longo M., “Stop ai casinò finanziari”, Il Sole 24 Ore, p. 23 (28 marzo 2018).

¹²⁰ Era possibile andare sopra quota 30 volte.

Capitolo 1

LE PIATTAFORME DI TRADING ONLINE

dalla normativa¹²¹”. I CFD consentono grande flessibilità, infatti, sono ideali sia quando si intende speculare sia quando si desidera fare hedging su posizioni lunghe¹²². Uno dei problemi più importanti, tutt’oggi presente, legato ai derivati è quello dei “margin call”, ossia le richieste di reintegro¹²³. Quando il saldo del conto scende al di sotto di una determinata soglia (margine di mantenimento), i trader sono chiamati a reintegrare l’eventuale differenza emersa in due modi alternativi. Il primo prevede il versamento di liquidità per ripristinare la situazione, il secondo, invece, la vendita in Borsa, ossia la chiusura definitiva della posizione. Infine, per quanto riguarda gli Etf¹²⁴, parrebbe più conveniente che gli investitori si orientassero verso Etf basati sui dividendi laddove l’obiettivo della pianificazione fosse quello di garantirsi un’entrata in grado di integrare il reddito. Nel caso in cui, invece, l’obiettivo della pianificazione fosse legato all’ottimizzazione del rendimento, la scelta più indicata ricadrebbe sugli Etf ad accumulo dei proventi.¹²⁵

¹²¹ Gennai A., “Il 70-80% dei trader perde operando attraverso i Cfd”, Il Sole 24 Ore, p. 48 (6 ottobre 2022).

¹²² Gennai A., “Le regole base per muoversi sui mercati con il fai da te”, Il Sole 24 Ore, p. 51 (6 ottobre 2022).

¹²³ “Derivati, tassi, valute: stabilità finanziaria sempre più in bilico” cit. Longo M. (11 ottobre 2022).

¹²⁴ L’Etf (Exchange Traded Funds) è una particolare tipologia di fondo di investimento o Sicav con due principali caratteristiche: è negoziato in Borsa come un’azione e ha come unico obiettivo di investimento quello di replicare l’indice al quale si riferisce (benchmark) attraverso una gestione totalmente passiva. La definizione è reperibile al seguente link: <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/etf.html>.

¹²⁵ Per una comprensione più approfondita si rimanda a “Etf aristocrats sono più redditizi ed efficienti”, PLUS24, p. 8 (8 ottobre 2022).

Capitolo 2

IL “DOING BY YOURSELF”: LE FORME DI PROTEZIONE

2.1. Le tutele previste dal legislatore

I mercati finanziari si differenziano a seconda del livello dello scambio tra mercati primari¹ e mercati secondari². Una volta che gli investitori entrano in possesso dei titoli nel mercato primario, possono liquidarli, attraverso la loro vendita in quello secondario. Tale attività produce, già dal primo giorno di quotazione, una differenza tra il prezzo dell’offerta dell’IPO ed il prezzo che si genera nel mercato secondario, nel quale quello che nasce, deriva dall’incontro delle proposte di acquisto e di vendita degli operatori del suddetto mercato. I dati di mercato (sia domestici che internazionali) mostrano come, spesso, le aziende che si quotano siano underpricing nel mercato primario, cioè realizzino un guadagno nel mercato secondario, sin dalla prima negoziazione. Il processo di price discovery³ “sconta”

¹ Il mercato primario è un mercato finanziario in cui un’impresa o l’amministrazione pubblica che prende a prestito le risorse finanziarie emette nuovi titoli che sono collocati presso gli investitori iniziali.

² Il mercato secondario è un mercato finanziario in cui possono essere rivenduti o acquistati titoli già in circolazione.

³ È definito come “*il processo di determinazione del livello di prezzo di uno strumento finanziario a seguito della libera interazione di acquirenti e venditori*”. La definizione è reperibile al seguente link:

2.1. Le tutele previste dal legislatore

le aspettative, il sentiment, le informazioni disponibili riguardanti uno specifico strumento finanziario, e porta alla formulazione di un prezzo che dovrebbe incorporare tutto al suo interno. Gli scambi si concludono mediante un matching automatico, basato su una serie di regole; esiste la “Primary rule”, cioè la regola fondamentale che stabilisce la conclusione dello scambio sulla base del prezzo, poi, ci sono anche regole secondarie, come il “Time Price”, la “Size price”, il “Visible price”, la “Class price” ed infine la “Random Price”, che stabiliscono i criteri secondo i quali gli scambi debbano essere conclusi qualora la regola principale non potesse venire applicata. Per un corretto funzionamento dell’economia occorre perseguire il principio di integrità e di efficienza dei mercati finanziari; tuttavia, ad oggi, non esiste una definizione compiuta di “integrità”, se non alcuni riferimenti normativi che ne disciplinano il perseguimento. Tipicamente un mercato order driven, basato sull’interazione del flusso di ordini, presenta delle peculiarità che caratterizzano l’ordinario funzionamento dei mercati finanziari. La prima è rappresentata dall’anonimato dei partecipanti mentre la seconda dalla trasparenza degli scambi. Se da un lato l’anonimato garantisce l’impossibilità di rivedere le posizioni laddove si venisse a conoscenza dell’identità della controparte, dall’altro, però, potrebbe far porre in essere dei comportamenti illeciti. Un mercato anonimo è più trasparente, perché

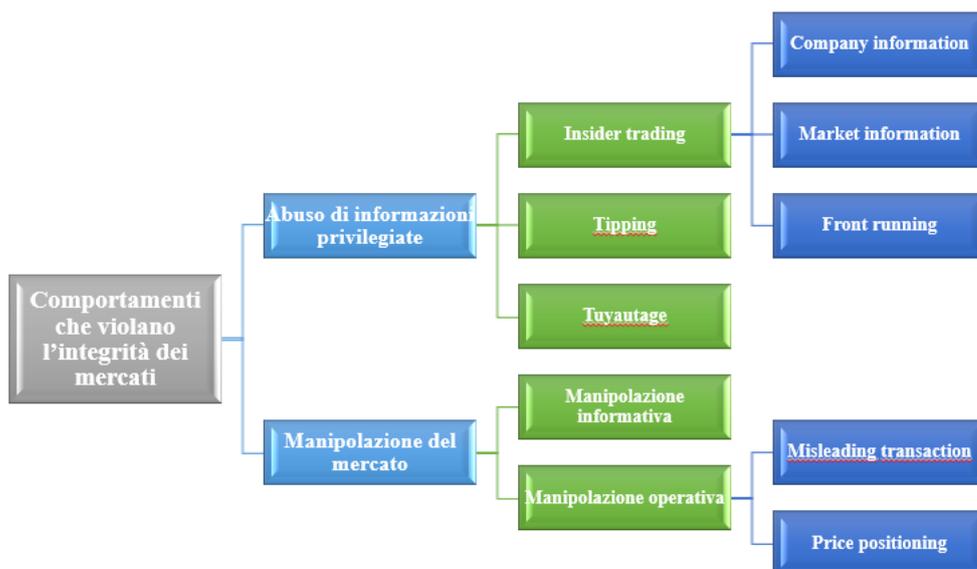
<https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/price-discovery-attiva.html#:~:text=La%20price%20discovery%20%C3%A8%20un,domanda%20e%20offerta%20dei%20partecipanti.>

Capitolo 2

IL “DOING BY YOURSELF”: LE FORME DI PROTEZIONE

tutti gli scambi dovendo passare per l’order book, debbono essere resi disponibili a tutti. Purtroppo, le stesse regole che disciplinano il funzionamento dei mercati finanziari, a volte, possono “*prestarsi ad abusi da parte di pochi malintenzionati*”⁴. L’immagine 2.1. offre una rappresentazione dei tipici comportamenti che violano l’integrità dei mercati.

Fig. 2.1 – Rappresentazione dei comportamenti che violano l’integrità dei mercati finanziari



Fonte: Nostre elaborazioni

⁴ Si veda: https://www.consob.it/web/investor-education/mercati-finanziari#_ftn4.

2.1. Le tutele previste dal legislatore

L'abuso di informazioni privilegiate⁵ presenta la fattispecie dell'insider trading, del tipping e del tuyautage. Si parla di insider trading quando un soggetto decide di avviare una negoziazione perché venuto in possesso di informazioni "privilegiate"; queste possono riguardare tanto la società che ha emesso lo strumento finanziario (company information) quanto altri eventi (market information) in grado di esercitare un'influenza importante sul prezzo dello strumento in questione⁶. Infine, il front running⁷ è quella pratica scorretta che viene posta in essere dal broker delegato dall'investitore. Si parla, invece, di tipping quando un soggetto, entra in possesso di informazioni privilegiate e decide di comunicarle ad altri; infine, di tuyautage quando un operatore, venuto a conoscenza di determinate informazioni, esorta altri a compiere specifici tipi di operazioni sul mercato. L'abuso di informazioni privilegiate costituisce un reato, disciplinato dal D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e dalla legge n. 62 del 2005⁸. L'art. 185 del TUF definisce la manipolazione del mercato (anche nota come

⁵ Si tratta di un "reato compiuto da un soggetto che, essendo in possesso di informazioni privilegiate, acquista, vende o compie operazioni (per conto proprio o di terzi) su strumenti finanziari avvalendosi di quelle stesse informazioni, oppure comunica a terzi tali informazioni, ovvero fornisce consigli sulla base di esse". La definizione è reperibile al link: <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/abuso-di-informazioni-privilegiate.html#:~:text=Definizione,consigli%20sulla%20base%20di%20esse>.

⁶ Per approfondimenti sul divieto di insider trading si rimanda a: Gevurtz F. A., "The Road Not Taken: A Comparison of the E.U. and U.S. Insider Trading Prohibitions", Washington University, Journal of Law & Policy, pag. 31-47 (2018).

⁷ "Pratica illegale messa in atto da un operatore finanziario che, ricevuto da un cliente un ordine di acquisto o di vendita in grado di influire sul prezzo del titolo, pone in essere un'operazione per conto proprio". Definizione reperibile al link: <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/front-running.html>.

⁸ Recepisce la Direttiva europea 2003/6/CE sugli abusi di mercato.

Capitolo 2

IL “DOING BY YOURSELF”: LE FORME DI PROTEZIONE

aggiotaggio finanziario) come quella situazione in cui qualunque soggetto “diffonde notizie false o pone in essere operazioni simulate o altri artifici concretamente idonei a provocare una sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari [...]”. Esistono due tipologie di condotte manipolative del mercato: quella informativa⁹ e quella operativa¹⁰. Solamente chi è in possesso di un “market power” può evidentemente sortire grandi effetti e “*il recente sviluppo dei social media va allargando esponenzialmente il numero di soggetti dotati di market power*”¹¹. La manipolazione di tipo operativo, che provoca un’alterazione del livello del prezzo di uno specifico strumento, si concretizza mediante l’attuazione di una serie di strategie che sfruttano l’immissione di ordini e/o la conclusione di contratti. Le comunicazioni Consob DME/5078692 del 29 novembre 2005¹² e DME/10039224 del 30 aprile 2010¹³ offrono una panoramica esaustiva delle principali strategie di manipolazione operativa esistenti oggi. Una fattispecie di manipolazione operativa, descritta nella suddetta

⁹ L’art. 12, par. 1, lett. c) del Regolamento (UE) 596/2014 (MAR) recita: “*La diffusione di informazioni tramite i mezzi di informazione, compreso Internet, o tramite ogni altro mezzo, che forniscano, o siano idonee a fornire, indicazioni false o fuorvianti in merito all’offerta, alla domanda o al prezzo di uno strumento finanziario, di un contratto a pronti su merci collegato o di un prodotto oggetto d’asta sulla base di quote di emissioni o che fissino, o che è probabile che fissino, il prezzo di mercato di uno o più strumenti finanziari o di contratti a pronti su merci collegati o di un prodotto oggetto d’asta sulla base di quote di emissioni a un livello anormale o artificiale, compresa la diffusione di voci, quando la persona che ha proceduto alla diffusione sapeva, o avrebbe dovuto sapere, che le informazioni erano false o fuorvianti*”.

¹⁰ Per una definizione esaustiva si vedano sia l’art. 12, par. 1, lett. a) e b) del Regolamento (UE) 596/2014 (MAR) sia l’art. 5, par. 2, lett. a) e b) della Direttiva 2014/57/UE (MAD II).

¹¹ Si veda: https://www.consob.it/web/investor-education/mercati-finanziari#_ftn4.

¹² Si veda: https://www.assonime.it/sezioni/Documents/59%20COM_CONSOB_5078692_05.pdf.

¹³ Si veda:

https://www.dt.mef.gov.it/export/sites/sitodt/modules/documenti_it/regolamentazione_bancaria_finanziaria/compendio_tuif/com_10039224_2010x1x.pdf.

2.1. Le tutele previste dal legislatore

Comunicazione, è quella delle cosiddette “False-Misleading transaction”. Si tratta di una strategia che prevede *“l’inserimento di ordini a prezzi più alti, se in acquisto, o più bassi, se in vendita, di quelli delle proposte presenti su un lato (quello degli acquisti, nel primo caso, quello delle vendite, nel secondo caso) del book di negoziazione; l’intenzione sottostante agli ordini non è quella di eseguirli ma di fornire indicazioni fuorvianti dell’esistenza di una domanda od offerta sullo strumento finanziario a tali prezzi¹⁴”*. Un’altra fattispecie è rappresentata dalle strategie di “price positioning”, che a sua volta possono avere due connotazioni: quella della “cross-markets manipulation” e quella del “marketing the close”. La prima prevede l’alterazione del prezzo delle azioni con l’obiettivo di rendere vantaggiosa un’opzione call, la quale lo sarà quando lo strike price sarà inferiore al valore corrente del sottostante. La seconda, invece, prevede la manipolazione dei prezzi delle azioni in portafoglio, da parte dei gestori di fondi, i quali così facendo, possono rivendicare commissioni maggiori. Lo Stato italiano assegna specifici compiti e poteri alle autorità pubbliche di vigilanza, per evitare che tutti i comportamenti sin qui presentati, possano verificarsi. Anche l’Unione Europea opera nella stessa direzione, prefiggendosi il raggiungimento dei medesimi obiettivi, infatti, *“mira a [...] garantire l’integrità del mercato, la stabilità*

¹⁴ Si veda la Comunicazione n. DME/10039224 del 30 aprile 2010 in cui la Consob riproduce alcuni esempi di manipolazione del mercato e di operazioni sospette indicati dal *Committee of European Securities Regulators (CESR) nel documento “Market Abuse Directive. Level 3 – First set of Cesr guidance and information on the common operation of the Directive”*.

Capitolo 2

IL “DOING BY YOURSELF”: LE FORME DI PROTEZIONE

finanziaria e la protezione degli investitori, tenendo conto del più ampio contesto globale¹⁵”.

2.1.1. L'evoluzione dell'assetto di vigilanza

La riforma Lamfalussy¹⁶, entrata in vigore nel 2001, si pose come obiettivo il miglioramento del funzionamento e dell'efficienza della struttura di regolamentazione e vigilanza finanziaria europea. Purtroppo, però, i risultati auspicati non si materializzarono, infatti, solo in parte si raggiunsero¹⁷. La crisi finanziaria dei mutui subprime sconvolse quei precari equilibri che fin a quel momento si erano adattati sul suolo europeo ed in particolare evidenziò le problematiche legate all'organizzazione e alle responsabilità di vigilanza, che sino a quel momento erano, ancora, troppo “nazionali”. Se da un lato i mercati finanziari stavano iniziando a mostrare il loro carattere interconnesso e globalizzato, dall'altro si soffriva per la mancanza di un assetto armonizzato delle funzioni di vigilanza tra i Paesi membri. Fu allora istituito un gruppo di lavoro, presieduto da Jacques de Larosière, che fu deputato all'identificazione di una serie di proposte, finalizzate al rafforzamento della sorveglianza europea dei mercati

¹⁵ Ene C., “Current issues regarding the protection of retail investors on the Capital Market within the European Union”, *The USV annals of Economics and Public Administration*, pag. 37 (2017).

¹⁶ Nel 2000 fu istituito un gruppo di esperti, presieduto dal Sig. Lamfalussy che fu incaricato di avanzare delle proposte volte alla creazione di un mercato europeo integrato dei valori mobiliari.

¹⁷ Per una disamina approfondita degli ostacoli che hanno impedito il raggiungimento degli obiettivi che si era prefissata di raggiungere la Riforma Lamfalussy si rimanda a: Commissione Finanze e tesoro del Senato della Repubblica, “Indagine conoscitiva sugli strumenti di vigilanza europea dei mercati finanziari, creditizi e assicurativi” (16 dicembre 2009).

2.1. Le tutele previste dal legislatore

finanziari. Il gruppo divulgò nel marzo del 2009 un rapporto, il quale illustrò le cause principali che condussero all'impossibile formulazione di un'azione comune europea, nei confronti della crisi che colpì l'eurozona, e sulla base di quanto emerse, avanzò delle proposte. Il rapporto, infatti, spiega: *“L'attuale crisi è il risultato della complessa interazione di fallimenti di mercato, di squilibri finanziari e monetari mondiali, di regolamentazione inappropriata, di vigilanza inefficace e di insufficiente sorveglianza macroprudenziale¹⁸”*. Il gruppo Larosière propose un sistema operativo di vigilanza decentralizzato; gli obiettivi che si era prefissato di raggiungere erano essenzialmente due: il rafforzamento della sorveglianza macroprudenziale ed il miglioramento del coordinamento nelle funzioni di controllo sui gruppi cross-border. Per concretizzare gli intenti auspicati fu individuata e suggerita l'istituzione di un Comitato e di tre nuove Autorità Europee, (rappresentate in figura 2.2), le quali, insieme, formavano il Sistema Europeo di Vigilanza Finanziaria (SEVIF). Il Consiglio dell'Unione Europea approvò la creazione del Comitato Europeo per il Rischio Sistemico (European Systemic Risk Board¹⁹), cui fu conferito il mandato di supervisione macroprudenziale; nello specifico gli furono assegnati i seguenti compiti: *“decidere la politica macroprudenziale, dare l'allarme preventivo alle autorità di*

¹⁸ Jacques de Larosière, “Report”, The high-level group on financial supervision in the EU, p.14, Brussels (25 February 2009).

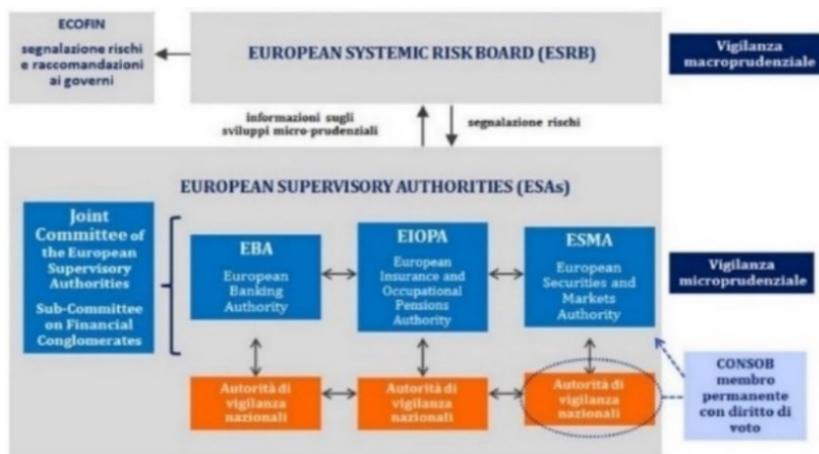
¹⁹ Anche noto con l'acronimo di CERS e di ESRB.

Capitolo 2

IL “DOING BY YOURSELF”: LE FORME DI PROTEZIONE

vigilanza UE, raffrontare le osservazioni sugli sviluppi macroeconomici e prudenziali e fornire indicazioni su questi temi²⁰”.

Fig. 2.2 – Il Sistema europeo di vigilanza finanziaria



Fonte: Consob, “L’evoluzione degli assetti di vigilanza e del quadro normativo europeo dopo la crisi finanziaria del 2007-2009²¹”.

Sono deputate alla vigilanza micro-prudenziale, invece, le tre nuove autorità europee (European supervisory authorities – ESAs):

- L’Autorità bancaria europea (European Banking Authority – EBA²²);

²⁰ Si veda "Report" cit. Jacques de Larosière, 2009.

²¹ Rinvenibile al seguente link: https://www.consob.it/web/investor-education/mercati-finanziari#_ftn7.

²² L’EBA è l’autorità di vigilanza del mercato bancario, operativa dal 1° gennaio 2011. È chiamata ad assicurare stabilità finanziaria, integrità, efficienza, nonché il regolare funzionamento del settore bancario, all’interno del territorio europeo. Il sito web ufficiale è: <https://www.eba.europa.eu/>.

2.1. Le tutele previste dal legislatore

- L’Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA²³);
- L’Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (European Securities and Markets Authority – ESMA²⁴).

L’EBA, l’EIOPA e l’ESMA, insieme, costituiscono il Comitato congiunto (Joint Committee), *“al quale è assegnato il compito di favorire la cooperazione e la coerenza degli approcci di vigilanza adottati dalle tre Autorità, soprattutto rispetto ai conglomerati finanziari e alle istituzioni attive su base transfrontaliera²⁵”*. Nel complesso l’Europa è passata da un “Approccio Lamfalussy”, prevalentemente procedurale, ad un approccio più versatile per la gestione delle crisi, improntato sul potenziamento dei compiti affidati alle nuove istituzioni, sulla promozione dell’idea di cooperazione internazionale e

²³ L’EIOPA è l’autorità di sorveglianza del mercato assicurativo, operativa dal 1° gennaio 2011. Le sono stati affidati una molteplicità di compiti:

- fornire consulenza alle istituzioni dell’Unione;
- assicurare protezione ai consumatori;
- garantire un efficace livello di regolamentazione e vigilanza a livello europeo;
- armonizzare le regole e le pratiche di vigilanza a livello europeo;
- assicurare la vigilanza sui gruppi operanti a livello transfrontaliero;
- promuovere interventi coordinati a livello europeo;
- contribuire al raggiungimento dell’obiettivo di stabilità del sistema finanziario;
- contribuire al raggiungimento dell’obiettivo della trasparenza dei mercati e degli strumenti finanziari;
- contribuire al raggiungimento dell’obiettivo della protezione degli aderenti e dei beneficiari dei piani pensionistici ed assicurativi.

Il sito web ufficiale è: <https://www.eiopa.europa.eu/>.

²⁴ L’ESMA è l’autorità di sorveglianza del mercato dei valori mobiliari, operativa dal 1° gennaio 2011. È chiamata a favorire la convergenza della vigilanza sia tra le autorità di regolamentazione dei valori mobiliari sia tra i settori finanziari. Il sito web ufficiale è: <https://www.esma.europa.eu/>.

²⁵ Cfr. https://www.consob.it/web/investor-education/mercati-finanziari#_ftn7.

Capitolo 2

IL “DOING BY YOURSELF”: LE FORME DI PROTEZIONE

sovranaazionale e sul raggiungimento della massima armonizzazione²⁶. Le ESAs erano state concepite come delle autorità deputate alla vigilanza in settori diversi, quello bancario, quello assicurativo e quello finanziario, ma quasi sin da subito questa è stata ostacolata da una serie di fattori. In realtà, hanno ostacolato di fatto lo svolgimento “pieno” della funzione di vigilanza che era stata loro assegnata, il permanere della decentralizzazione della funzione di vigilanza (affidata alle singole autorità nazionali), poi quella che di fatto si è dimostrata un’allusiva “convergenza di vigilanza”, spesso sfuggente; infine, l’inadeguatezza degli strumenti fornitigli per vigilare²⁷. Un’altra seria problematica che è emersa sin dai primissimi anni (2011) è rappresentata dall’inadeguatezza delle risorse finanziarie ed operative per l’esercizio dei compiti e delle funzioni delle singole ESAs. “*La Commissione per i problemi economici e monetari*²⁸ ha ripetutamente sottolineato nei suoi pareri annuali che i fondi non sono sufficientemente flessibili o sufficientemente consistenti da consentire loro di svolgere le proprie responsabilità²⁹”. Secondo uno studio³⁰ condotto nel 2018, sembrerebbe che tanto il personale quanto le risorse finanziarie a disposizione delle tre ESAs siano, in

²⁶ Si veda Botopoulos K., “The European Supervisory Authorities: role-models or in need of re-modelling?”, *Journal of the Academy of European Law*, pag. 179-180 (2020).

²⁷ Si veda diffusamente “The European Supervisory Authorities: role-models or in need of re-modelling?”, cit. Botopoulos K., 2020.

²⁸ Anche nota con l’acronimo di ECON.

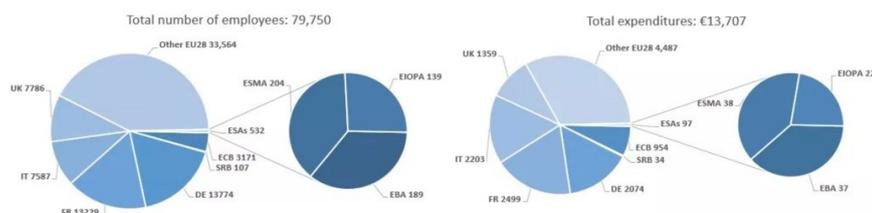
²⁹ Si veda Demarigny F., McMahon J., Robert N., “Review of the New European System of Financial Supervision. Part 1: The work of the European Supervisory Authorities (EBA, EIOPA and ESMA)”, European Parliament’s Committee on Economic and Monetary Affairs, European Union, Brussels (October 2013).

³⁰ De Groen W. P., Zielinska K., “European Supervisory Authorities still playing second fiddle to national financial regulators”, *Centre for European Policy Studies*”, pag. 2-3 (14 marzo 2018).

2.1. Le tutele previste dal legislatore

proporzione, nettamente inferiori rispetto a quelli delle altre autorità di vigilanza. L'immagine 2.3 mostra, infatti, che le ESAs impiegherebbero e disporrebbero solamente dello 0,7% di tutto il personale e di tutte le risorse finanziarie appartenenti alle autorità finanziarie europee. I regolamenti istitutivi delle tre ESAs prevedono una procedura di revisione su base triennale; nel complesso le prime due revisioni, avvenute nel 2014 e nel 2019³¹, non produssero un vero e proprio cambiamento per le tre autorità di vigilanza europee. Con mercati finanziari sempre più globalizzati ed interconnessi, l'esigenza di attuare la riforma riguardante l'assetto di vigilanza sovranazionale o paneuropeo, diviene sempre più calzante.

Fig. 2.3 – Numero di dipendenti e spese operative (milioni di €) delle autorità di vigilanza europee nel 2016



Fonte: De Groen W. P., Zielinska K., 2018, "European Supervisory Authorities still playing second fiddle to national financial regulators", Centre for European Policy Studies", pag. 2-3.

³¹ Per una disamina approfondita degli intenti di ogni revisione e dei risultati ottenuti in ciascuna sede si rimanda a "The European Supervisory Authorities: role-models or in need of re-modelling?" cit. Botopoulos K., 2020.

Capitolo 2

IL “DOING BY YOURSELF”: LE FORME DI PROTEZIONE

Le autorità sin qui descritte, per poter essere considerate in un futuro ancora “valide” dovranno necessariamente adattarsi. Una dimostrazione pratica verso questa direzione potrebbe essere rappresentata dall’intenzione di conferire poteri di vigilanza più diretti all’ESMA³².

2.1.2. I mercati e gli intermediari finanziari

Grazie alla Direttiva MiFID³³, che entrò in vigore in Italia nel 2007, furono introdotti venues alternativi³⁴ alla borsa ufficiale, infatti, vennero ammesse e disciplinate due famiglie di scambi: la famiglia del Multilateral Trading e la famiglia del Bilateral Trading. I venues multilaterali comprendono i Regulated market³⁵ (RM) e i Multilateral trading facilities³⁶ (MTF), mentre gli operatori bilaterali includono il Systematic Internaliser³⁷ (SI) e l’OTC³⁸. L’immagine 2.4 offre un’illustrazione degli ambienti previsti dalla normativa.

³² “The European Supervisory Authorities: role-models or in need of re-modelling?” cit. Botopoulos K., 2020 afferma: “[...] *Capital markets regulation has become, whether we like or not, essentially cross-border and giving the final word on all issues to national competent authorities does not make sense both from a level-palying field and a supervisory convergence perspective [...]*”.

³³ Si tratta della Direttiva 2004/39/CE, accennata nel paragrafo 1.2.1.

³⁴ Negli Stati Uniti tali venues erano già presenti da diversi anni.

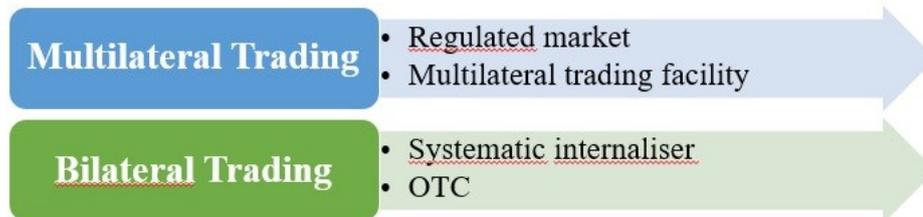
³⁵ Si tratta delle Borse Valori.

³⁶ Definiti secondo il Glossario di Borsa Italiana come “*sistemi di contrattazione privati che offrono la possibilità di negoziare strumenti finanziari quotati presso una Borsa, senza compiti regolamentari di ammissione e informativa*”.

³⁷ Definito secondo il Glossario di Borsa Italiana come “*intermediario che esegue sistematicamente, frequentemente e in modo organizzato gli ordini retail fuori dai mercati regolamentati*”.

³⁸ Definito secondo il Glossario di Borsa Italiana come “*mercato non regolamentato in cui le contrattazioni avvengono al di fuori dei canali ufficiali delle borse*”.

2.1. Le tutele previste dal legislatore

Fig. 2.4 – Ambienti in cui sono ammessi gli scambi secondo la normativa MiFID

Fonte: Nostre elaborazioni

La sostanziale differenza tra questi risiede negli obblighi di trasparenza, infatti, mentre i RM, i MTF e i SI sono tenuti ad assolvere agli obblighi di pre e post-trade transparency, l’OTC, invece, deve ottemperare solamente a quelli di post. Il problema della tutela dell’investitore si pone nel momento in cui il prezzo di un determinato prodotto mostra delle differenze tra i diversi venues nei quali può essere negoziato. Proprio per questa ragione nella Direttiva era stata imposta la regola della best execution³⁹, cioè della migliore esecuzione per il cliente. Nel complesso gli output della MiFID sono stati l’efficienza e l’integrità. La fairness, invece, si ha motivo di ritenere che non sia stata raggiunta, di fatto, in Europa è mancato un sistema di raffronto della best execution, che pertanto è

³⁹ Assogestioni, “La best execution nella gestione di patrimoni – Linee guida”, afferma che “è bene sottolineare che la regola di best execution non significa realizzazione delle migliori condizioni in assoluto [...], bensì l’adozione di metodi e strumenti che consentono di giustificare, alla luce degli obblighi complessivamente gravati sugli intermediari, il risultato ottenuto. Il dovere di best execution, dunque, non si traduce in una obbligazione di risultato da verificare ex post, ma in un’obbligazione di mezzi che esige l’approntamento di idonee procedure, la cui idoneità è da valutare secondo un criterio ex ante”.

Capitolo 2

IL “DOING BY YOURSELF”: LE FORME DI PROTEZIONE

essenzialmente rimasta sulla carta. Il paradigma tradizionale⁴⁰ riguardante la protezione degli investitori, ruota intorno al comportamento razionale degli operatori; la crisi finanziaria del 2007 ha messo in discussione questo pattern, viste le gravi implicazioni che ha avuto in tutti i settori della regolamentazione finanziaria. La relazione redatta dall’European Investors’ Working Group si originò dalla consapevolezza che per ripristinare la fiducia, a seguito della crisi finanziaria, fosse necessario *“riesaminare, vigilare e regolamentare adeguatamente i mercati dei capitali identificando, misurando e controllando i rischi sistemici”*⁴¹. Un altro importante traguardo in Europa è stato raggiunto con l’entrata in vigore del “Regolamento Short Selling”⁴², volto a perseguire il raggiungimento di un elevato livello di protezione degli investitori. Tendenzialmente gli operatori effettuano operazioni finanziarie, come la vendita allo scoperto, perché desiderano speculare sul movimento ribassista dei prezzi di mercato, così da realizzare delle plusvalenze. Quando si abusa di queste operazioni c’è il rischio di compromettere la sicurezza del mercato, infatti, *“l’urgenza di un’armonizzazione normativa dei mercati, al fine di raggiungere un elevato livello di tutela dei soggetti [...], nonché l’efficienza e la funzionalità del*

⁴⁰ Spindler G., “Behavioural Finance and Investor Protection Regulations”, Journal of Consumer Policy, pag. 316 (2011). L’autore sostiene che i fallimenti del mercato e le eventuali asimmetrie informative devono essere superate attraverso l’introduzione di obblighi di informazione, al fine di rafforzare a base informativa degli investitori.

⁴¹ Per una disamina approfondita dello studio si rimanda a “Current issues regarding the protection of retail investors on the Capital Market within the European Union” cit. Ene C., 2017.

⁴² Si tratta del Regolamento UE 236/12 sulle vendite allo scoperto e taluni aspetti dei Cds.

2.1. Le tutele previste dal legislatore

*mercato europeo*⁴³”, ha portato all’approvazione del Regolamento in questione. Fra le diverse novità⁴⁴ spicca l’obbligo di notifica alle autorità di regolamentazione, avente ad oggetto importanti posizioni corte⁴⁵. Infatti, tali notifiche sarebbero utili a verificare se determinate posizioni possano creare rischi sistemici o siano indirizzate per finalità scorrette. In considerazione del fatto che i mercati finanziari stavano mutando in maniera significativa, la Commissione Europea decise di rivedere il quadro normativo. Nel 2014 si conclusero i negoziati relativi alla revisione della Direttiva MiFID e nel gennaio 2018 entrò in vigore MiFID II, composta dalla Direttiva 2014/65/UE e dal Regolamento UE 600/2014 (MiFIR). *“L’obiettivo della nuova normativa è quello di arrivare a un generale innalzamento del livello di informazione fornite ai clienti sui prodotti finanziari complessi. È prevista anche più ampia definizione dei mercati di scambio organizzati”*⁴⁶. Lo scopo della MiFID II era quello di aumentare la tutela degli investitori (grazie a un maggior numero di informazioni e a nuove imposizioni per le imprese e gli intermediari finanziari), di promuovere una maggiore trasparenza ed una migliore efficienza sui mercati finanziari. Un aspetto meritevole

⁴³ Muriel C., Hernán J., “¿Short sales en el mercado de capitales? Una perspectiva desde el reglamento (UE) No. 236/2012”, 127 Universitas, pag. 223-242 (2013).

⁴⁴ Si ricordano anche altre novità come le restrizioni relative alle vendite allo scoperto e l’adozione di misure straordinarie da parte delle autorità nazionali, sotto il controllo dell’ESMA, a cui è demandato anche un potere di intervento diretto.

⁴⁵ Per una disamina approfondita delle specifiche posizioni corte si rimanda al punto (10) del Regolamento (UE) N. 236/12 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 14 marzo 2012, reperibile al seguente link:

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32012R0236&from=IT>.

⁴⁶ Finanza e Mercati, “Mifid”, Il Sole 24 Ore, p. 29 (14 luglio 2015).

Capitolo 2

IL “DOING BY YOURSELF”: LE FORME DI PROTEZIONE

d’attenzione è rappresentato dalla “verifica delle conoscenze”; nella prima versione della Direttiva MiFID le imprese di investimento erano chiamate ad acquisire informazioni sul proprio cliente, in merito sia alle conoscenze che agli obiettivi di investimento di quest’ultimo. Nella successiva revisione questa disposizione è stata integrata, infatti, da un lato è stato richiesto alla società di investimento di comprendere quale fosse la capacità di fronteggiare eventuali perdite così come anche la predisposizione al rischio del proprio cliente; dall’altro, è stata imposta la valutazione di adeguatezza in relazione all’intero pacchetto, qualora si fosse raccomandata una pluralità di strumenti⁴⁷. Un altro importante obbligo che prescrive la nuova normativa riguarda l’imposizione per i gestori patrimoniali e i broker di presentare ai propri clienti, in forma separata e trasparente, tutti i costi addebitati ad un determinato conto; è stato, ad esempio, imposto l’obbligo di distinguere il costo della ricerca sugli investimenti e dei servizi di consulenza dal costo di esecuzione dello scambio⁴⁸. Nel complesso la nuova direttiva amplificò il campo d’azione della MiFID di prima istituzione. Sempre con l’intenzione di amplificare la tutela nei confronti dei soggetti investitori, nell’ambito del processo di recepimento della MiFID II, la Consob

⁴⁷ Cfr. Razzante R., “Prodotti finanziari adeguati alle capacità del cliente”, *Il Sole 24 Ore*, p. 4 (17 ottobre 2018).

⁴⁸ Per una disamina approfondita sugli effetti della MiFID II sugli analisti si rimanda a: Fang B., Hope O., Huang Z., Moldovan R., “The effects of MiFID II on sell-side analysts, buy-side analysts, and firms”, *Review of Accounting Studies*, pag. 855-902 (2020).

2.1. Le tutele previste dal legislatore

avviò una consultazione per la modifica del “Regolamento Intermediari”⁴⁹. Gli artt. 37 e 38 del suddetto Regolamento, rispettivamente riguardanti i “contratti” e i “contratti relativi alla gestione di portafogli” stabiliscono l’obbligatorietà di sottoscrivere un contratto scritto, per gli intermediari che erogano servizi di investimento⁵⁰.

Nel 2003 l’Unione Europea emanò una nuova Direttiva, la cosiddetta Market Abuse Directive (MAD), che fu poi sostituita nel 2014 dal Regolamento sugli abusi di mercato⁵¹ (MAR) insieme alla nuova Direttiva⁵² (MAD II), in quanto “*non più soddisfacente per contrastare i comportamenti illeciti sui mercati finanziari*”⁵³. Una delle più importanti novità introdotte con MAR e MAD II è stata l’armonizzazione delle sanzioni penali. Sebbene il MAD di prima istituzione avesse già previsto l’applicazione di sanzioni amministrative e penali per combattere gli abusi di mercato, con la revisione della suddetta normativa, si è palesata l’intenzione di “*garantire l’attuazione efficace della politica dell’Unione*

⁴⁹ Si tratta del Regolamento adottato dalla Consob con Delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007 e successivamente modificato con Delibere n. 16736 del 18 dicembre 2008, n. 17581 del 3 dicembre 2010, n. 18210 del 9 maggio 2012, n. 19094 dell’8 gennaio 2015 e 19548 del 17 marzo 2016.

⁵⁰ Vedana F., Fumagalli M., “Ok ai servizi d’investimento solo con un contratto scritto”, *Il Sole 24 Ore*, p. 22 (18 ottobre 2017).

⁵¹ Si tratta del Regolamento UE 596/2014.

⁵² Si tratta della Direttiva 2014/57/UE.

⁵³ Tóth T., “How MAR/CS MAD changed the EU’s view on market abuse”, *ERA Forum*, pag. 366 (2020).

Capitolo 2

IL “DOING BY YOURSELF”: LE FORME DI PROTEZIONE

*in materia*⁵⁴”, ossia il proposito di punire penalmente i reati più gravi di abuso di mercato⁵⁵.

2.1.3. Trasparenza di prodotti ed emittenti

Numerosi studi hanno appurato che l’azione umana sia spesso irrazionale⁵⁶, così come la capacità cognitiva limitata; ne deriverebbe un processo decisionale con caratteri di intuitività ed emotività⁵⁷. Münchhalfen P. et al. scrivono, infatti, *“intuitive processing by economic agents, more precisely by (retail) investors, is one fundamental reason for regulation in the financial sector, which seeks to promote transparency and consumer protection*⁵⁸”.

In un’ottica di rafforzamento della tutela degli investitori mediante il potenziamento della trasparenza informativa, l’Unione Europea avrebbe compiuto importanti grandi passi. Ne costituiscono la prova il Regolamento UE n. 486/2012⁵⁹ del 30 marzo 2012 ed il Regolamento UE n. 583/2010⁶⁰ del 1° luglio

⁵⁴ Si veda il punto (8) della Direttiva 2014/57/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 16 aprile 2014 relativa alle sanzioni penali in caso di abusi di mercato.

⁵⁵ Per un vaglio approfondito delle tipologie di sanzioni amministrative e penali, in materia di abusi di mercato si rimanda a “How MAR/CS MAD changed the EU’s view on market abuse” cit. Tóth T., 2020.

⁵⁶ Il concetto di razionalità verrà ripreso nel paragrafo 2.2.1.

⁵⁷ Si veda Campbell J. Y. et al., “Consumer Financial Protection”, *Journal of Economic Perspectives*, pag. 91-114 (2011).

⁵⁸ Münchhalfen P., Gaschler R., “Attention Distribution of Current Key Investor Documents: Standardization as a Long-Term Goal of the PRIIP Regulation”, *Journal of Consumer Policy*, pag. 74 (2021).

⁵⁹ Si tratta del Regolamento in materia di prospetti informativi che modifica il Regolamento (CE) n. 809/2004 per quanto riguarda il formato ed il contenuto del prospetto, del prospetto di base, della nota di sintesi e delle condizioni definitive nonché per quanto riguarda gli obblighi di informativa, entrato in vigore a partire dal 1° luglio 2012.

2.1. Le tutele previste dal legislatore

2010. La Comunicazione Consob n. 12054742 del 29 giugno 2012⁶¹ accompagnò l'entrata in vigore del "Regolamento Delegato" (n. 486/2012), preoccupandosi di fornire una nota di sintesi delle disposizioni contenute nella normativa europea. Questo Regolamento disciplinò "*i criteri di ripartizione delle informazioni tra prospetto di base e condizioni definitive ed il contenuto della nota di sintesi*"⁶². Un altro importante riferimento normativo, che si inserisce in questo armonioso quadro regolamentare e delle prassi di vigilanza, è rappresentato dal Regolamento UE n. 1286/2014⁶³ del 26 novembre 2014. Il Regolamento introduce l'obbligo di redigere un Documento informativo (Key Information Document), avente

⁶⁰ Si tratta del Regolamento in materia di fondi comuni di investimento, recante modalità di esecuzione della Direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le informazioni chiave per gli investitori e le condizioni per la presentazione di tali informazioni o del prospetto su un supporto durevole diverso dalla carta o tramite un sito web. Entrò in vigore a decorrere dal 1° luglio 2011.

⁶¹ Rinvenibile al seguente link:

<https://www.consob.it/documents/1912911/1913230/c12054742.pdf/c2f08fab-0ba3-24cf-b73c-5b3eab47e029>.

Questa comunicazione con l'Avviso Consob del 24 novembre 2021 è stata revocata.

⁶² Si veda la Comunicazione Consob n. 12054742 del 29 giugno 2012, anche per un'analisi approfondita delle disposizioni del Regolamento di riferimento.

⁶³ Si tratta del Regolamento relativo ai documenti contenenti le informazioni chiave per i prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati. Questo regolamento stabilisce regole comuni su:

- il formato ed il contenuto del documento contenente le informazioni chiave (c.d. KID) che deve essere redatto dagli ideatori prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (c.d. PRIIP);
- gli obblighi di redazione e consegna di tale documento agli investitori al dettaglio al fine di consentire loro di comprendere e raffrontare le caratteristiche e i rischi chiave dei PRIIP;
- i poteri di monitoraggio sul mercato dei prodotti di investimento assicurativi commercializzati (c.d. IBIP), distribuiti o venduti nell'Unione;
- procedure di reclamo, ricorso, cooperazione e supervisione;
- sanzioni amministrative e altre misure amministrative.

Capitolo 2

IL “DOING BY YOURSELF”: LE FORME DI PROTEZIONE

caratteristiche⁶⁴ ben precise, per rispondere all'intenzione dell'Unione di agevolare la comparabilità. Infatti, sembrerebbe che la standardizzazione delle informazioni dei prodotti costituisca un valido strumento di regolamentazione, in grado di rafforzare la tutela dell'investitore⁶⁵. Da ultimo, nel novembre 2013 è entrata in vigore la Direttiva 2013/50/UE⁶⁶, che modificò la precedente Direttiva Transparency. Le finalità perseguite dal legislatore europeo erano molteplici ma in linea di massima è possibile asserire che l'intento principale fosse quello di raggiungere un'armonizzazione degli obblighi di trasparenza, relativi alle informazioni sugli emittenti, i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato⁶⁷. Alla luce dei grandi progressi tecnologici,

⁶⁴ Le caratteristiche sono le seguenti:

- è presentato e strutturato in modo da agevolarne la lettura, in caratteri di dimensione leggibile;
- si concentra sulle principali informazioni di cui hanno bisogno gli investitori al dettaglio;
- è formulato con chiarezza e scritto in un linguaggio e uno stile tali da facilitare la comprensione delle informazioni. In particolare, è necessario utilizzare un linguaggio chiaro, sintetico e comprensibile.

È quanto si evince dal c. 4 dell'art. 6, della Sezione II del Regolamento n. 1286/2014.

⁶⁵ Cfr. “Attention Distribution of Current Key Investor Documents: Standardization as a Long-Term Goal of the PRIIP Regulation” cit. MünchKfPr. 2021, P., Gaschler R., 2021.

⁶⁶ Si tratta della Direttiva recante modifica della Direttiva 2004/109/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, sull'armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, la Direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari, e la Direttiva 2007/14/CE della Commissione, che stabilisce le modalità di applicazione di talune disposizioni della Direttiva 2004/109/CE.

⁶⁷ Le finalità della Direttiva sono:

- chiarire e semplificare la determinazione dello Stato membro d'origine di quegli emittenti provenienti da paesi terzi rispetto all'Unione europea;
- semplificare gli oneri a carico degli emittenti ed assicurare flessibilità nell'adempimento di taluni obblighi, al fine di rendere i mercati regolamentati più attraenti per le imprese di piccole e medie dimensioni;

2.2. L'investitore al dettaglio italiano

annoverati all'interno di quella che viene definita come l'era della digitalizzazione finanziaria, si sono diffusi nuovi strumenti finanziari, che non potevano essere ricompresi nella precedente Direttiva comunitaria. Sono stati, infatti, inseriti nella revisione della stessa, con l'intento di *“ricomprendere – appunto – tutti gli strumenti con effetto economico simile alla detenzione di azioni e al diritto di acquisirne⁶⁸”*.

2.2. L'investitore al dettaglio italiano

2.2.1. Un quadro d'insieme sull'alfabetizzazione finanziaria

L'alfabetizzazione viene definita come *“una combinazione di consapevolezza, conoscenza, abilità, atteggiamento e comportamento, necessari per prendere decisioni finanziarie oculate e, in ultima analisi, per raggiungere il benessere*

-
- delineare un approccio proporzionale, calibrato in ragione delle dimensioni, nella definizione degli adempimenti posti a carico degli emittenti, in modo da gravare al minimo i soggetti piccoli e medi e non disincentivarne l'accesso ai mercati regolamentati;
 - incrementare l'efficacia del regime di trasparenza, in particolare in relazione all'informativa sull'assetto proprietario delle società, con una particolare attenzione all'armonizzazione degli obblighi di notifica ed agli strumenti finanziari la cui detenzione produce effetti simili a quelle delle azioni;
 - rafforzare i poteri sanzionatori tramite la previsione di misure sufficientemente dissuasive consistenti nell'imposizione di misure e sanzioni pecuniarie, di importo anche elevato, irrogabili sia agli emittenti sia ai membri degli organi di amministrazione, di gestione e di controllo delle persone giuridiche interessate, nonché agli altri soggetti che possano essere passibili di violazioni della legislazione nazionale.

Sono reperibili al seguente sito web:

https://www.dt.mef.gov.it/it/dipartimento/consultazioni_publiche/consultazione_transparency_directive.html.

⁶⁸ Si veda il punto (9) della Direttiva 2013/50/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 22 ottobre 2013.

Capitolo 2

IL “DOING BY YOURSELF”: LE FORME DI PROTEZIONE

*finanziario individuale*⁶⁹”. Sia la teoria economica sia le evidenze empiriche rivelerebbero che un’adeguata alfabetizzazione finanziaria garantirebbe a qualunque soggetto, la capacità di gestire in maniera più efficiente le proprie risorse monetarie. Tralasciando alcuni degli ambiti in cui si declinerebbero le conoscenze finanziarie⁷⁰, si inquadra essenzialmente solo quello delle scelte di investimento. I paradigmi tradizionali descrivono i soggetti perfettamente razionali⁷¹, pazienti, sistematici, guidati da preferenze⁷² ed obiettivi ben precisi, in grado di individuare in qualsiasi momento l’utilità attesa di qualunque decisione. La teoria del ciclo vitale, elaborata da Franco Modigliani si colloca all’interno di questi paradigmi, in quanto il suo assunto fondamentale postula che “*gli individui elaborino piani razionali, coerenti e intertemporali, e agiscano come se massimizassero una funzione di utilità definita lungo tutti i periodi dell’arco vitale*⁷³”. Questi modelli, che sostengono l’idea della razionalità degli operatori, non contemplano l’importanza dell’educazione finanziaria, tanto meno una sua ipotetica crescita.

⁶⁹ Atkinson A., Messy F., “Measuring Financial Literacy: Results of the OECD/International Network on Financial Education (INFE) Pilot Study”, OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions”, No. 15, OECD Editoria (2012).

⁷⁰ Si veda diffusamente Huston S. J., “Measuring Financial Literacy”, The Journal of consumer affairs, pag. 296-316 (2010).

⁷¹ I modelli di teoria economica spesso si riferivano all’Homo economicus, come a “*theoretical human who is rational in economic decisions rather than influenced by emotions*”.

Cfr. Campbell J., “Homo economicus”, Salem Press Encyclopedia (2020).

⁷² Per approfondimenti sul nesso tra preferenze e decisioni di investimento si rimanda a Camerer C. et al., “Regulation for conservatives: Behavioral economics and the case for asymmetric paternalism”, University of Pennsylvania Law Review, pag. 1211-1254 (2003).

⁷³ Deaton A., “Franco Modigliani e la teoria del ciclo vitale del consumo”, Moneta e Credito, pag. 97-115 (2005).

2.2. L'investitore al dettaglio italiano

Esistono numerose correnti di pensiero che interpretano l'alfabetizzazione finanziaria sotto luci distinte e le assegnano, di volta in volta, connotazioni e vantaggi specifici; la prima di queste, afferma che l'educazione finanziaria aiuti le persone a compiere scelte più consapevoli e i contributi dell'economia comportamentale sostengono questo filone di studi.

Herbert Simon, negli anni Cinquanta, fu il primo a criticare gli approcci classici e neoclassici che fino a quel momento erano stati formulati, in quanto fortemente convinto che il processo decisionale, descritto dalle suddette teorie, non fosse realistico. Secondo l'economista⁷⁴, esistono dei limiti nell'abilità computazionale umana, che impediscono l'assunzione di un postulato di razionalità, e proprio per questa ragione egli elaborò la "teoria della razionalità limitata". *“La razionalità limitata [...] sottolinea i suoi limiti cognitivi e sostiene che il risultato di tale processo saranno decisioni soddisfacenti, il che indica che tali decisioni non sono garantite come ottimali⁷⁵”*. Non potendo, pertanto, analizzare nel dettaglio e comparare ogni specifica alternativa⁷⁶, i soggetti semplificano la realtà, facendo delle scelte sulla base di un insieme circoscritto di alternative. Tra i padri fondatori dell'economia comportamentale, ci sono, poi, Daniel Kahneman e Amos Tversky, che negli anni Sessanta pubblicarono il documento “Prospect Theory:

⁷⁴ A Herbert Simon fu conferito il Nobel per l'economia nel 1978.

⁷⁵ Cfr. Kalantari B., “Herbert A. Simon on making decisions: enduring insights and bounded rationality”, *Journal of Management History*, pag. 513 (2010).

⁷⁶ La teoria classica afferma che i soggetti raccolgono in un primo momento tutte le informazioni necessarie per poter prendere una decisione, dopodiché esaminano ogni alternativa con annesso conseguenze e poi scelgono quella più ottimale.

Capitolo 2

IL “DOING BY YOURSELF”: LE FORME DI PROTEZIONE

An Analysis of Decision under Risk”, nel quale sostennero che gli operatori soffrivano di distorsioni cognitive⁷⁷. Le persone non sono razionali e si affidano a delle euristiche, tra le quali si ricordano: l’eccessiva preferenza per il “presente”; l’esistenza di costrutti mentali che attribuiscono un valore alla moneta diverso a seconda della forma di pagamento; la possibilità di incappare nell’effetto dotazione; l’eventuale sofferenza a causa degli effetti di inquadramento; la mancata diversificazione del portafoglio; l’esagerata fiducia in sé stessi⁷⁸. *“L’euristica del riconoscimento ha le sue origini nella psicologia e tende ad essere descritta come un modo di pensare veloce e frugale per prendere decisioni in uno scenario di razionalità limitata”⁷⁹*. La mancanza di informazioni e di tempo portano, pertanto, un individuo a piegarsi a delle restrizioni mentali; l’euristica viene in suo soccorso, permettendogli di prendere decisioni nel minor tempo possibile e con minori risorse a disposizione; con la consapevolezza che, però, tale decisione non sarà del tutto ottimale. Un altro importante contributo proviene da Richard Thaler⁸⁰, il quale si distinse per una serie di apporti all’economia comportamentale. Innanzitutto, criticò l’assioma dell’*homo*

⁷⁷ Per una disamina approfondita dei fenomeni psicologici, ossia i paradossi e delle evidenze empiriche recenti di una replica concettuale dei due studiosi si rimanda a: Millroth P., Nilsson H., Juslin P., “The decision paradoxes motivating Prospect Theory: The prevalence of the paradoxes increases with numerical ability”, *Judgment and decision making*, pag. 513-533 (2019).

⁷⁸ Cfr. De Bonis R., Guida M., Romagnoli A., Staderini A., “Educazione finanziaria: presupposti, politiche ed esperienza della Banca d’Italia”, *Questioni di Economia e Finanza*, pag. 8 (2022).

⁷⁹ Lobão J., Pacheco L., Peseira C., “The use of the recognition heuristic as an investment strategy in European stock markets”, *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, pag. 208 (2017).

⁸⁰ Si tratta di un economista statunitense, vincitore del premio Nobel per l’economia nel 2017.

2.2. L'investitore al dettaglio italiano

oeconomicus, affermando che l'agente economico è tutt'altro che razionale; poi, studiò l'influenza esercitata dalle limitazioni cognitive sui mercati finanziari, giungendo all'elaborazione della "Mental Accounting Theory"; fu inoltre determinante nel campo della ricerca teorica e sperimentale sull'equità⁸¹. Un suo ultimo importante riconoscimento è riconducibile agli interventi politici di "paternalismo libertario". Il nudging, che Thaler definisce come *"un pugnolo [...] una spinta gentile, cioè qualsiasi aspetto dell'architettura delle scelte che altera il comportamento degli individui in maniera prevedibile, senza proibire alcuna opzione o modificare in misura significativa gli incentivi economici. Per essere considerato un semplice pungolo, l'intervento deve poter essere evitato facilmente e senza costi eccessivi"*⁸², è una tecnica che dovrebbe indurre i soggetti a compiere delle scelte razionali. Le politiche di nudging sono ampiamente adottate dai Governi di tutto il mondo⁸³, si ritiene, infatti, che ai soggetti non debbano essere imposte sanzioni, incentivi o divieti perché, invece, parrebbe più ottimale intervenire direttamente sul meccanismo decisionale, orientando il comportamento che deve ancora concretizzarsi. Sembrerebbe che l'educazione

⁸¹ Per una comprensione più dettagliata dei contributi di Thaler si rimanda a: Senato della Repubblica, "Nudging. Il Contributo di Thaler alla scienza economica e alcuni riflessi dell'economia comportamentale sulla valutazione delle politiche pubbliche", Impact Assessment Office, pag. 1-8 (2018).

⁸² Cfr. Thaler R., Sunstein C., "Nudge: Improving Decisions About Health, Wealth, and Happiness", Penguin Putnam Inc, pag. 12 (2008).

⁸³ Si riporta nel documento "Educazione finanziaria: presupposti, politiche ed esperienza della Banca d'Italia" cit. De Bonis R. et al. (2022): "OCSE (2017) ha presentato una rassegna di oltre 100 casi di governi che hanno adottato forme di paternalismo libertario".

Capitolo 2

IL “DOING BY YOURSELF”: LE FORME DI PROTEZIONE

finanziaria, alla luce delle teorie appena citate, sia determinante nel rendere gli individui maggiormente consapevoli, non soltanto dell’esistenza ma anche del rischio di imbattersi in quegli errori (c.d. distorsioni) che se riconosciuti potrebbero evitare decisioni errate.

Una seconda corrente di pensiero concepisce l’educazione finanziaria come una forma di investimento nel capitale umano, in cui nel processo decisionale economico si inserisce anche la variabile del se e quanto investire nello sviluppo di competenze finanziarie. L’idea di base è che se si investe nella crescita delle conoscenze, si otterranno importanti guadagni. L’immagine 2.5 offre una fotografia dei diversi studi condotti, in tutto il mondo, che si sono posti come obiettivo la stima dell’effetto dell’alfabetizzazione sui comportamenti finanziari. Christiansen et al.⁸⁴ hanno constatato che l’educazione finanziaria è un elemento determinante che influenza la scelta di investire o meno in titoli finanziari. Lusardi e Mitchell⁸⁵ asseriscono che i soggetti che sono stati educati finanziariamente, nelle scuole o nelle sedi di lavoro, hanno maggiori probabilità di pianificare un’integrazione della propria pensione futura. Sono dello stesso avviso anche Sekita⁸⁶, Agnew et al.⁸⁷ e Bucher-Koenen et al.⁸⁸, i quali, infatti, sostengono

⁸⁴ Christiansen C, Schroter Joensen S., Rangvid J., “Are Economists More Likely to Hold Stocks?”, *Review of Finance*, pag. 465-496 (2008).

⁸⁵ Lusardi A., Mitchell O. S., “How Ordinary Consumers Make Complex Economic Decisions: Financial Literacy and Retirement Readiness”, National Bureau of Economic Research, Working Paper 15350 (2009).

⁸⁶ Sekita S., “Financial Literacy and Retirement Planning in Japan”, *Journal of Pension Economics and Finance*, pag. 637-656 (2011).

2.2. L'investitore al dettaglio italiano

che l'alfabetizzazione gioca un ruolo decisivo sulla pianificazione individuale per la pensione, con prove provenienti dal Giappone, dall'Australia e dalla Germania.

Fig. 2.5 – Studi che hanno implementato la stima delle variabili strumentali per valutare l'impatto dell'alfabetizzazione finanziaria

Authors	Country	Year of data	Instruments	Effect size compared to OLS	IV Statistically significant
Christiansen, Schröter Joensen, and Rangvid (2008)	Denmark	1997–2001	The authors instrument financial sophistication by using the opening of a university as an exogenous shock that induces more high school graduates in the surrounding county to choose an economics education.	Larger than OLS	Yes
Lusardi and Mitchell (2009)	USA	2009	The authors instrument financial sophistication by using information on U.S. states mandates in high school financial education and state expenditures on education. They also interact the mandate variable with age to discern whether the effect grows over the life cycle.	Larger than OLS	Yes
Fornero and Monticone (2011)	Italy	2006	The authors instrument financial sophistication by using cost of learning and acquiring financial knowledge and information. Specifically, they use information on whether a household member has a degree in economics or whether one household member uses a computer (either at home, at work, or elsewhere).	Larger than OLS	Yes
Bucher-Koenen and Lusardi (2011)	Germany	2009	The authors instrument financial sophistication by using exposure to financial knowledge of others in the same region as an instrument for financial literacy. Specifically, they use political attitudes at the regional level as they are expected to be linked to financial knowledge.	Larger than OLS	Yes
Sekita (2011)	Japan	2010	The author uses level of Japanese language ability as an instrument for financial literacy. Specifically, the author builds two instruments on the following information: rank in Japanese language class when the respondent was 15 years old, and average language ability in the prefecture where the respondent lives.	Larger than OLS	Yes
Van Rooij, Lusardi, and Alessie (2012)	Netherlands	2005	The authors use information on the financial education that respondents acquired in school and they use it as an instrument for financial sophistication. Specifically, they use information on how much of their education was devoted to economics (a lot, some, little, or hardly at all).	Larger than OLS	Yes
Alessie, Van Rooij, and Lusardi (2011)	Netherlands	2010	The authors instrument financial sophistication by using financial experiences of respondents' siblings and parents.	Larger than OLS	Yes
Klapper, Lusardi, and Panos (2012)	Russia	2008-2009	The authors use the number of newspapers in circulation per two-digit region (both regional and national) and the total number of universities per two-digit region (both public and private).	Larger than OLS	Yes
Behrman, Mitchell, Soo, and Bravo (2012)	Chile	2006	The authors use three sets of instruments: age-dependent variables, family background factors, and respondent personality traits. For example, they use respondents' exposure to national schooling voucher policy changes and pension fund marketing efforts to instrument for level of schooling and financial literacy.	Larger than OLS	Yes
Arrondel, Majdi, and Savignac (2012)	France	2011	The authors instrument respondents' financial sophistication by using information on parents' financial literacy and controlling for potential inheritance of financial portfolios.	Larger than OLS	Yes
Agnew, Bateman, and Thorp (2013)	Australia	2012	The authors instrument financial sophistication by using financial experiences of respondents' siblings and parents.	Larger than OLS	Yes

Fonte: Lusardi A., Mitchell O. S., 2014, “The Economic Importance of Financial Literacy: Theory and Evidence”, in *Journal of Economic Literature*, Vol. 52, No. 1, American Economic Association, pag. 5-44.

⁸⁷ Agnew J. R., Bateman H., Thorp S., “Financial Literacy and Retirement Planning in Australia”, *Numeracy* 6, Iss. 2 (2013).

⁸⁸ Bucher-Koenen T. e Lusardi A., “Financial Literacy and Retirement Planning in Germany”, *Journal of Pension Economics and Finance*, pag. 585-584 (2011).

Capitolo 2

IL “DOING BY YOURSELF”: LE FORME DI PROTEZIONE

Fornero et al.⁸⁹ sottolineano l'esistenza di una forte correlazione tra il livello di istruzione e la condizione di alfabetizzazione-finanziaria. Alessie R. et al.⁹⁰ hanno affermato che solitamente i soggetti che investono, possiedono maggiori conoscenze rispetto a chi, invece, non lo fa e questi sono più propensi ad approfondire questioni finanziarie; l'alfabetizzazione produce un impatto sulla partecipazione al mercato azionario. Sono d'accordo con la tesi di Alessie et al., a proposito dell'esistenza di una correlazione positiva tra la partecipazione nei mercati azionari e il livello di alfabetizzazione anche Arrondel et al.⁹¹.

Klapper et al.⁹² trovano che coloro che sono più istruiti hanno maggiori probabilità di negoziare nei mercati finanziari. Sottolineano, anche, che è meno plausibile che questi contraggano prestiti. Infine, Behrman et al.⁹³ evidenziano che tanto la scolarizzazione quanto la preparazione finanziaria producono maggiori possibilità di conseguire grandi guadagni in termini di ricchezza. Esistono importanti differenze nei livelli di alfabetizzazione finanziaria per sesso, etnia, reddito, stato occupazionale ed età. Con riferimento a quest'ultima variabile è possibile constatare che l'educazione finanziaria segua un percorso durante

⁸⁹ Fornero E. e Monticone C., “Financial Literacy and Pension Plan Participation in Italy”, *Journal of Pension Economics and Finance*, pag. 547-564 (2011).

⁹⁰ Alessie R., Van Rooij M., Lusardi A., “Financial Literacy and Stock Market Participation”, *Journal of Financial Economics*, pag. 449-472 (2011).

⁹¹ Arrondel L., Debbich M., Savignac F., “Stockholding and Financial Literacy in the French Population”, *International Journal of Social Sciences and Humanity Studies*, pag. 285-294 (2012).

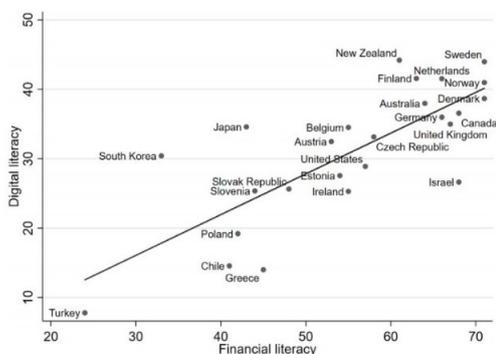
⁹² Klapper L. F., Lusardi A., Panos G. A., “Financial Literacy and the Financial Crisis”, *National Bureau of Economic Research, Working Paper 17930* (2012).

⁹³ Behrman J. R., Mitchell O. S., Soo C. K., Bravo D., “How Financial Literacy Affects Household Wealth Accumulation”, *American Economic Review*, pag. 300-304 (2012).

2.2. L'investitore al dettaglio italiano

l'intero arco di vita di un soggetto, simile ad una “gobba”; infatti, quando si è giovani il livello appare contenuto, dopodiché con il passare degli anni, la curva progredisce sino a toccare un massimo durante l'età adulta, infine, si flette in età avanzata. Lo Prete⁹⁴ evidenzia la correlazione positiva tra l'alfabetizzazione finanziaria e l'alfabetizzazione digitale. L'analisi descrittiva che ha sviluppato ha rilevato che queste due variabili si influenzano a vicenda, infatti, i soggetti che presentano maggiori conoscenze e skills in ambito digitale⁹⁵, mostrano anche più alti livelli di alfabetizzazione finanziaria. L'immagine 2.9 mostra i livelli di alfabetizzazione digitale e finanziaria di alcuni Paesi oggetto d'indagine.

Fig. 2.6 – Alfabetizzazione finanziaria e digitale



Fonte: Lo Prete A., (2022), “Digital and financial literacy as determinants of digital payments and personal finance”, in *Economics Letters*, Vol. 213, 110278, pag. 2.

⁹⁴ Lo Prete A., “Digital and financial literacy as determinants of digital payments and personal finance”, *Economics Letters*, pag. 1-3 (2022).

⁹⁵ A più alti livelli di alfabetizzazione digitale (competenza nell'uso delle piattaforme e delle applicazioni digitali) sono associati migliori risultati sul mercato del lavoro. Tali livelli sembrano essere influenzati dal livello di istruzione e dai contesti socioeconomici individuali.

Capitolo 2

IL “DOING BY YOURSELF”: LE FORME DI PROTEZIONE

Henry et al.⁹⁶, poi, constatano che in prossimità di livelli di educazione finanziaria più importanti si registra un minor uso del contante. Nel complesso tutti gli studi presentati mostrano che gli individui dotati di un’adeguata preparazione finanziaria sviluppano maggiori probabilità di conseguire risultati migliori rispetto a coloro che non ne sono in possesso; è evidente che qualsiasi programma di educazione, sia esso inserito nel percorso scolastico o promosso in un momento successivo, permetterà di conseguire rendimenti maggiori per i risparmi accumulati.

Una terza ed ultima corrente di pensiero attribuisce all’educazione finanziaria il riconoscimento di consentire una migliore comprensione della realtà. Alcuni autori affermano che *“è oramai ampiamente dimostrato che la padronanza di concetti come il tasso di interesse, l’inflazione, la diversificazione del rischio sia indispensabile per scelte responsabili nel corso della vita e per comprendere le conseguenze, [...], delle decisioni prese in un dato momento – soffermandosi sulla capacità – di meglio comprendere e valutare le implicazioni economiche delle politiche pubbliche [...] e delle promesse elettorali⁹⁷”*. Bianco sostiene, infatti,

⁹⁶ Henry C. S., Hoynh K. P., Welte A., “Methods of Payment Survey Report”, Bank of Canada, pag. 1-63 (2018).

⁹⁷ Fornero E., Lo Prete A., “Alfabetizzarsi alla finanza”, Il Sole 24 Ore, p. 2 (2022).

2.2. L'investitore al dettaglio italiano

che *“avere conoscenze di base di economia e finanza aiutino a comprendere meglio la realtà e a partecipare attivamente alla società”⁹⁸*.

2.2.2. La preparazione finanziaria degli italiani

Il livello di alfabetizzazione finanziaria in Italia è particolarmente deludente e proprio per questa ragione sono state promosse numerose iniziative con l'obiettivo di colmare le lacune riscontrate, alla luce dell'importanza che riveste l'educazione finanziaria⁹⁹. In un primo momento si soffermerà l'attenzione sulle indagini condotte per stimare il livello di alfabetizzazione del popolo italiano, si concluderà, poi, con una raccolta delle principali iniziative che sono state promosse negli ultimi anni, nel cercare di accrescerla.

In Italia vengono condotte due importanti indagini statistiche per misurare il livello di alfabetizzazione finanziaria tra la popolazione residente; si tratta dell'indagine IACOFI¹⁰⁰ e dell'indagine PISA¹⁰¹. Le indagini in questione sono state condotte secondo l'approccio OCSE-INFE, il quale prevede l'analisi di tre

⁹⁸ Bianco M., “Disegni di legge nn. 2307, 50 e 1154 – Insegnamento dell'educazione economica e finanziaria”, Senato della Repubblica, 7 Commissione Istruzione Pubblica e Beni Culturali, pag. 6-7 (23 febbraio 2022). Rintracciabile al seguente link:

https://www.quellocheconta.gov.it/export/sites/sitepof/modules/Audizione_Bianco-23022022.pdf.

⁹⁹ Nell'articolo di Colombo D., “Educazione finanziaria a tutela del risparmio”, Il Sole 24 Ore, pag. 26 (31 marzo 2017) si riporta una citazione del Governatore della Banca d'Italia, il quale afferma: *“l'educazione finanziaria produce benefici su un orizzonte temporale di medio lungo periodo, benefici tanto maggiori quanto più i singoli interventi si inseriscono in un quadro strategico in grado di raccordare e valorizzare i diversi contributi”*.

¹⁰⁰ È l'indagine che misura l'alfabetizzazione finanziaria degli adulti, condotta dalla Banca d'Italia. È stata condotta nel 2017 per la prima volta e una seconda nel 2020.

¹⁰¹ È un'indagine che misura l'alfabetizzazione finanziaria dei giovani, che viene riprodotta con cadenza triennale.

Capitolo 2

IL “DOING BY YOURSELF”: LE FORME DI PROTEZIONE

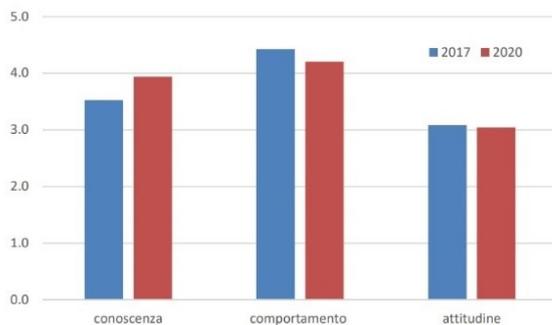
variabili, ossia le conoscenze, i comportamenti e le attitudini (c.d. atteggiamenti), rispettivamente financial knowledge (FK), financial behaviour (FB) e financial attitude (FA). Per l'analisi del FK sono stati proposti sette quesiti ai quali è stato attribuito un punteggio da zero a sette. Le domande miravano a scoprire quanto fossero noti il concetto di inflazione, di tasso d'interesse e di diversificazione di portafoglio. Per quanto riguarda, invece, l'analisi del FB sono stati sviluppati otto quesiti, tendenti a precisare il comportamento connesso alla gestione delle risorse monetarie (ad esempio la puntualità nei pagamenti delle bollette); il punteggio variava da zero a nove. Infine, l'analisi della FA, con un punteggio da uno a cinque, si prefiggeva, attraverso la presentazione di tre domande, l'obiettivo di indagare la tendenza alla programmazione futura. L'indicatore complessivo di alfabetizzazione finanziaria (FL) è la somma delle tre variabili poc'anzi illustrate. L'immagine 2.6 illustra sia il livello di alfabetizzazione finanziaria degli adulti italiani, nella sua composizione dettagliata, sia la variazione intervenuta nelle tre variabili in esame dal 2017 (anno in cui avvenne la prima rilevazione) al 2020 (anno in cui ci fu la seconda rilevazione). Come si evince dall'immagine, il valore delle conoscenze finanziarie è cresciuto di 0,4 punti percentuali e sembrerebbe anche che questo aumento, sia sostenuto nel tempo¹⁰², mentre quello del comportamento e dell'attitudine registrano un calo, rispettivamente di 0,2 e 0,1. Appare rappresentativo proporre un'ulteriore immagine, che confronta i valori

¹⁰² Si veda nota 59 a pag. 26.

2.2. L'investitore al dettaglio italiano

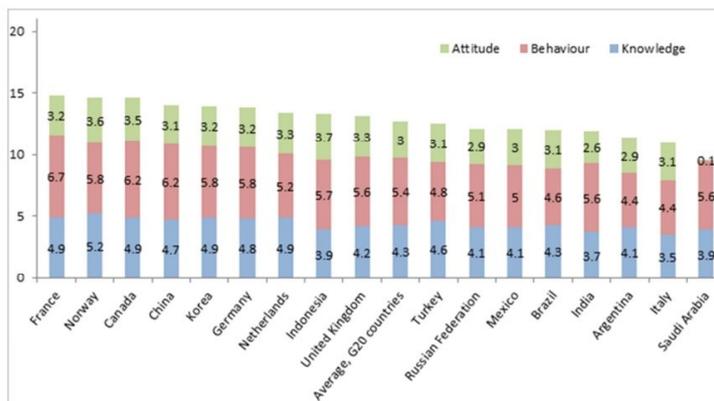
appena presentati con quelli degli altri Paesi del G20, ad eccezione dei Paesi Bassi e della Norvegia.

Fig. 2.7 – Alfabetizzazione in Italia: le componenti (valori medi)



*Fonte: D'Alessio G., De Bonis R., Neri A., Rampazzi C., "L'alfabetizzazione finanziaria degli italiani: i risultati dell'indagine della Banca d'Italia del 2020", in *Questioni di Economia e Finanza*, N. 588, Banca d'Italia, pag. 7 (dicembre 2020).*

Fig 2.8 – Financial knowledge, attitudes and behaviour



Fonte: OECD, 2017, "G20/OECD INFE report on adult financial literacy in G20 countries".

Capitolo 2

IL “DOING BY YOURSELF”: LE FORME DI PROTEZIONE

L'Italia nel 2017 si collocava al di sopra della media relativa all'attitude (2,99), mentre al di sotto sia di quella relativa al behaviour (5,44) che di quella relativa al knowledge (4,39). Nel 2020 l'indicatore complessivo (FL) era pari a 11,2¹⁰³ e proprio per tale ragione l'Italia continua ad attestarsi tra le ultime fila dei Paesi del G20 presenti in figura, probabilmente a causa “*dei minori livelli di istruzione e della quota più alta di anziani rispetto agli altri paesi*¹⁰⁴”.

L'indagine PISA è un'indagine internazionale che viene condotta su larga scala per studiare l'alfabetizzazione finanziaria tra i quindicenni e le variabili che prende in considerazione riguardano: il denaro e le transazioni, la pianificazione e la gestione delle finanze, il rischio ed il rendimento ed infine i rudimenti del panorama finanziario¹⁰⁵. Tra la rilevazione del 2015 e la rilevazione del 2018, in Italia non si registrano significative variazioni, nonostante a livello OCSE si segnali un miglioramento medio di 20 punti circa. Nella seconda rilevazione, i giovani italiani hanno conseguito un punteggio totale pari a 476 che si attesta al di sotto della media OCSE, pari invece a 505. Anche in questo caso l'Italia si posiziona tra il dodicesimo ed il tredicesimo livello della classifica, composta da un totale di 18 Paesi. Nell'indagine del 2018 si evidenziano differenze nella

¹⁰³ La scala di riferimento va da 1 a 21.

¹⁰⁴ Cfr. “Educazione finanziaria: presupposti, politiche ed esperienza della Banca d'Italia” cit. De Bonis R. et al., 2022.

¹⁰⁵ Si veda “Disegni di legge nn. 2307, 50 e 1154 – Insegnamento dell'educazione economica e finanziaria” cit. Bianco M, 2022.

2.2. L'investitore al dettaglio italiano

financial literacy sia tra i giovani del Nord e del Sud¹⁰⁶ sia tra i giovani che frequentano i Licei e coloro che invece sono iscritti ad altri istituti di formazione¹⁰⁷.

Fig. 2.9 – Comparazione internazionale dei punteggi medi in financial literacy – PISA 2018



Punteggio medio	Paesi/economie di riferimento	Paesi o economie il cui punteggio medio non è statisticamente diverso da quello del paese/economia di riferimento
547	Estonia	
537	Finlandia	Canada
532	Canada	Finlandia
520	Polonia	
511	Australia	Stati Uniti, Portogallo
506	Stati Uniti	Australia, Portogallo, Lettonia, Lituania
505	Portogallo	Australia, Stati Uniti, Lettonia
501	Lettonia	Stati Uniti, Portogallo, Lituania, Russia
498	Lituania	Stati Uniti, Lettonia, Russia
495	Russia	Lettonia, Lituania, Spagna
492	Spagna	Russia
481	Repubblica Slovacca	Italia
476	Italia	Repubblica Slovacca
451	Cile	Serbia
444	Serbia	Cile
432	Bulgaria	
420	Brasile	
411	Perù	Georgia
403	Georgia	Perù
388	Indonesia	

Fonte: Database OCSE PISA 2018¹⁰⁸

Si segnala un'importante differenza di genere, a favore dei ragazzi, in financial literacy non soltanto rispetto agli altri Paesi compresi nell'indagine, ma anche tra studenti del Nord e del Sud d'Italia. Secondo uno studio condotto utilizzando i dati dell'indagine PISA 2012 sembrerebbe che le determinanti del divario di

¹⁰⁶ Gli abitanti del Mezzogiorno e delle Isole conseguono punteggi inferiori rispetto a coloro che sono residenti nel Nord d'Italia, rispettivamente di 451,5 e 497.

¹⁰⁷ Gli studenti dei Licei conseguono un punteggio pari a 508, mentre tutti gli altri studenti iscritti a Istituti tecnici, Istituti professionali, Istituti della Formazione professionale realizzano un punteggio medio di 427.

¹⁰⁸ Si veda: <https://www.oecd.org/pisa/data/2018database/>.

Capitolo 2

IL “DOING BY YOURSELF”: LE FORME DI PROTEZIONE

genere siano essenzialmente tre. La prima è legata al ruolo delle madri, infatti, è emerso che un maggiore background finanziario delle madri aumenterebbe il punteggio di financial literacy nelle figlie; la seconda, invece, è legata al contesto sociale e culturale e di fatto i risultati empirici confermano tale intuizione. Da ultima, parrebbe che la struttura del nucleo familiare, così come anche i centri commerciali medievali abbiano gettato le basi per la trasformazione del ruolo della donna, infatti, in quei luoghi si registrano minori differenze di genere¹⁰⁹. Essendo “*i costi dell’ignoranza finanziaria spaventosi*”¹¹⁰, ecco spiegate tutte le iniziative che da diversi anni in Italia vengono sostenute con l’obiettivo di promuovere la crescita del livello di alfabetizzazione. Occorrerebbe attuare una formazione perenne, a partire da programmi di alfabetizzazione finanziaria e previdenziale, con iniziative di informazione e comunicazione, rivolte ad un pubblico generale o a specifici segmenti della popolazione¹¹¹, avvalendosi degli strumenti più efficaci che la tecnologia mette a disposizione¹¹².

Con lo scopo di diffondere l’educazione finanziaria, nel 2008, è stato lanciato un progetto che ha visto la nascita della Rete Internazionale sull’Educazione

¹⁰⁹ Si veda diffusamente Bottazzi L. e Lusardi A., “Stereotypes in financial literacy: Evidence from PISA”, *Journal of Corporate Finance*, pag. 1-27 (2021).

¹¹⁰ Per una disamina approfondita dei costi connessi all’ignoranza finanziaria si rimanda a Lusardi A., “Educazione finanziaria, costa di più non farla”, *Il Sole 24 Ore*, p. 22 (2 febbraio 2017).

¹¹¹ Sul concetto di trasversalità dell’educazione finanziaria si rimanda a: Visigalli R., “L’indicatore di cultura finanziaria: l’industria bancaria italiana propone una metodologia scientifica per definire il livello”, *MK*, pag. 16-19 (2010).

¹¹² Cfr. “Il vaccino dell’alfabetizzazione contro l’incertezza”, *Il Sole 24 Ore*, p. 2 (17 ottobre 2020).

2.2. L'investitore al dettaglio italiano

Finanziaria (OCSE/INFE¹¹³), composta da 130 Paesi che sono chiamati a collaborare fra loro. Sin dagli anni duemila, anche la Banca d'Italia è impegnata nella promozione dell'educazione finanziaria¹¹⁴, si è soprattutto distinta per il suo ruolo pioneristico nel diffonderla nelle scuole, attraverso il "Progetto Educazione Finanziaria nelle scuole"¹¹⁵. Un'iniziativa che è stata promossa in Italia, nel 2017, con lo scopo di rafforzare l'educazione finanziaria è rappresentata dalla "Settimana Mondiale Dell'Investitore". Si tratta di una campagna coordinata dalla Consob, nell'ambito di un'iniziativa della IOSCO che prevede lezioni e conferenze nelle scuole e nelle università¹¹⁶. Un'altra, promossa dal Gruppo Intesa San Paolo, è stata la fondazione del Museo del Risparmio di Torino, il quale viene, appunto, definito dal gruppo come "*un luogo multimediale interattivo*

¹¹³ Gli obiettivi che vedono l'OCSE impegnata in ambito internazionale sono:

- la raccolta di dati e di prove per il confronto;
- lo sviluppo di metodologie per misurare l'impatto;
- la condivisione di esperienze e buone pratiche;
- lo sviluppo della ricerca e dell'analisi comparativa;
- la promozione di un'attuazione e di un monitoraggio efficace;
- la diffusione di strumenti per la politica di design.

Le presenti informazioni sono disponibili al sito web ufficiale dell'OCSE, reperibile al seguente link:

<https://www.oecd.org/financial/education/oecd-international-network-on-financial-education.htm>.

¹¹⁴ Il paper "L'alfabetizzazione finanziaria degli italiani: i risultati dell'indagine della Banca d'Italia del 2020" cit. D'Alessio G. et al. (2020) riporta: "*l'investimento nell'educazione finanziaria è uno strumento importante per far fronte ai nostri doveri istituzionali: proteggere il risparmio, assicurare la stabilità e promuovere la concorrenza [...]. (Visco, 2010)*".

¹¹⁵ Per una disamina approfondita del Progetto Educazione finanziaria nelle scuole si rimanda a: "Disegni di legge nn. 2307, 50 e 1154 – Insegnamento dell'educazione economica e finanziaria" cit. Bianco M., 2022.

¹¹⁶ Cfr. Finanza e Mercati, "Al via la settimana mondiale dell'investitore", Il Sole 24 Ore, p. 33 (29 settembre 2017).

Capitolo 2

IL “DOING BY YOURSELF”: LE FORME DI PROTEZIONE

dedicato alla gestione del risparmio personale e all’educazione finanziaria¹¹⁷”. In attuazione del Decreto-legge n. 237/2016, convertito in Legge n. 15/2017, recante “Disposizioni urgenti per la tutela del risparmio nel settore creditizio” è stato istituito nel 2017 il Comitato EduFin¹¹⁸ con lo scopo di promuovere e coordinare iniziative “utili a innalzare tra la popolazione la conoscenza e le competenze finanziarie, assicurative e previdenziali e migliorare per tutti la capacità di fare scelte coerenti con i propri obiettivi e le proprie condizioni¹¹⁹”. Lusardi ha asserito che sarebbe ottimale inserire l’educazione finanziaria nell’educazione civica, a partire dalle scuole elementari, e che sarebbe altrettanto produttivo coinvolgere gli studenti nei progetti educativi¹²⁰. Nello specifico, l’economista sottolinea l’importanza del linguaggio nella finanza, infatti, “i giovani vogliono imparare dai giovani e quindi dobbiamo comunicare nel modo in cui parlano i giovani. Per questo è meritoria la vostra iniziativa dei video di Young Finance insieme agli youtuber¹²¹”. Sembra, infatti, che tanto i governi quanto gli organismi internazionali e le istituzioni pubbliche siano consapevoli che è

¹¹⁷ Si consulti la pagina ufficiale del Gruppo Intesa San Paolo reperibile al seguente link: <https://group.intesasanpaolo.com/it/sala-stampa/comunicati-stampa/2016/09/CNT-05-00000004BB194#:~:text=Il%20Museo%20del%20Risparmio%20di%20Torino%2C%20nato%20su%20iniziativa%20del,dei%20pochi%20esistenti%20al%20mondo>.

¹¹⁸ Si veda Trebbi F., Tonin M., “Educazione finanziaria, risorsa fondamentale”, Il Sole 24 Ore, p. 6 (14 gennaio 2018).

¹¹⁹ Si veda il portale ufficiale del Comitato EduFin: <https://www.quellocheconta.gov.it/it/>.

¹²⁰ Per una disamina approfondita delle iniziative che vedono gli studenti in prima linea nell’insegnamento della materia finanziaria si rimanda a: Colombo D., “Insegnare la finanza con l’educazione civica”, Il Sole 24 Ore, p. 4 (7 marzo 2021).

¹²¹ Cfr. Lo Conte M., “Perché conviene avere l’obbligo dell’educazione finanziaria a scuola”, Il Sole 24 Ore, p. 8 (3 ottobre 2021).

2.2. L'investitore al dettaglio italiano

fondamentale promuovere questa educazione all'interno degli istituti di formazione scolastica, quando i soggetti sono ancora in età puerile, perché al giorno d'oggi le competenze e le conoscenze finanziarie sembrano essere divenute essenziali. Appare quindi doveroso preparare i giovani a combattere le sfide odierne e future, dotandoli degli strumenti che li inducano a compiere scelte finanziarie consapevoli.

Capitolo 3

LO STATO DELL'ARTE DELLA TASSAZIONE DEL TRADING IN ITALIA

Debbono essere necessariamente fatte due precisazioni prima di proseguire con la dissertazione: le imposte sui redditi che verranno illustrate qui di seguito si riferiscono solamente a coloro che hanno la residenza fiscale in Italia, ossia ai soggetti che per almeno 183 giorni all'anno sono stati iscritti all'Anagrafe delle persone residenti in Italia o che hanno avuto il domicilio o la dimora abituale nel suddetto territorio¹. Tutte le imposte e le considerazioni che verranno fatte si riferiranno al profilo del singolo investitore ossia al “soggetto privato”, pertanto, sono escluse dalla trattazione tutte le osservazioni riguardanti i Redditi di impresa.

¹ Per una disamina approfondita del concetto di “residenza” si rinvia al sito web ufficiale dell'Agenzia delle Entrate: <https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/web/guest/regole-generaliper-persone-fisiche>.

3.1. Gli adempimenti fiscali

3.1. Gli adempimenti fiscali

3.1.1. Le imposte

La tassazione italiana dei redditi finanziari spesso viene definita “*caotica*”², difatti, quando si negoziano strumenti finanziari si generano due tipologie di redditi, ossia i “redditi di capitale”³ e i “redditi di natura finanziaria”⁴. Generalmente, i primi sono riconducibili agli interessi, alle cedole e ai dividendi, corrisposti per via dell’impiego di un capitale, mentre i secondi sono attribuibili alle plusvalenze⁵ o capital gains, ossia al differenziale tra il prezzo di vendita e di acquisto di un determinato prodotto. La tassazione di queste due tipologie di reddito è molto diversa, infatti, i redditi di capitale sono tassati al lordo di spese e minusvalenze mentre i redditi di natura finanziaria sono tassati al netto. Alcuni partiti politici stanno esortando la rimozione di questa distinzione dei redditi, perché hanno motivo di ritenere che questa alimenti comportamenti elusivi in caso di perdita ed incentivi gli investimenti privi di rischio⁶. Quando si negoziano azioni, si producono dei redditi che debbono essere tassati, infatti, nel caso in cui si detenesse un’azione in portafoglio e la società distribuisse i dividendi, sul

² Si veda Trovati G. e Mobili M., “Nella delega il riordino sui risparmi”, *Il Sole 24 Ore*, p. 9 (8 maggio 2022).

³ Il comma 1 dell’art. 44 del Testo unico delle imposte sui redditi (TUIR), introdotto col D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917, stabilisce quali siano i redditi di capitale.

⁴ L’art. 67 del TUIR stabilisce quali siano i redditi diversi.

⁵ L’art. 68 del TUIR regola quali siano le plusvalenze.

⁶ Cfr. “Armonizzare il prelievo per sostenere la crescita”, *Il Sole 24 Ore*, p. 3 (2 giugno 2022).

Capitolo 3

LO STATO DELL'ARTE DELLA TASSAZIONE DEL TRADING IN ITALIA

guadagno delle azioni detenute, si dovrà corrispondere allo Stato, la tassa spettante. L'aliquota da applicare su tale guadagno è pari al 26%. Nell'eventualità, invece, che un soggetto volesse liquidare un'azione in suo possesso, nel momento in cui si rivolgerà al mercato si troverà dinnanzi ad una duplice situazione, potrà conseguire un profitto oppure una perdita. Nel primo caso dovrà pagare la tassa sulla somma incassata, pari al 26%, invece, nel secondo, potrà avvalersi di un meccanismo noto come “compensazione delle minusvalenze”. La tabella 3.1 illustra le aliquote applicate nei suddetti casi.

Tab. 3.1 – Imposta mercato azionario

	Redditi di natura finanziaria	Redditi di capitale
Società emittenti non estere	26%	26%
Società emittenti estere	26%	Doppia imposizione fiscale

Fonte: Nostre elaborazioni

Come si evince dall'immagine, nel caso di dividendi emessi da società estere, l'investitore italiano è tenuto a corrispondere una tassa sia al Paese di emissione dei dividendi (in misura non superiore al 15%)⁷ sia allo Stato italiano, in cui egli ha la residenza. Effettivamente la questione della potestà impositiva su tali dividendi “*dà luogo ad una fattispecie [...] concorrente per i due Stati coinvolti,*

⁷ Si veda Calvano A., “Ritenute fiscali – Tassazione penalizzante se il dividendo è estero”, Il Sole 24 Ore, fascicolo n. 33 (29 agosto 2022).

3.1. Gli adempimenti fiscali

motivo per cui ognuno di essi potrà applicare la ritenuta sui dividendi in esame⁸.

Esistono dei Trattati internazionali che si prefiggono come scopo sia quello di evitare la doppia imposizione sui redditi sia quello di prevenire l'evasione fiscale. Queste Convenzioni si ispirano al modello OCSE⁹ e possono essere stilate con qualsiasi Paese al mondo¹⁰; in altre parole, riconoscono il diritto al Paese di residenza del percettore di redditi, in questo caso l'Italia, di tassare il dividendo, ma al tempo stesso lo riconoscono anche al Paese in cui la società che lo ha distribuito ha la sede, nei limiti del 15%¹¹. Nella tabella 3.2 sono rappresentate le aliquote massime che vengono applicate nei Paesi dell'UE e negli Stati Uniti, nel Giappone e nel Canada, per la distribuzione dei dividendi, elaborata sulla base dei dati presenti nelle Convenzioni Internazionali.

⁸ Fabbri F. P., “Forum Telefisco/Doppia tassazione sui dividendi delle azioni Usa”, Norme&Tributi Plus Fisco (1° febbraio 2022).

⁹ Esiste anche un altro tipo di modello di riferimento che viene elaborato dall'ONU, reperibile al presente link:

https://www.finanze.gov.it/export/sites/finanze/.galleries/Documenti/dipartimento_pol_fisc/N0067665.pdf.

¹⁰ Per una rassegna approfondita di tutte le Convenzioni che lo Stato italiano ha concluso sino alla data del 1° luglio 2021 si rimanda al seguente link:

<https://www.finanze.gov.it/it/Fiscalita-dellUnione-europea-e-internazionale/convenzioni-e-accordi/convenzioni-per-evitare-le-doppie-imposizioni/>.

¹¹ Si veda “Prelievo più pesante sui dividendi percepiti da titoli azionari esteri”, Il Sole 24 Ore, p. 19 (19 settembre 2022).

Capitolo 3

LO STATO DELL'ARTE DELLA TASSAZIONE DEL TRADING IN ITALIA

Tab. 3.2 – Aliquote massime applicabili sui dividendi esteri

Paesi	Aliquota massima	Paesi	Aliquota massima ²
Austria	15%	Malta	0-15% (2)
Belgio	15%	Paesi Bassi	15%
Bulgaria	10%	Polonia	10%
Croazia	15%	Portogallo	15%
Danimarca	15%	Repubblica Ceca	15%
Estonia	15%	Romania	10%
Finlandia	15%	Slovacchia	15%
Francia	15%	Slovenia	5-15% (3)
Germania	15%	Spagna	15%
Grecia	15-35% (1)	Svezia	15%
Irlanda	15%	Ungheria	10%
Lettonia	15%	Stati Uniti	15%
Lituania	15%	Giappone	15%
Lussemburgo	15%	Canada	15%

Fonte: Nostre elaborazioni¹²

Il calcolo della base imponibile sui redditi di capitale di fonte estera è disciplinato dall'art. 59 del TUIR, il quale prevede due fattispecie giuridiche, ossia quella della ritenuta a titolo d'imposta¹³ e quella dell'imposizione sostitutiva¹⁴. Mentre l'art. 27, c. 4-bis del D.P.R. 600/73 stabilisce che le ritenute debbano essere

¹² Si noti che:

(1) Il 35% se gli utili della società residente in Grecia, in base alla legislazione di tale Paese, sono imponibili soltanto a carico degli azionisti e il 15% in tutti gli altri casi.

(2) Il 15% dell'ammontare lordo dei dividendi se gli stessi sono pagati con profitti od utili prodotti negli anni per i quali la società beneficia di agevolazioni fiscali, non è prevista imposizione in tutti gli altri casi.

(3) Il 5% dell'ammontare lordo dei dividendi se l'effettivo beneficiario possiede direttamente almeno il 25% del capitale della società che paga i dividendi e il 15% dell'ammontare lordo dei dividendi in tutti gli altri casi.

¹³ Si veda l'art. 27, c. 4, 4-bis e 5 del Decreto del Presidente della Repubblica del 29/09/1973 n. 600.

¹⁴ Si veda art. 18, c. 1 del Decreto del Presidente della Repubblica del 22 dicembre 1986, n. 917 con le novità introdotte da ultimo da L. 30 dicembre 2021, n. 234 (legge bilancio 2022).

3.1. Gli adempimenti fiscali

operate al netto¹⁵ di quelle applicate dallo Stato estero, l'art. 18 del TUIR sancisce che debba essere adottata la stessa aliquota della ritenuta a titolo d'imposta. Sembrerebbe che ci sia una prassi eterogenea nella determinazione della base imponibile¹⁶, che dipenda dal fatto che un soggetto privato decida di affidarsi ad un intermediario residente o meno. Quando una società estera distribuisce i dividendi c'è la possibilità di ricorrere al c.d. "foreign tax credit"¹⁷, cioè all'opportunità di portare a detrazione le imposte assolte in altri paesi dall'imposizione sostitutiva italiana. Si tratta di un meccanismo che è stato previsto dal legislatore italiano per evitare la doppia imposizione. Parecchia risonanza ha riscosso la Sentenza della Cassazione n. 25698/2022¹⁸, in quanto *"da un lato rende giustizia ai percettori di questa tipologia di reddito estero che per anni hanno subito una irragionevole doppia imposizione; dall'altro ha creato notevole scompiglio nel mondo degli intermediari finanziari che sono frequentemente chiamati ad operare come sostituto d'imposta"*¹⁹. In altre parole, la giurisprudenza riconosce la legittimità di portare a detrazione le imposte assolte

¹⁵ A volte viene definito "netto frontiera".

¹⁶ La determinazione della base imponibile verrà ripresa nei paragrafi successivi.

¹⁷ Si vedano le disposizioni relative ai redditi prodotti all'estero ed ai rapporti internazionali di cui l'art. 165 del TUF, che sanciscono i presupposti di applicabilità.

¹⁸ Per una trattazione esauriente sul fatto, sulla pronuncia di merito di secondo grado e la sentenza della Cassazione si rimanda a Monti G., "Imposizione sostitutiva, la detraibilità dell'imposta estera", Il Sole 24 Ore, Modulo24 Accertamento e Riscossione, n. 9, p. 30 (11 settembre 2022).

¹⁹ Si veda diffusamente Piazza M., "Dividendi esteri con credito alle persone fisiche residenti", Il Sole 24 Ore, p. 35 (5 ottobre 2022).

Capitolo 3

LO STATO DELL'ARTE DELLA TASSAZIONE DEL TRADING IN ITALIA

negli Stati Uniti di un dividendo su una partecipazione non qualificata. La tabella 3.3 rappresenta graficamente la questione relativa alla disparità di trattamento.

Tab. 3.3 – Prelievo fiscale con e senza il tramite di un intermediario residente

Imposizione sostitutiva	Titolo d'imposta
Redditi di fonte estera percepiti <i>senza il tramite</i> di un intermediario residente	Redditi di fonte estera percepiti <i>per il tramite</i> di un intermediario residente
Scontano l'imposizione fiscale italiana sull'intero provento lordo ma possono recuperare la ritenuta estera subita	Soggetti a ritenuta fiscale estera oltre che a imposizione fiscale italiana al "netto frontiera"

Fonte: Nostre elaborazioni

L'Agenzia delle Entrate²⁰ con la Comunicazione n. 9/E, ha illustrato i presupposti di applicabilità del "foreign tax credit", nonché il suo meccanismo di calcolo. Parrebbe che l'Agenzia ritenga che la determinazione della base imponibile, in assenza di un intermediario residente, debba essere calcolata sul lordo e non sul netto²¹. Ciononostante, laddove fosse possibile recuperare queste somme versate, due alternative si presenterebbero dinnanzi all'investitore: la prima prevede che il soggetto, in totale autonomia si preoccupi di fare istanza; è evidente che in questo caso debbano essere considerati i tempi e le risorse per provvedere ad evadere tale richiesta. Nell'altro caso, invece, il soggetto privato può affidarsi a degli istituti

²⁰ Si veda la Circolare del 05.03.2015 n. 9 rinvenibile al seguente link: <https://def.finanze.it/DocTribFrontend/getPrassiDetail.do?id={8F43B1E3-7F72-4A17-8572-1F6905FC28F3}>.

²¹ Si veda Risoluzione n. 80/E del 26 aprile 2007, rintracciabile al presente link: <https://def.finanze.it/DocTribFrontend/getContent.do?id=%7BCE38B864-CC28-4501-8170-F375A387E99D%7D>.

3.1. Gli adempimenti fiscali

bancari, che possono provvedere a suo nome e per suo conto. Singolare è il caso della Prader Bank (Banca italiana) che ha stretto un accordo con la società tedesca Raquest, la quale ha sviluppato un software programmato, appunto, per il recupero di queste somme²². Nel complesso è possibile avvalorare la tesi che non esista un riferimento normativo indiscutibile, difatti, dottrina e giurisprudenza sembrano presentare pareri discordanti sulle modalità di calcolo della base imponibile dei redditi finanziari di fonte estera e proprio per tale ragione la decisione di acquistare o meno un'azione estera non è indifferente da un punto di vista fiscale. Spesso, poi, gli stessi investitori sono scoraggiati e decidono di non presentare istanza per il recupero di tali somme. Secondo uno studio condotto sembrerebbe che *“ogni anno gli italiani perdono circa 5 miliardi di euro perché non sfruttano le opportunità offerte dagli accordi internazionali per evitare la doppia tassazione [...]”*²³. Fino al 1° gennaio 2019, le plusvalenze²⁴ che venivano conseguite a seguito della cessione a titolo oneroso, subivano un trattamento fiscale distinto a seconda che si trattasse di partecipazioni qualificate o meno, poi però, con la legge 27 dicembre 2017, n. 205 (Legge di bilancio 2018) è stato previsto lo stesso trattamento impositivo.²⁵ L'imposta sostitutiva, come

²² Si veda PLUS24, “Un software contro la doppia imposizione sui dividendi”, Il Sole 24 Ore, p. 8 (15 ottobre 2022).

²³ Cfr. Dell'Olio L., “Tasse, 5 miliardi non dovuti”, la Repubblica (13 dicembre 2019).

²⁴ La plusvalenza si determina dalla differenza tra il corrispettivo percepito e il costo o il valore d'acquisto aumentato di ogni onere relativo.

²⁵ Per una disamina approfondita della disciplina di trattazione si rimanda a Studio Associato CMNP, “Imposta sostitutiva sul capital gain”, Il Sole 24 Ore (5 maggio 2022).

Capitolo 3

LO STATO DELL'ARTE DELLA TASSAZIONE DEL TRADING IN ITALIA

precedentemente affermato, è pari al 26% sul totale della plusvalenza realizzata e viene applicata solo nel momento in cui viene effettivamente corrisposta, cioè pagata, secondo quanto stabilito dal principio di cassa. Quando un soggetto privato si rivolge al mercato e vende i propri titoli, c'è la possibilità che egli consegua una perdita; in tal caso, il legislatore italiano prevede la possibilità di usufruire del meccanismo di compensazione. Generalmente, le minusvalenze che vengono conseguite, originano un credito fiscale che consente di portare a detrazione le imposte da applicare sulle plusvalenze, con le minusvalenze conseguite negli esercizi precedenti. Con la legge di bilancio 2018 è stata concessa l'opportunità di compensare le minusvalenze con le plusvalenze da partecipazioni qualificate e non qualificate²⁶; non è tuttavia possibile usufruire di tale meccanismo nel caso di partecipazioni in società in regime fiscale privilegiato²⁷. Si legge, infatti, nelle Istruzioni che l'Agenzia delle Entrate ha diramato che *“l'eccedenza è portata in deduzione, fino a concorrenza, dalle plusvalenze dei periodi d'imposta successivi, ma non oltre il quarto, a condizione che tale situazione sia evidenziata nella dichiarazione dei redditi relativa al periodo d'imposta²⁸”*. Non è stato, però, precisato quale sia il momento di decorrenza di queste nuove disposizioni, si ritiene, pertanto, che tal periodo possa

²⁶ Si veda art. 1, c. 999, 1000 e 1005 della Legge n. 205 del 2017.

²⁷ Si veda art. 68, c. 4 del TUIR.

²⁸ Si rimanda a:

<https://info730.agenziaentrate.it/portale/istruzioni-per-la-compilazione-del-quadro-rt#:~:text=le%20minusvalenze%20indicate%20nel%20rigo,dal%201%C2%B0gennaio%202020.>

3.1. Gli adempimenti fiscali

essere riconducibile al 1° gennaio 2019. Come per le azioni, anche per le obbligazioni si producono due tipologie di reddito; il risparmiatore ha sia il diritto di incassare gli interessi sia il diritto ad ottenere la restituzione del capitale a scadenza²⁹. Il decreto legislativo n. 239 del 1° aprile 1996³⁰ stabilisce che sono soggetti ad un'imposta sostitutiva del 12,50% tutti gli interessi ed altri proventi delle obbligazioni e titoli similari presenti all'art. 1 del suddetto decreto e all'art. 31 del D.P.R. 29 settembre 1973, n. 600. L'art. 3 del Decreto Legge del 24 aprile 2014, n. 66³¹ ha stabilito, invece, l'aliquota fiscale tanto per i redditi di capitale quanto per i redditi di natura finanziaria. A seconda della tipologia di emittente le aliquote previste sono quelle riportate in tabella 3.4. La tassazione con aliquota agevolata è applicabile, come già ricordato poc'anzi, ai titoli di Stato, ai titoli pubblici territoriali e ai titoli di Stato di Paesi esteri presenti nelle "White list"³². Si tratta di una lista contenente il nominativo dei Paesi "*aventi un regime fiscale*

²⁹ Grava sulle obbligazioni il rischio emittente; secondo uno studio condotto da Standard & Poor's in dieci anni sono fallite 905 aziende, con un patrimonio di 1.592 miliardi di dollari che non è stato restituito agli obbligazionisti. Per un approfondimento si rimanda a "Tutte le insidie nascoste nei bond", Il Sole 24 Ore, p. 38 (19 aprile 2016).

³⁰ Si veda art. 2, c. 1 del D.lgs. 239/96.

³¹ Convertito in legge, con modificazioni, dall'art. 1, comma 1, L. 23 giugno 2014, n. 89.

³² Si veda l'art. 1 del Decreto del 04.09.1996 del Min. Finanze in cui è presente l'elenco degli Stati con i quali è attuabile lo scambio di informazioni ai sensi delle Convenzioni per evitare le doppie imposizioni sul reddito in vigore con la Repubblica Italiana.

Si rinvia, allo stesso tempo, per approfondimenti anche al link sulle "Domande e risposte sulla lista UE delle giurisdizioni fiscali non cooperative" rintracciabile al seguente link:

https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/MEMO_19_1629.

Capitolo 3

LO STATO DELL'ARTE DELLA TASSAZIONE DEL TRADING IN ITALIA

conforme ad appositi standard di legalità e trasparenza adottati in sede europea³³”.

Tab. 3.4 – Imposta mercato obbligazionario

	Redditi di capitale	Redditi di natura finanziaria
Titoli di Stato e assimilabili	12,5%	12,5%
Tutte le altre tipologie di obbligazioni	26%	26%

Fonte: Nostre elaborazioni³⁴

In maniera speculare, esiste anche una lista, nota come “Black List”³⁵, di Paesi con una fiscalità e sistemi molto opachi. Sussiste anche un'altra imposta, che grava sull'ultimo possessore di un titolo obbligazionario, che colpisce il disaggio di emissione³⁶; l'aliquota è pari al 12,50% nel caso dei titoli di Stato, mentre è uguale al 26% in tutti gli altri casi³⁷. Quando il disaggio di emissione ha valore positivo significa che il titolo è stato emesso sotto la pari; quando, invece, il

³³ Si rinvia a:

https://www.senato.it/japp/bgt/showdoc/17/DOSSIER/0/913924/index.html?part=dossier_dossier1-sezione_sezione5-h1_h110.

³⁴ Alcuni riferimenti normativi consultati per l'elaborazione: art. 26 del D.P.R. n. 600 del 29 settembre 1973; art. 45 del D.P.R. n. 917 del 22 dicembre 1986; D.lgs. n. 239 del 1° aprile 1996; Decreto-legge n. 138 del 13 agosto 2011, convertito in legge, con modificazioni dall'art. 1 L. 14.09.2011, n. 148.

³⁵ Rintracciabile al seguente link (aggiornato a marzo 2022)

<https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/documents/20143/254507/Lista+al+18.01.2022.pdf/5ccbdb4f-e1f1-eba0-7079-1661628a871f>.

³⁶ Il Glossario di Borsa Italiana lo definisce la “differenza (positiva) tra il valore di rimborso di un titolo e il suo prezzo di emissione”, rintracciabile al:

<https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/disaggio-di-emissione.html>.

³⁷ Cfr. PLUS24, “Ha fatto trading sul matusalem bond in rand e chiede lumi sulla tassazione applicata”, Il Sole 24 Ore, p. 12 (21 maggio 2022).

3.1. Gli adempimenti fiscali

disaggio ha valore negativo, si matura un credito d'imposta. Il Decreto del Presidente della Repubblica n. 642 del 26 ottobre 1972 introdusse l'imposta di bollo. Si tratta di un'imposta che grava sul patrimonio posseduto, una sorta di patrimoniale sugli strumenti finanziari, che è stata oggetto di modifica nel corso degli anni, da quando è stata istituita. Generalmente si applica sui conti corrente, sui conti deposito e sul deposito titoli. Stando alle più recenti circolari dell'Agenzia delle Entrate³⁸, l'imposta di bollo sui conti correnti e sui conti deposito è pari a 32,40 euro su base annua per le persone fisiche; mentre, l'imposta sul deposito titoli è pari allo 0,20% della giacenza media annua. Mentre il primo importo illustrato deve essere corrisposto indipendentemente dal saldo del conto, nel secondo caso l'importo rifletterà, invece, la cospicuità del deposito³⁹. Per i conti trading esteri si paga, invece, un'imposta di bollo, nota come IVAFE, infatti, *“le persone fisiche residenti in Italia che detengono all'estero prodotti finanziari, conti correnti e libretti di risparmio, devono versare un'imposta sul loro valore”*⁴⁰. Un'ultima importante imposta è la cosiddetta

³⁸ Si vedano:

- la circolare n. 15/E del 10 maggio 2013 dell'Agenzia delle Entrate al seguente link: https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/documents/20143/299195/Circolare+15+09052013_circolare+15e.pdf/3dd91180-d570-7ba5-90b6-1522b0a859a3.
- la circolare n. 48/2012 del 21 dicembre 2012 dell'Agenzia delle Entrate al seguente link: <https://def.finanze.it/DocTribFrontend/getContent.do?id=%7BCDD16812-9AAB-4A0E-8329-882E852C9732%7D>.

³⁹ Si ricorda che la disciplina che ha per oggetto l'imposta di bollo per i conti deposito differisce in maniera profonda, tra persone fisiche e persone giuridiche.

⁴⁰ Si veda: <https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/web/guest/schede/pagamenti/imposta-valore-att-estero-ivafe/cosa-ivafe>.

Capitolo 3

LO STATO DELL'ARTE DELLA TASSAZIONE DEL TRADING IN ITALIA

“Tobin Tax”, istituita dalla legge n. 228 del 2012⁴¹, che si applica al trasferimento della proprietà di azioni e di altri strumenti finanziari partecipativi, alle operazioni su strumenti derivati ed altri valori mobiliari e, da ultime, alle operazioni ad alta frequenza. L'imposta grava sia sulle azioni di società italiane quotate, la cui capitalizzazione media nel mese di novembre (di ogni anno) sia risultata superiore a 500 milioni di euro⁴², sia sulle azioni di società non quotate in mercati regolamentati, seppure sottocapitalizzate. Un provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Entrate chiarisce chi siano gli intermediari tenuti al versamento dell'imposta e disciplina le modalità di versamento⁴³. Le aliquote previste dalla normativa differiscono a seconda che si tratti di azioni o di strumenti finanziari derivati. Infatti, per quanto riguarda le azioni, l'imposta deve essere calcolata, con un'aliquota del 0,10% sul saldo di quelle operazioni che nel corso della giornata hanno generato un valore positivo rispetto alla data precedente, pertanto, tutte le operazioni che vengono aperte e chiuse durante l'arco di una giornata non sono soggette ad imposizione fiscale. C'è però un'eccezione, infatti, per le sole azioni che vengono negoziate nei mercati OTC, l'aliquota passa dallo 0,1% allo 0,2%⁴⁴. Per quanto riguarda gli strumenti derivati, le modalità di determinazione della

⁴¹ Si veda art. 1, c. 491-499 della L. 24 dicembre 2012, n. 228.

⁴² Non sono ritenuti, pertanto, rilevanti il mercato in cui sono quotate le suddette società, così come il Paese da cui viene evaso l'ordine.

⁴³ Per una disamina approfondita si rimanda a Piazza M. “Tobin tax, meno vincoli alle fiduciarie”, *Il Sole 24 Ore*, p. 15 (19 luglio 2013).

⁴⁴ Si veda diffusamente Tamburro V., “Tobin tax nuda proprietà e usufrutto”, *Il Sole 24 Ore*, p. 14 (23 agosto 2013).

3.1. Gli adempimenti fiscali

Tobin Tax si presentano più complesse. In questo caso si applica un'imposta "fissa", che nel caso di strumenti negoziati in mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione si riduce ad un quinto. La tabella 3.5 illustra le aliquote previste sulle transazioni finanziarie.

Tab. 3.5 – Imposta sulle transazioni finanziarie per strumenti finanziari (valori in euro per ciascuna controparte)

Strumento finanziario	Valore nozionale del contratto (in migliaia di euro)							
	0-2,5	2,5-5	5-10	10-50	50-100	100-500	500-1000	Superiore a 1000
Contratti futures, certificates, covered warrants e contratti di opzione su rendimenti, misure o indici relativi ad azioni	0,01875	0,0375	0,075	0,375	0,75	3,75	7,5	15
Contratti futures, warrants, certificates, covered warrants e contratti di opzione su azioni	0,125	0,25	0,5	2,5	5	25	50	100
Contratti di scambio (swaps) su azioni e relativi rendimenti, indici o misure								
Contratti a termine collegati ad azioni e relativi rendimenti, indici o misure								
Contratti finanziari differenziali collegati alle azioni e ai relativi rendimenti, indici o misure	0,25	0,5	1	5	10	50	100	200
Qualsiasi altro titolo che comporta un regolamento in contanti determinato con riferimento alle azioni e ai relativi rendimenti, indici o misure								
Le combinazioni di contratti o di titoli sopraindicati								

Fonte: Legge 24 dicembre 2012, n. 228

Infine, per quanto concerne le operazioni ad alta frequenza, eseguite sul mercato finanziario italiano, l'aliquota prevista è pari allo 0,02% "ed è dovuta qualora il rapporto, nella singola giornata di negoziazione, tra la somma degli ordini cancellati e degli ordini modificati, e la somma degli ordini immessi e degli ordini

Capitolo 3

LO STATO DELL'ARTE DELLA TASSAZIONE DEL TRADING IN ITALIA

modificati, sia superiore al 60%, con riferimento ai singoli strumenti finanziari⁴⁵”.

Occorre soffermare l'attenzione sulla Tobin Tax per due ordini di motivi. Il primo è legato al fatto che non colpisce i trader che speculano nei mercati finanziari, soprattutto se si osserva la disciplina per le transazioni sulle azioni, bensì gli investitori che operano con prospettive di rendimento di lungo termine. Il secondo, invece, è legato al fatto che potrebbe indurre a disincentivare la negoziazione sul mercato italiano, facendo, infatti, insorgere la problematica connessa alla fuga degli investitori e dei conseguenti capitali, verso Paesi e mercati con una tassazione più vantaggiosa rispetto a quella italiana.

3.1.2. L'inasprimento fiscale negli ultimi 30 anni

Verso la fine degli anni Novanta si iniziò ad avvertire il bisogno in Italia di attuare una riforma fiscale, giacché si ritenesse che il sistema fosse complesso, inefficiente oltre che iniquo. Le problematiche⁴⁶ insorte resero l'intervento

⁴⁵ Si rimanda ad una Scheda informativa dell'Agenzia delle Entrate, reperibile al seguente link, in cui è altresì specificato che: *“le operazioni ad alta frequenza sono quelle generate da un algoritmo che determina in maniera automatica le decisioni relative all'invio, alla modifica e alla cancellazione degli ordini e dei relativi parametri, che avvengono con un intervallo non superiore al mezzo secondo”*:

<https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/it/web/guest/schede/pagamenti/imposta-sulle-transazioni-finanziarie/infogen-imposta-transazioni-finanziarie>.

⁴⁶ Per una disamina approfondita delle problematiche si rimanda a Alworth J., Arachi G. e Hamau R., “What's Come to Perfection Perishes: Adjusting Capital Gains Taxation in Italy”, National Tax Journal, p. 202-203 (2003).

3.1. Gli adempimenti fiscali

urgente oltre che necessario, sicché nel 1997 fu introdotta la, così tanto attesa, Riforma Fiscale.

La tassazione degli strumenti finanziari fino al 2011 è sostanzialmente rimasta invariata, poi, con il Decreto Legge 13 agosto 2011, n. 138⁴⁷, adottato dal Governo Berlusconi, sono state introdotte delle misure volte al raggiungimento sia della stabilizzazione finanziaria sia dello sviluppo economico. Nello specifico la novità⁴⁸ principale ha riguardato l'individuazione dell'aliquota del 20%, da applicare tanto ai redditi diversi di natura finanziaria quanto ai depositi e ai titoli di durata inferiore ai 18 mesi. Sostanzialmente l'intervento ha reso più favorevole l'investimento nei titoli di Stato italiani o sovranazionali o dei Paesi in "White list" piuttosto che quello in titoli societari o bancari. Un ulteriore cambiamento ci fu nel 2014, quando il Governo Renzi, adottò il Decreto Legge 24 aprile 2014, n. 66⁴⁹, che modificò le aliquote precedentemente oggetto di riforma, portandole al valore del 26%⁵⁰. Venne in quell'occasione rivista anche l'aliquota prevista dall'art. 17, c. 1 del Decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, portata, invece, all'11,50%. Questa riforma era nata con l'intento di rilanciare l'economia, mediante una riduzione del cuneo fiscale, ma, a ben vedere, in materia di redditi di

⁴⁷ Convertito in legge, con modificazioni, dall'art. 1, c. 1 della L. 14 settembre 2011, n. 148.

⁴⁸ Per una disamina approfondita delle novità introdotte si rimanda all'art. 2, c. 6-34 del D.L. 138/11.

⁴⁹ Convertito in legge, con modificazioni, dall'art. 1, c. 1 della L. 23 giugno 2014, n. 89. Per una disamina approfondita delle novità introdotte si rimanda a Studio Associato CMNP, "Modalità di tassazione dei redditi di capitale", Il Sole 24 Ore (11 maggio 2022).

⁵⁰ Si veda art. 3, c. 1-7 del D. L. 66/14.

Capitolo 3

LO STATO DELL'ARTE DELLA TASSAZIONE DEL TRADING IN ITALIA

natura finanziaria si è assistito ad un importante incremento delle aliquote fiscali, che sulla scia delle disposizioni del precedente Governo, incentivavano l'investimento in titoli di Stato piuttosto che in altri. La tabella 3.6 offre un'illustrazione sintetizzata di quanto affermato sin qui.

Tab. 3.6 – Evoluzione quadro normativo italiano riguardante la tassazione degli strumenti finanziari

Imposte	Decreto legislativo 21 novembre 1997, n. 461	Decreto Legge 13 agosto 2011, n. 138	Decreto Legge del 24 aprile 2014, n. 66
Conti correnti e depositi bancari	27%	20%	26%
Titoli di Stato	12,5%	12,5%	12,5%
Titoli azionari, obbligazionari (societari e bancari)	12,5%	20%	26%
Fondi pensionistici e piani individuali pensionistici	11%	11%	11,5%

Fonte: Nostre elaborazioni

Con riferimento all'imposta di bollo riguardante i conti corrente e i libretti postali, fino al 2011, la somma da versare per le persone fisiche era pari a 32,20 euro l'anno, indipendentemente dal saldo del conto. Con la riforma introdotta nel 2011, invece, per queste tipologie di strumenti finanziari è stato previsto il pagamento della suddetta imposta a patto che vi fossero rispettate queste due condizioni, ovvero, una giacenza media annua superiore ai 5 mila euro ed un saldo positivo⁵¹.

⁵¹ Si rammenta che fino al 2011 anche coloro che presentavano un saldo del conto corrente negativo erano tenuti a corrispondere la somma di 32,20 euro.

3.2. I regimi fiscali

Per quanto riguarda, invece, l'imposta di bollo sul deposito titoli, questa, fino alla vigilia della riforma, veniva corrisposta in forma fissa. È stata convertita in un'imposta proporzionale pari al 0,1% nel 2012, salita poi, allo 0,15% nel 2013⁵². Come è possibile constatare, nel corso degli ultimi decenni, il quadro fiscale italiano si è evoluto inasprendosi e questo non ha fermato le polemiche, infatti, ad esempio in occasione dell'introduzione della Riforma Renzi è stata riscontrata una nota disapprovazione da parte di alcuni partiti politici⁵³.

3.2. I regimi fiscali

Il D.lgs. 461/1997 ha introdotto nell'ordinamento giuridico italiano tre tipologie di regimi fiscali, che possono essere scelti dal soggetto privato, al momento dell'apertura di un conto di trading, per ottemperare alle sue obbligazioni fiscali nei confronti dello Stato. È prevista, però, anche la possibilità di modificare il regime che in un primo momento viene ad essere preferito, a condizione che la decorrenza della modifica inizi dal primo gennaio dell'anno successivo in cui viene fatta richiesta⁵⁴. Si tratta del regime dichiarativo, del regime di risparmio amministrato e del regime di risparmio gestito. In estrema sintesi, il primo regime

⁵² Per approfondimenti si rimanda a Bocciarelli R., "Conti correnti e titoli: arriva il bollo", *Il Sole 24 Ore*, p. 21 (23 dicembre 2011).

⁵³ Si rimanda a Prioschi M., "Da bocciare l'inasprimento delle aliquote sui rendimenti", *Il Sole 24 Ore*, p. 39 (21 aprile 2015).

⁵⁴ Si veda Corsini A., "L'opzione del regime del risparmio amministrato", *Il Sole 24 Ore*, p. 749 (19 aprile 2004).

Capitolo 3

LO STATO DELL'ARTE DELLA TASSAZIONE DEL TRADING IN ITALIA

presuppone che il soggetto privato si preoccupi, in totale autonomia, di ottemperare agli obblighi fiscali; il secondo, invece, prevede che l'investitore deleghi al proprio intermediario, sia esso una banca o un broker, la gestione di questi obblighi. L'ultimo regime, infine, prevede le stesse dinamiche del regime di risparmio amministrato con una sola differenza; in questo caso, si assiste anche ad una delega sulle scelte di investimento da parte del soggetto privato. Mentre nel regime di risparmio amministrato e gestito, la banca o il broker sono sostituiti d'imposta, solamente nel regime dichiarativo non lo sono. Tenuto conto dei tratti distintivi dei regimi fiscali poc'anzi illustrati, si proseguirà nella trattazione dei soli primi due regimi, alla luce della loro risonanza nel trading online, nell'ambito della gestione diretta di portafoglio.

3.2.1. Il regime amministrato

Quando un soggetto investitore decide di operare in regime amministrato significa che la banca o il broker a cui egli si affida, si occupano di assolvere a tutti gli adempimenti fiscali, pertanto, l'indiscusso vantaggio di questo regime è connesso al fatto che il trader non deve fare assolutamente nulla; di conseguenza la semplicità e la facilità contraddistinguono questa operatività di trading. Gli svantaggi, invece, connessi a questo tipo di regime sono essenzialmente due. Il primo è legato alla platea di intermediari ai quali può rivolgersi il soggetto privato, infatti, sembrerebbe che solamente gli intermediari italiani, siano essi

3.2. I regimi fiscali

banche o broker, possano offrire questo tipo di servizio, non potendo fungere quelli esteri da sostituto d'imposta. Il secondo svantaggio è, invece, connesso alle modalità di calcolo delle imposte; l'investitore incassa le eventuali plusvalenze già al netto delle imposte, le quali vengono calcolate al momento del realizzo. In pratica, con questo tipo di regime non si pagherebbero le "tasse effettive", infatti, se ad esempio durante il corso dell'anno si ottenesse un profitto pari a 100 euro ed una perdita di pari ammontare, comunque si dovrebbe corrispondere un'imposta di 26 euro, anche se non si è guadagnato nulla. Le imposte da corrispondere nel regime amministrato, pertanto, sono calcolate sulla differenza tra il prezzo di vendita ed il costo medio ponderato di un determinato prodotto. Questo, perché, nel caso in cui durante il corso dell'anno fossero stati acquistati in più tranche gli stessi strumenti finanziari, ad esempio le stesse azioni e si desiderasse liquidare solo parte di esse, il costo che si dovrebbe iscrivere sarà necessariamente il risultato dell'applicazione del costo medio ponderato. L'anno successivo, però, c'è la possibilità di usufruire del meccanismo di compensazione delle minusvalenze. Le minusvalenze conseguite "*non possono essere portate in deduzione dalle imposte sul reddito [...] ma solamente in compensazione con eventuali plusvalenze realizzate successivamente*"⁵⁵. Le modalità di utilizzo delle minusvalenze, in regime amministrato, sono disciplinate dall'art. 6, c. 5 del D.lgs.

⁵⁵ Si veda Corsini A., "Le minusvalenze se chiude il regime amministrato", Il Sole 24 Ore, p. 36 (25 novembre 2002).

Capitolo 3

LO STATO DELL'ARTE DELLA TASSAZIONE DEL TRADING IN ITALIA

461/97⁵⁶. Il versamento dell'imposta avviene attraverso il modello F24, secondo quanto stabilito dall'art. 5, c. 6 del D.lgs. 461/97, entro il 16 del mese successivo a quello del pagamento, così come evidenziato in tabella.

Tab. 3.7 – L'adempimento in regime di risparmio amministrato

Cosa scade 	Per chi 	Come adempiere 
Versamento imposta sostitutiva applicata su ciascuna plusvalenza realizzata nel secondo mese precedente (regime del risparmio amministrato)	Istituti di credito, Sim (società a intermediazione mobiliare), altri intermediari finanziari, società fiduciarie	In modalità telematica con modello F24 presentato direttamente utilizzando i servizi "F24 web", "F24 online" o "internet banking" oppure tramite intermediario abilitato

Fonte: "Versamento imposta sostitutiva su plusvalenze e altri redditi in regime di risparmio amministrato", Il Sole 24 Ore, (26 luglio 2022).

In base all'art. 10, c. 4 del D.lgs. 461/97 il monitoraggio fiscale⁵⁷ non si applica nel caso di regime di risparmio amministrato.⁵⁸

3.2.2. Il regime dichiarativo

Il regime dichiarativo è il regime in cui il trader, in totale autonomia, deve provvedere a calcolare e a versare le imposte dovute allo Stato. Questi riceve sul

⁵⁶ Si veda Corsini A., "Le minusvalenze da regime di risparmio amministrato", Il Sole 24 Ore, p. 442 (7 marzo 2004).

⁵⁷ Verrà ripreso nel paragrafo 3.2.2.

⁵⁸ Cfr. Piazza M., "Il monitoraggio fiscale scatta da operazioni pari a 5mila euro", Il Sole 24 Ore, p. 9 (30 giugno 2022).

3.2. I regimi fiscali

proprio conto trading tutti i proventi derivanti la sua attività, al lordo delle imposte e ad ogni esercizio deve assolvere a tutti gli adempimenti fiscali previsti dalla normativa italiana. Si tratta di un regime che viene offerto dalla globalità dei broker esteri ed in qualche caso anche da qualche intermediario italiano. È evidente che uno dei vantaggi legati a questa modalità di obbligazione fiscale è riconducibile alla più ampia scelta fra i broker disponibili sul mercato; va altresì sottolineato che generalmente le commissioni applicate sul conto trading sono più favorevoli nel caso di broker esteri. Un altro importante beneficio è, invece, quello di poter beneficiare della posticipazione temporale del pagamento dell'imposta. Infatti, nell'ambito del regime dichiarativo, si pagano le tasse "effettive", cioè laddove si conseguisse in un anno solare un profitto pari a 100 euro ed una perdita di pari ammontare, il profitto reale sarebbe pari a zero ed in tal caso non si dovrà corrispondere allo Stato alcun tipo di imposta, tantomeno attendere l'esercizio successivo per poter usufruire del meccanismo di compensazione, come nel caso del regime amministrato. Infine, un'ultima convenienza va ricondotta al fatto che mentre nel regime amministrato ad ogni operazione positiva eseguita vengono calcolate e decurtate le imposte, nel caso, invece, del regime dichiarativo questo non è previsto. Pertanto, essendo possibile ritardare il pagamento dell'imposta, il trader dispone di maggiori liquidità che potrà impiegare per fare operazioni di qualsiasi tipo; operazioni che potrebbero generare profitti. Lo svantaggio legato a questo tipo di regime, invece, è legato essenzialmente al costo, in termini di

Capitolo 3

LO STATO DELL'ARTE DELLA TASSAZIONE DEL TRADING IN ITALIA

tempo, di conoscenze e di risorse, necessario per il calcolo ed il versamento delle imposte dovute. Esistono diverse possibilità per il trader, nel qual caso desideri optare per questo tipo di regime, per ottemperare ai suoi obblighi fiscali. Egli potrebbe, come già affermato, decidere di provvedere alla gestione fiscale in totale autonomia, ma potrebbe anche rivolgersi privatamente a commercialisti specializzati e/o a broker esteri che forniscono servizi particolari, come quello dell'elaborazione dei Fac simile della dichiarazione dei redditi. Queste elaborazioni, generalmente, vengono rilasciate dai broker che a loro volta si rivolgono a società terze per l'elaborazione ed il calcolo delle imposte dei loro clienti. Ne costituisce una prova il team di professionisti di TasseTrading, partner ufficiale dell'ItForum, specializzato nell'elaborazione fiscale dei conti trading in regime dichiarativo, che fornisce a diversi broker come DEGIRO, eToro e iBROKER, il Modello Redditi precompilato per la dichiarazione del conto trading. Questi modelli saranno poi adoperati per l'elaborazione della definitiva dichiarazione dei redditi, la quale potrà essere predisposta o direttamente dal trader o dal CAF o dal commercialista, precedentemente contattati dal singolo investitore. Si cercherà, a questo punto, di chiarire le dinamiche legate a questo tipo di regime, in considerazione del fatto che negli ultimi anni il numero di broker esteri è aumentato.

3.2. I regimi fiscali

La Consob con la Comunicazione n. DI/30396 del 21 aprile 2000⁵⁹ ha ribadito alcuni aspetti di rilievo, tra cui la modalità di conclusione del contratto, la quale deve avvenire per iscritto, la modalità di identificazione della clientela ai fini della disciplina antiriciclaggio e l’informativa da rendere ai clienti. Anche l’Agenzia delle Entrate ha voluto fornire dei chiarimenti, infatti, con la risoluzione n. 71/E/2016⁶⁰ ha sottolineato l’obbligo della compilazione dei quadri RW e RT. In conclusione, il soggetto privato è chiamato in un primo momento a denunciare le attività finanziarie in suo possesso, poi, a corrispondere le imposte. Nell’ambito del regime di risparmio dichiarativo i principali adempimenti fiscali sono, come già ricordato poc’anzi, la compilazione dei due quadri. Per quanto riguarda il quadro RT, questo, deve essere compilato indicando i redditi derivanti sia dalle cessioni di partecipazioni non qualificate, obbligazioni ed altri strumenti che generano plusvalenze⁶¹ sia le plusvalenze derivanti dalle cessioni di partecipazioni qualificate⁶². Il quadro RT si compone di sette sezioni, qui di seguito riportate;

⁵⁹ Consultabile al seguente link:

<https://www.consob.it/documents/1912911/1982860/30396.pdf/9b38773d-c933-5ad6-ae88-27c731bb3243>.

⁶⁰ L’Agenzia delle Entrate ha affrontato il tema del trattamento fiscale delle operazioni di trading online in risposta all’istanza di interpello di un contribuente. Per maggiori informazioni si rimanda a Molinaro G., “Regime del trading on line con broker esteri”, Corriere tributario, pag. 2984-2986 (2016).

⁶¹ Di cui all’art. 67, c. 1, lett. da c) -bis a c) -quinquies del TUIR.

⁶² Di cui all’art. 67, c. 1, lett. c) del TUIR.

Capitolo 3

LO STATO DELL'ARTE DELLA TASSAZIONE DEL TRADING IN ITALIA

quelle che si movimentano più spesso quando si negoziano titoli, tramite piattaforme digitali di trading sono la Sezione II e la Sezione V⁶³.

Tab. 3.8 – Quadro RT: Plusvalenze di natura finanziaria (periodo d'imposta 2021)

SEZIONE I	Righi RT1-RT11	Plusvalenze assoggettate a imposta sostitutiva del 20%
SEZIONE II	Righi RT21-RT30	Plusvalenze assoggettate a imposta sostitutiva del 26%
SEZIONE III	Righi RT61-RT69	Plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni qualificate
SEZIONE IV	Righi RT81-RT88	Plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni in imprese o enti residenti o localizzati in Stati o territori a regime fiscale privilegiato e dalla cessione di partecipazioni in OICR immobiliari di diritto estero non conformi alla direttiva 2011/61/UE
SEZIONE V	Righi RT92-RT95	Minusvalenze non compensate nell'anno ⁶⁴
SEZIONE VI	Righi RT103-RT104	Riepilogo importi a credito
SEZIONE VII	Righi RT105-RT106	Partecipazioni rivalutate

Fonte: Nostre Elaborazioni

⁶³ Per una comprensione più approfondita della compilazione delle sezioni sopra citate si rimanda alle "Istruzioni per la compilazione" rese disponibili dall'Agenzia delle Entrate, rintracciabili al seguente link:

https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/documents/20143/4399868/PF1_istr_2022_agg.pdf/99847b55-d620-3978-5d90-6c2f9f57ffef.

⁶⁴ Si ricorda che le minusvalenze che non vengono compensate, una volta decorso il termine previsto dalla legge, vengono di fatto perse. Questo costituisce un grave problema di inefficienza.

3.2. I regimi fiscali

L'art. 68, c. 8 del TUIR⁶⁵ stabilisce che sulla base delle plusvalenze iscritte nelle Sezioni sopra riportate, la base imponibile debba essere calcolata mediante somma algebrica dei proventi e degli oneri, percepiti e sostenuti. Meritevole d'attenzione è il Metodo LIFO, adoperato per la determinazione del capital gain di attività finanziarie, tra loro "omogenee". Qualora un soggetto privato acquistasse diverse azioni di una stessa società nell'arco di un anno e, poi, decidesse di rivenderne alcune, al momento del calcolo del capital gain questi potrà adottare questo metodo che considera vendute le ultime azioni che sono state acquistate. In presenza di mercati in crescita, questo tipo di regime garantisce la possibilità di versare imposte di un ammontare inferiore rispetto a quello che si avrebbe con il regime amministrato che, invece, applica il metodo del costo medio ponderato. Una volta compilato il quadro, tramite modello F24 si procede al versamento delle imposte⁶⁶, con il codice tributo 1100 – *Imposta sostitutiva su plusvalenze per cessione a titolo oneroso di partecipazioni non qualificate e qualificate*. Un altro importante adempimento fiscale attiene alla compilazione del quadro RW, tanto per i conti trading italiani, quanto per i conti trading esteri, i quali dovranno essere dichiarati anche se in minusvalenza, o anche se non movimentati o anche in assenza di prelievi. Il monitoraggio fiscale "è un importante strumento di

⁶⁵ Recita: "I redditi [...] sono costituiti dalla somma algebrica dei differenziali positivi o negativi, nonché degli altri proventi od oneri, percepiti o sostenuti, in relazione a ciascuno dei rapporti ivi indicati. [...]".

⁶⁶ Si rammentano tanto l'imposta del 26% quanto l'imposta di bollo, che nel caso di conti esteri si definisce IVAFE.

Capitolo 3

LO STATO DELL'ARTE DELLA TASSAZIONE DEL TRADING IN ITALIA

controllo a disposizione dell'Agenzia delle Entrate per contrastare l'evasione internazionale"⁶⁷, che prevede la compilazione del quadro non reddituale RW della dichiarazione dei redditi, che risponde al principio di tassazione su base mondiale (cd. World Wide Taxation) sancito dall'art. 3 del D.P.R. 917/1986. Per quanto riguarda le sanzioni relative al quadro RW, la tabella qui di seguito offre una panoramica dell'impianto sanzionatorio⁶⁸.

Tab. 3.9 – Alcune sanzioni previste per l'omessa o l'infedele compilazione del quadro RW

Violazione	Sanzione	Riferimento
Omessa compilazione	Dal 3% al 15% dell'importo non segnalato (e dal 6% al 30% se le attività estere sono localizzate in un Paese non white list) ovvero di 258 euro se la dichiarazione è presentata entro 90 giorni dal termine	Art. 5 del D. L. 167/1990
Compilazione infedele	Dal 3% al 15% dell'importo non segnalato (e dal 6% al 30% se le attività estere sono localizzate in un Paese non white list)	Art. 5, c. 2 del D. L. 167/1990

Fonte: Nostre Elaborazioni

C'è da dire, inoltre, che la violazione degli obblighi fiscali in caso di detenzione di attività in Paesi black list, determina che *“le stesse si presumano conseguite interamente con redditi sottratti a tassazione, con prova contraria a carico del contribuente”*⁶⁹. Tramite il quadro RW si procede alla determinazione dell'IVAFE

⁶⁷ Si veda “Il monitoraggio fiscale scatta da operazioni pari a 5mila euro” cit. Piazza M. (2022).

⁶⁸ Per una disamina approfondita si rimanda a Barsalini S., Bellino G. e Sabbatini C., “Quadro RW, monitoraggio fiscale per attività estere”, La Settimana Fiscale, p. 26-39 (6 ottobre 2021).

⁶⁹ Cfr. Deotto D. e Lovecchio L., “Black list e RW, raddoppio retroattivo per i termini dell'accertamento”, Il Sole 24 Ore, p. 40 (18 marzo 2022).

3.2. I regimi fiscali

ossia l'Imposta sul Valore dei prodotti finanziari dei conti correnti e dei libretti di risparmio detenuti all'estero⁷⁰. Il quadro RW prevede che vengano riportate tutte le attività estere di natura finanziaria, ossia tutte quelle “*da cui derivano redditi di capitale o redditi diversi di natura finanziaria di fonte estera*”⁷¹. La difficoltà risiede nell'individuazione del valore delle attività finanziarie da iscrivere nel quadro; difatti, due sono le linee suggerite dall'Agenzia delle Entrate. La prima prevede che tale valore debba essere calcolato come differenza tra il valore di mercato all'inizio di ciascun periodo di imposta ed il valore al termine dello stesso. La seconda, invece, prevede che il calcolo debba avvenire come differenza tra il valore al primo giorno di detenzione ed il valore al termine dello stesso periodo in questione. Tanto per il primo quanto per il secondo caso il valore “a scadenza” è da rintracciare nel valore della quotazione al 31 dicembre, e qualora questo non fosse possibile si dovrà fare riferimento al valore nominale o, in mancanza, al valore di rimborso. L'Agenzia ha, però, previsto una semplificazione, ossia ha dato la possibilità di avvalersi del Metodo LIFO, per stabilire quale dei prodotti finanziari, permane ancora in portafoglio.

⁷⁰ Per approfondimenti si rimanda a Piazza M. e Folli M., “Il trust non commerciale deve versare anche l'Ivie e l'Ivafe”, *Il Sole 24 Ore*, p. 27 (22 ottobre 2022).

⁷¹ Si rimanda alle “Istruzioni per la compilazione” rese disponibili dall'Agenzia delle Entrate, rintracciabili al seguente link:

https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/documents/20143/4399868/PF1_istr_2022_agg.pdf/99847b55-d620-3978-5d90-6c2f9f57ffef.

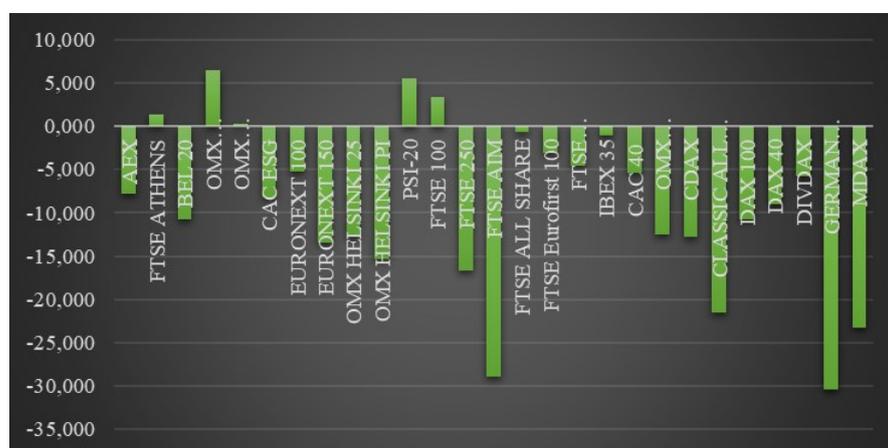
Capitolo 3

LO STATO DELL'ARTE DELLA TASSAZIONE DEL TRADING IN ITALIA

3.3. L'ottimizzazione fiscale del portafoglio**3.3.1. Lo scenario attuale dell'economia italiana**

Il 2022 è stato un anno molto difficile per i mercati finanziari in tutto il mondo, a partire da quelli azionari, come si può notare in figura 3.1, sino ad arrivare a quelli obbligazionari, evidenziati in figura 3.2.⁷² Pochissimi mercati hanno mostrato segno positivo per effetto del balzo dell'inflazione⁷³ ed il crollo conseguente dei corsi dei titoli obbligazionari.

Fig. 3.1 – Performances del 2022 del mercato azionario europeo



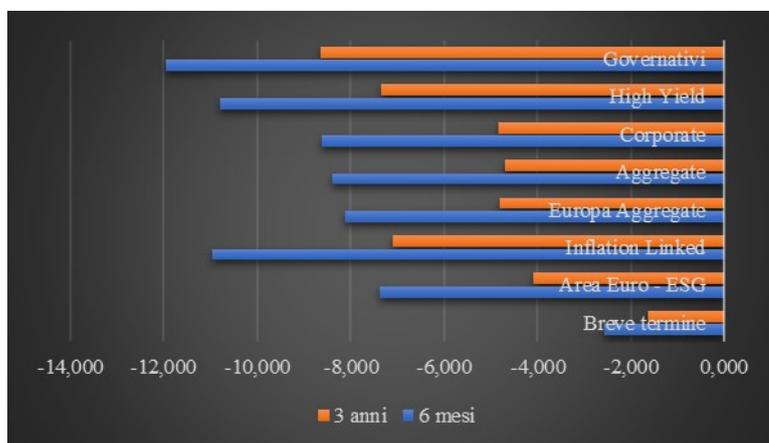
Fonte: Nostre elaborazioni⁷⁴

⁷² Cfr “Nell’area euro il mercato obbligazionario è ancora in rosso”, PLUS24, p. 21 (1° ottobre 2022).

⁷³ Per una disamina approfondita dei costi dell’inflazione si rimanda a Monticini A., “Shock da inflazione, redditi intaccati e strategie difensive”, Il Sole 24 Ore, p. 10 (10 agosto 2022).

⁷⁴ Sono rappresentati in figura i principali indici azionari europei ossia: AEX, FTSE ATHENS, BEL 20, OMX COPENHAGEN 20, OMX COPENHAGEN PI, CAC ESG, EURONEXT 100,

3.3. L'ottimizzazione fiscale del portafoglio

Fig. 3.2 – Performances del 2022 del mercato obbligazionario europeo

Fonte: Nostre elaborazioni

Agli inizi del 2022 il comparto obbligazionario offriva rendimenti che si aggiravano tra valori negativi o poco sopra il valore dell'unità, oggi, invece i rendimenti arrivano anche al 7-8% sull'alto rendimento americano e sull'obbligazionario a breve termine. “*Nei mercati delle obbligazioni sovrane, le pressioni inflazionistiche e le azioni politiche delle banche centrali hanno determinato forti rialzi dei rendimenti nominali e degli spread*⁷⁵”. Il mercato obbligazionario sta, infatti, iniziando ad offrire rendimenti “quasi da mercato azionario”, con la differenza che il titolo, salvo rischio emittente, dovrebbe rientrare completamente. È, però, vero allo stesso tempo che la supremazia del

EURONEXT 150, OMX HELINKI 25, OMX HELSINKI PI, PSI-20, FTSE 100, FTSE 250, FTSE AIM, FTSE ALL SHARE, FTSE Eurofirst 100, FTSE TECHMARK100, IBEX 35, CAC 40, OMX STOCKHOLM 30 INDEX, CDAX, CLASSIC ALL SHARE, DAX 100, DAX 40, DIVDAX, GERMAN ENTREPRENEURIAL, MDAX.

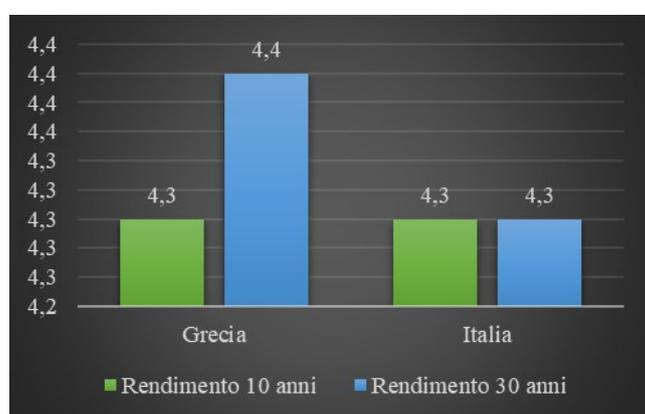
⁷⁵ ESMA, “Report on Trends, Risks and Vulnerabilities”, No. 2, pag. 11 (2022).

Capitolo 3

LO STATO DELL'ARTE DELLA TASSAZIONE DEL TRADING IN ITALIA

mercato azionario, come capacità di far meglio delle obbligazioni e dei rendimenti a breve termine è del tutto schiacciante nel lungo periodo. Si sta, infatti, assistendo ad una situazione in cui non solo i tassi a breve termine sono più alti di quelli a lungo, come si può notare dalla figura 3.3, ma in cui i titoli di Stato italiani⁷⁶ rendono nel lungo termine tanto quanto quelli della Grecia. Proprio per tale ragione, occorrerebbe che il singolo operatore presti molta attenzione, perché si è dinnanzi ad un sintomo di un mercato che non è perfettamente “sano”. Una situazione in cui i Titoli di Stato a 10 e a 30 anni garantiscono lo stesso rendimento, è sintomo di un mercato che “non crede nel recupero”.

Fig. 3.3 – Rendimento Titoli di Stato dell'Italia e della Grecia



Fonte: Nostre elaborazioni

⁷⁶ Per approfondimenti sul rendimento del Btp si rimanda a “Il rendimento del Btp è arrivato sopra il 4,5% come dieci anni fa”, PLUS24, p. 3 (31 dicembre 2022).

3.3. L'ottimizzazione fiscale del portafoglio

Nel complesso l'anno 2022 è stato un anno difficile per i bond in generale, infatti, sembrerebbe che alcuni abbiano registrato la peggior performance dal 1990⁷⁷. C'è parecchia frenesia su quali possano essere gli asset vincenti del 2023, ma di per sé, l'idea di “prevedere cosa succederà sui mercati” o “di quali saranno gli asset vincenti” è già in partenza errata. Alla fine del 2021, infatti, erano stati dati per vincenti alcuni mercati o Paesi, come la Cina, ma, poi, la performance ha visto i mercati dominati positivamente solo dalle materie prime e pochi altri, per effetto di quanto accaduto a Kiev. Le previsioni per il 2023 vedono parecchia preoccupazione sia per l'inflazione americana, dalla quale dipende quella europea, sia per il conflitto russo ucraino che non sembra arrestarsi e la conseguente crisi energetica, destinata a perdurare. L'allocazione di portafoglio suggerita, pertanto, vede un sostanziale bilanciamento tra la componente azionaria ed obbligazionaria⁷⁸. *“Il mercato è imprevedibile e magari nei prossimi mesi lo scenario cambia, ma mai come oggi è veramente difficile fare previsioni”*⁷⁹.

3.3.2. Strategie di ottimizzazione fiscale

In uno scenario così turbolento e difficile, maturare una consapevolezza intorno alle tematiche fiscali risulta fondamentale, perché anche grazie a queste

⁷⁷ Si veda Longo M., “L'anno nero dei mercati: così il 2022 ha stravolto tutte le previsioni”, Il Sole 24 Ore (31 dicembre 2022).

⁷⁸ Per una disamina approfondita sulle previsioni per il 2023 si rimanda a Della Valle I., “Scenario 2023 I gestori tra inflazione guerra e recessione”, PLUS24, p. 4 (17 dicembre 2022).

⁷⁹ Cfr. Della Valle I., “Osservatorio Pir – A settembre crolla la raccolta: -124 milioni”, PLUS24, p. 7 (22 ottobre 2022).

Capitolo 3

LO STATO DELL'ARTE DELLA TASSAZIONE DEL TRADING IN ITALIA

conoscenze c'è la possibilità di poter contenere le perdite, oramai all'ordine del giorno. La costruzione di portafogli consapevoli dell'impatto della fiscalità è stata oggetto di ricerca da parte di diversi studiosi. Di fatto, la “mindfulness” viene definita come quella tendenza volta sia all'autoregolazione dell'attenzione sia alla maggiore consapevolezza degli stimoli interni ed esterni.⁸⁰ È stata ampiamente studiata in diversi contesti, tuttavia, in ambito fiscale è stata analizzata soltanto in relazione alle intenzioni di evadere le tasse o all'intenzione di sostenere la tassazione progressiva, da parte dei cittadini.⁸¹ Nel complesso quando un soggetto costruisce il proprio portafoglio d'investimento deve tenere in considerazione, sin dal primo momento, quali sono i propri obiettivi, il proprio profilo di rischio e l'orizzonte temporale entro il quale conseguire i propri propositi. Una volta chiarite queste variabili, il trader sarà chiamato a considerare sia il regime fiscale più indicato alla sua figura sia l'eventuale uso del meccanismo di compensazione delle minusvalenze presenti in portafoglio, con conseguente bilanciamento delle plusvalenze, qui di seguito analizzati.

Considerare debitamente quali siano i vantaggi e gli svantaggi di un regime piuttosto che un altro rappresenta il primo grande passo verso la costruzione di un portafoglio fiscalmente ottimale. Nella tabella 3.10 è illustrato un confronto

⁸⁰ Brown K. W., Ryan R. M., “The benefits of being present: mindfulness and its role in psychological well-being”, *Journal of Personality and Social Psychology*, pag. 822–848 (2003).

⁸¹ De Cristofaro V., Giacomantonio M., Pellegrini V., Salvati M., Leone L., “Being mindful in the tax context in Italy: Examining whether and how mindfulness relates with tax evasion intentions and support for tax progressivity”, *PLOS ONE*, pag. 1-13 (25 giugno 2021).

3.3. L'ottimizzazione fiscale del portafoglio

sintetico fra i due regimi, attualmente selezionabili da un trader che gestisce autonomamente il proprio conto trading.

Tab. 3.10 – Confronto tra regimi fiscali

	VANTAGGI	SVANTAGGI
Regime DICHIARATIVO	<ul style="list-style-type: none"> - Ampia scelta fra broker - Modalità di calcolo delle imposte 	<ul style="list-style-type: none"> - Maggiore complessità
Regime AMMINISTRATO	<ul style="list-style-type: none"> - Maggiore semplicità 	<ul style="list-style-type: none"> - Scelta ridotta fra broker - Modalità di calcolo delle imposte

Fonte: Nostre elaborazioni

Le principali differenze che riguardano i due regimi sono riconducibili al momento dell'imposizione fiscale e alla modalità di calcolo delle imposte da versare. Nel caso del regime amministrato l'imposta viene calcolata applicando il criterio di cassa; ai redditi, infatti, vengono trattenute le imposte, da parte degli intermediari ai quali i soggetti si affidano. In tal modo gli investitori vedranno sul proprio conto trading l'accredito delle somme già al netto dell'imposizione fiscale. Nel caso, invece, del regime dichiarativo l'imposizione fiscale c'è solo dopo la presentazione della dichiarazione dei redditi. Si evince che, le imposte che durante l'anno non vengono versate costituiscono un capitale che può essere immediatamente reinvestito per generare ulteriori plusvalenze. La seconda differenza, invece, riguarda la modalità di calcolo delle imposte, infatti, nel caso

Capitolo 3

LO STATO DELL'ARTE DELLA TASSAZIONE DEL TRADING IN ITALIA

del regime amministrato si adotta il metodo del costo ponderato, viceversa, nel caso del regime dichiarativo quello LIFO. In quest'ultimo caso si ha la possibilità, soprattutto in contesti come quelli odierni caratterizzati da livelli inflazionistici significativi, di incrementare la voce del "costo", così da conseguire un profitto più alto. È molto probabile che la scelta fra i due dipenda dai seguenti aspetti, ossia da quanti conti trading si possiedono, dallo stile operativo adottato e dall'ammontare di commissioni che si corrispondono all'intermediario selezionato. Generalmente quando le negoziazioni non sono molto frequenti, ossia nell'ordine di poche unità all'anno, sarebbe più ottimale operare con un regime amministrato. Viceversa, in presenza di un'operatività elevata vi è più convenienza nell'operare con il regime dichiarativo.

Per quanto riguarda, invece, la questione delle minusvalenze, occorre puntualizzare che lo strumento della compensazione, previsto dal legislatore italiano, non è possibile utilizzarlo in maniera indistinta con tutti gli strumenti finanziari disponibili sul mercato. Le minusvalenze sono considerate "redditi diversi"⁸² e come tali non possono essere compensate con i dividendi delle azioni, gli ETF, i fondi comuni di investimento e le cedole dei titoli di Stato e delle obbligazioni, vale a dire con i redditi di capitale, bensì con prodotti finanziari che producono "redditi diversi", cioè che non è certo si ottengano. La tabella 3.11

⁸² Si veda l'art. 67, comma 1, lettere c), c-bis), c-ter), c-quater) e c-quinquies) del TUIR.

3.3. L'ottimizzazione fiscale del portafoglio

offre una panoramica schematizzata delle compensazioni possibili quando si possiedono minusvalenze sul proprio zainetto fiscale.

Tab. 3.11 – Compensazioni possibili di una minusvalenza e di una plusvalenza

	Redditi di capitale	Redditi di natura finanziaria
Azioni	⊗	✓
Obbligazioni	⊗	✓
Fondi	⊗	⊗
Etf	⊗	Parzialmente
Certificati	✓	✓

Fonte: Nostre elaborazioni

A prescindere dal regime fiscale posseduto, non è consentita, dalla legge italiana, la compensazione di una plusvalenza con una minusvalenza realizzata successivamente e allo scadere del quarto anno, le minusvalenze vengono di fatto perse. Per evitare ciò, occorrerebbe procedere con una manutenzione del proprio portafoglio investimenti allo scadere di ogni anno. Le opzioni sono essenzialmente due: si potrebbero vendere i titoli che consentono di usufruire del meccanismo della compensazione e che possono garantire un cospicuo ritorno, in modo da poter evitare di subire la tassazione sulla plusvalenza. Si potrebbe, poi, procedere al riacquisto degli stessi titoli, così da ristabilire l'equilibrio del portafoglio, tenuto conto che le condizioni di mercato siano favorevoli. La seconda opzione prevede, invece, l'acquisto di specifici prodotti, vale a dire i

Capitolo 3

LO STATO DELL'ARTE DELLA TASSAZIONE DEL TRADING IN ITALIA

certificati.⁸³ Alcuni certificati rilasciano delle cedole ed *“uno dei grandi vantaggi di questi strumenti è quello dell'efficienza fiscale – infatti – le plusvalenze e le cedole costituiscono reddito diverso e possono essere utilizzati per compensare eventuali minusvalenze pregresse”*.⁸⁴ Da ultimo, un'importante considerazione sul fatto che oggi gli operatori del mercato sembrano essere sempre di più interessati alle operazioni speculative, quindi all'ottenimento di ritorni nel breve termine. Questo si traduce operativamente nella possibilità di assumere decisioni frettolose oltre che errate. Secondo il parere di alcuni formatori, queste decisioni inevitabilmente conducono all'ottenimento di minusvalenze, infatti, sembrerebbe che strategie di lungo termine ben diversificate non producano i medesimi risultati.⁸⁵ Nell'intento di costruire un portafoglio fiscalmente efficiente parrebbe opportuno tenere in considerazione la probabilità che una decisione “speculativa” possa restituire una minusvalenza, che parimenti non si avrebbe.

⁸³ Si veda Gennai A., “Fisco e mercati. I bond e i certificates per recuperare le minus entro fine anno”, PLUS24, p. 8 (15 ottobre 2022).

⁸⁴ Cfr. Gennai A., “Attenzione agli spread sui certificati che offrono la protezione”, PLUS24, p. 5 (10 dicembre 2022).

⁸⁵ “Perché le perdite in portafoglio sono figlie di strategie sbagliate”, PLUS24, p. 8 (15 ottobre 2022).

Capitolo 4

UN'ANALISI COMPARATA DELLE PIATTAFORME DI TRADING ONLINE

Le modalità di collegamento tra risparmio ed investimento si riconducono a due fattispecie, una diretta e l'altra indiretta. Nel primo caso lo scambio viene negoziato fra prestatori e prenditori finali, anche se comunque questi dovranno affidarsi ad un intermediario, per poter concludere le transazioni; mentre nel secondo caso un intermediario finanziario si frappone fra gli acquirenti e i venditori.¹ Fino allo scoppio della crisi dei mutui subprime e l'introduzione della Direttiva MiFID il mercato italiano era sostanzialmente monopolizzato dagli intermediari tradizionali, ossia le banche. La divergenza di preferenze², l'asimmetria informativa³, la razionalità limitata⁴ e i costi di transazione⁵ hanno sostanzialmente segnato il successo di questi intermediari. Generalmente i sistemi

¹ Si veda diffusamente Ferrari A., Gualandri E., Landi A. e Vezzani P., "Strumenti Mercati Intermediari Finanziari", Giappichelli Editore, pag. 43-44 (2001).

² Il datore di fondi ed il prestatore di fondi sembrerebbero avere preferenze distinte a seconda della scadenza, degli importi e del rischio.

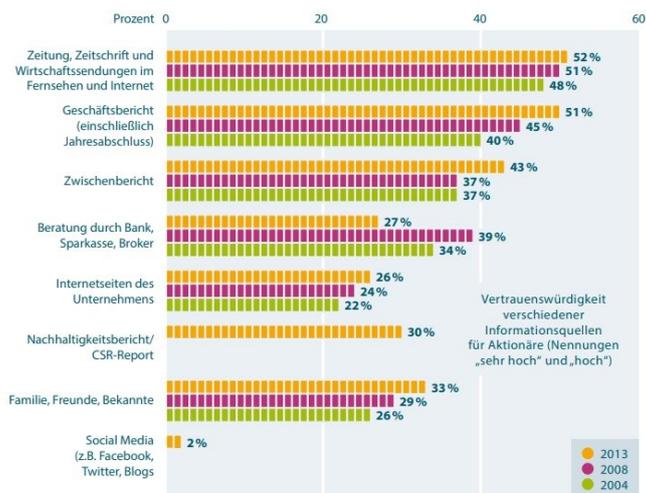
³ Esiste un'asimmetria informativa a favore del prenditore di risorse, il quale potrebbe soffrire di analfabetismo finanziario. Questa potrebbe degenerare nel "complesso dell'azzardo morale".

⁴ Nell'ottica delle più moderne teorie economiche che vedono l'operatore dotato di una razionalità limitata, lo scambio intermediato si preferisce perché consente la gestione della scarsa razionalità, che è definita tale a causa di ragioni culturali o umane.

⁵ In presenza di scambi diretti gli operatori sono chiamati a sostenere degli oneri, tra cui si ricordano quello della ricerca della controparte, delle informazioni, della gestione dello scambio, della valutazione del rischio derivante da cambiamenti di scenario.

di origine europea sono quindi stati prevalentemente orientati, in forma esclusiva, verso lo scambio di tipo indiretto, fino a quel momento. La crisi finanziaria ha avuto enormi e forti ripercussioni in tutti i settori finanziari, infatti, Pellens et al. hanno evidenziato che dallo scoppio della crisi a qualche anno più tardi, l'affidabilità dei consulenti finanziari è diminuita di circa il 12% in Germania (si veda immagine 4.1).

Fig. 4.1 – Affidabilità delle varie fonti informative per azionisti privati tedeschi



Fonte: Pellens B. e Schmidt A., 2014, “Verhalten und präferenzen deutscher aktionäre”, in *Studien des Deutschen Aktieninstituts, Deutsches Aktieninstitut e. V.*, pag. 36.

Capitolo 4

UN'ANALISI COMPARATA DELLE PIATTAFORME DI TRADING ONLINE

Quest'insoddisfazione è stata anche confermata da Maschi¹, il quale ha evidenziato la strategicità della soddisfazione del cliente per il successo degli istituti. Yuan-Lin² ha, invece, sottolineato che nella ricerca di consulenza finanziaria, il pregiudizio comportamentale riveste un ruolo determinante, infatti, egli ha dimostrato che gli investitori “sicuri di sé” sono più inclini alla gestione diretta del proprio portafoglio, mentre, coloro che hanno “pregiudizi di autoprotezione e/o pregiudizi di contabilità mentale” prediligono la forma dello scambio intermediato. Il venir meno della fiducia nei confronti dei consulenti finanziari è stata anche confermata dal VII Rapporto Consob, così come evidenziato in figura 4.2. Dal 2007, pertanto, la supremazia degli intermediari bancari tradizionali è stata messa decisamente in discussione. A complicare il quadro anche la dirompente diffusione delle tecnologie digitali³, che hanno di fatto reso maggiormente accessibile, comodo, trasparente e flessibile l'accesso ai servizi finanziari. La finanza digitale assicura indiscutibili vantaggi, tuttavia, questi dovrebbero essere ben compresi dal parco clienti che vi approccia, infatti, *“la finanza digitale è terra di opportunità, e come tale non va demonizzata ma prima compresa nelle sue dinamiche, poi portata entro binari di regole certe e prevedibili che non lascino scoperti soggetti e ambiti di attività, e infine sfruttata*

¹ Si veda Maschi M., “Direktbanken liegen bei der Kundenzufriedenheit vorn”, Handelsblatt GmbH (2019).

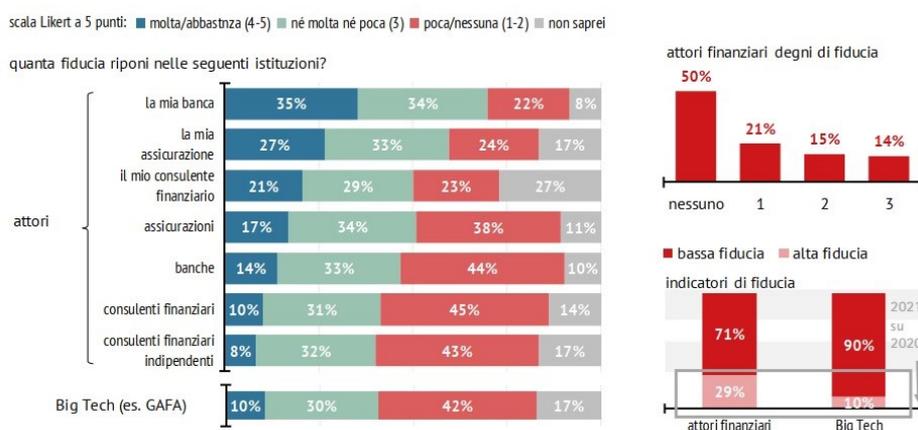
² Yuan-Lin H., “Financial advice seeking and behavioral bias”, Finance Research Letters, pag. 1-9 (2022).

³ Si veda “L'industria delle tecnologie finanziarie” al paragrafo 1.2.1.

4.1. La concorrenza con gli intermediari bancari tradizionali

nelle sue potenzialità. Senza che nessuno rimanga fuori⁴. È proprio secondo quest’ottica che si inserisce la Strategia europea sulla finanza digitale, volta ad incoraggiare l’innovazione responsabile⁵.

Fig. 4.2 – Fiducia riposta negli attori istituzionali da parte del pubblico italiano



Fonte: Consob, 2021, “Rapporto per il 2021 sulle scelte di investimento delle famiglie italiane”.

4.1. La concorrenza con gli intermediari bancari tradizionali

Gli eventi che si sono susseguiti nell’ultimo decennio hanno profondamente modificato l’industria del risparmio gestito⁶, che in Italia rappresenta una grande

⁴ Cfr. “MONITO DI bankitalia su Criptoalute e finanza digitale”, Il Sole 24 Ore, p. 36 (6 luglio 2022).

⁵ Si veda Falce V., “Il monito di Banca d’Italia agli intermediari vigilati”, Il Sole 24 Ore, p. 38 (13 ottobre 2022). Per una disamina approfondita delle misure che la Commissione europea ha adottato si rimanda al seguente link:

http://documenti.camera.it/leg18/dossier/pdf/ES050.pdf?_1648451353503.

Capitolo 4

UN'ANALISI COMPARATA DELLE PIATTAFORME DI TRADING ONLINE

risorsa, visto che da un punto di vista culturale, i cittadini sono molto inclini a risparmiare.⁷ Ciononostante gli istituti bancari sono riusciti a risollevarsi da questa situazione grazie all'adozione di un nuovo approccio, ossia “*modificando il loro modo di fare banca*”⁸, cambiando sia la maniera di comunicare sia la maniera di gestire i servizi⁹. L'industria dei fondi ha conosciuto in questi anni un forte ed importante sviluppo, che ha garantito ai gestori italiani il mantenimento delle loro posizioni all'interno del mercato¹⁰. Se da un lato la raccolta netta complessiva in Italia dal 2021 al 2022 è quasi raddoppiata; dall'altro, l'Italia è stata “*chiamata a recuperare terreno rispetto ai concorrenti*”¹¹, con riferimento ai fondi collocati presso la clientela retail. La concorrenza che si è scatenata sul mercato italiano è ancora oggi particolarmente “*feroce*”, motivo per cui sarebbe opportuno “*procedere verso un'ulteriore concentrazione [...] – ossia - verso la ricerca di economie di scala, unendo le forze*”¹². Diverse sono state le iniziative poste in essere dagli istituti creditizi, come quella di puntare sull'offerta di prodotti

⁶ Per una disamina approfondita degli avvenimenti che hanno interessato l'industria del risparmio gestito negli ultimi dieci anni si rimanda a Cellino M., “Risparmio gestito, boom in Italia – Ma in 10 anni crescono i big esteri”, Il Sole 24 Ore, p. 11 (11 aprile 2021).

⁷ Cfr. Della Valle I., “Un francobollo dedicato al risparmio gestito”, PLUS24, p. 11 (7 maggio 2022).

⁸ Si veda Davi L., “Banche, in fumo 12 miliardi ma le commissioni salgono”, Il Sole 24 Ore, p. 27 (14 settembre 2022). L'autore evidenzia i servizi che le banche hanno attivato, dalla consulenza e gestione del risparmio alla bancassurance.

⁹ Si veda Della Valle, “Trasformare il risparmio in investimento”, Il Sole 24 Ore, p. 2 (11 maggio 2022).

¹⁰ Si veda “Risparmio gestito, boom in Italia – Ma in 10 anni crescono i big esteri” cit. Cellino M. (2021).

¹¹ Cfr. Cellino M., “Risparmio gestito, l'Italia corre più veloce dell'Europa”, Il Sole 24 Ore, p. 2 (16 gennaio 2022).

¹² Si veda “Risparmio gestito, boom in Italia – Ma in 10 anni crescono i big esteri” cit. Cellino M. (2021).

4.1. La concorrenza con gli intermediari bancari tradizionali

innovativi, ad esempio gli Etf, che sono stati “*inseriti in scatole di diverso tipo*”¹³, o i Smart defense equity, destinati ad un profilo particolare di clientela, quella prudente¹⁴. Altri, invece, hanno guardato alla credibilità, perché “*puoi stare sulla scena per anni, ma basta poco per perdere la fiducia degli investitori*”¹⁵. Altri ancora, invece, come FinecoBank, hanno puntato all’ampliamento del mercato.¹⁶ Parrebbe che gli investitori retail scelgano l’intermediario bancario sulla base di una serie di variabili, tra cui “*la presenza di un conto demo, la possibilità di investire online in tempi rapidi e di analizzare in tempo reale gli storici di indici e titoli, le modalità di accesso alle quotazioni dei titoli e ai tassi di mercato, gli strumenti per la gestione degli ordini e delle vendite allo scoperto*”¹⁷. Uno studio¹⁸ condotto in Romania, ha evidenziato l’importanza cruciale che riveste la comprensione delle motivazioni che spingono gli operatori ad indirizzarsi verso la gestione diretta del proprio portafoglio, rappresentate nella tabella 4.1. La ragione principale è riconducibile al fatto che gli intervistati ritengono di possedere lo stesso bagaglio di conoscenze dell’intermediario finanziario, seguita, poi, dalla

¹³ Cfr. Petrucciani G., “Da soli, in scatole di protezione o mixati in prodotti assicurativi”, PLUS24, p. 32 (14 novembre 2015). Nell’articolo è riportato un passo di Marco Mazzone, responsabile prodotti e servizi privati di Bnl gruppo Bnp Paribas: “*Quello che abbiamo cercato di fare è preservare i vantaggi tipici dello strumento Etf, tra cui la semplicità e facilità d’accesso, andando però a mitigare gli aspetti più spigolosi che il prodotto porta con sé*”.

¹⁴ Si veda Cellino M., “Fineco, nel semestre crescono utili e ricavi”, Il Sole 24 Ore, Finanza e mercati, p. 20 (3 agosto 2022).

¹⁵ “Febbre da trading online ma in pochi guadagnano” cit. PLUS24, 2019.

¹⁶ Per una disamina approfondita della proposta di FinecoBank si rimanda a Cellino M., “Fineco contro l’inflazione lancia la nuova strategia per il risparmio gestito”, p. 32 (28 aprile 2022).

¹⁷ Si veda “Per tutto il resto c’è un’app”, Il Sole 24 Ore, p. 14 (7 dicembre 2017).

¹⁸ Iancu I. e Maier V., “Motivations and factor influencing the decision of online trading”, Cross-Cultural Management Journal, pag. 93-98 (2016).

Capitolo 4

UN'ANALISI COMPARATA DELLE PIATTAFORME DI TRADING ONLINE

presenza di un conto demo, dalla partecipazione a corsi di formazione. Solo in minima parte sembra che la pubblicità abbia influenzato la decisione di operare in autonomia.

Tab. 4.1 – Motivazioni del passaggio al trading online

	N	Standard Deviation
A Stock Broker doesn't have more information than I do	82	.502
I traded first on trial platforms	82	.439
I attended courses and seminars to learn how to trade	82	.432
Advertising made me think that trading online and making profit on stock market is easy	82	.262
Valid N	82	

Fonte: Iancu I. e Maier V., 2016, "Motivations and factor influencing the decision of online trading", in Cross-Cultural Management Journal, Vol. XVIII, I. 2, pag. 97.

Alcuni studiosi hanno, invece, evidenziato le potenzialità legate alla comunicazione che si avvale dell'influencer marketing nel settore bancario, per raggiungere le nuove generazioni¹⁹. Le banche dovrebbero investire molto nelle strategie, nell'offerta di prodotti sempre più vicini alle preferenze della propria clientela, che sta allargando sempre più il proprio ambito di investimento²⁰. Sarebbe utile che puntino a soddisfare i bisogni della clientela già in portafoglio e contestualmente amplifichino la propria quota di mercato, servendo nuovi target. Al contempo, dovrebbero però, anche rivedere costantemente i bisogni e le

¹⁹ "From White Collar to Influencer Marketing? How Banks Can Reach Young Customers?" cit. Walzhofer N. et al., 2022.

²⁰ Si veda Incorvati L., "Strategie. Nel reddito fisso più spazio al mondo del credito privato", PLUS24, p. 16 (8 ottobre 2022).

4.2. La concorrenza tra piattaforme

necessità dei propri clienti così da formulare una proposta invitante, che scoraggi l'azione individuale.

4.2. La concorrenza tra piattaforme

Nel seguente paragrafo verrà proposta un'analisi comparata di alcune delle piattaforme di trading online autorizzate all'esercizio dei servizi di investimento, in Italia. I broker che sono stati selezionati per il presente studio sono descritti in Appendice. Afuah e Tucci hanno proposto una definizione di "business model" che parrebbe ideale come punto di partenza per la seguente analisi. Gli autori la definiscono come *"il metodo con cui un'azienda costruisce e utilizza le proprie risorse per offrire ai clienti un valore migliore rispetto ai concorrenti e per guadagnare in questo modo. Il modello descrive come un'azienda guadagna oggi e come intende farlo nel lungo periodo. Il modello è ciò che permette a un'azienda di avere un vantaggio competitivo sostenibile, di ottenere risultati migliori dei suoi rivali nel lungo periodo"*²¹. L'analisi si è sviluppata in più fasi; nella prima è stata disposta la ricerca e la successiva selezione delle piattaforme da esaminare e nella seconda, invece, la descrizione dei principali aspetti divergenti, esaminati,

²¹ Afuah A. e Tucci C. L., "Internet business models and strategies: Text and cases", McGraw-Hill, pag. 4 (2001). Gli autori affermano: *"The method by which a firm builds and uses its resources to offer its customers better value than its competitors and make money doing so. It details how a firm makes money now and how it plans to do so in the long-term. The model is what enables a firm to have a sustainable competitive advantage, to perform better than its rivals in the long term"*.

Capitolo 4

UN'ANALISI COMPARATA DELLE PIATTAFORME DI TRADING ONLINE

poi, singolarmente. Sono stati selezionati i broker che hanno partecipato all'ItForum 2022²², fatta eccezione di alcuni che, invece, sono stati scelti per la loro notorietà. La tabella 4.2 offre una panoramica dei broker oggetto di studio.

Tab. 4.2 – Composizione campione intermediari

#	Nominativo Broker	Logo	Sigla Broker	Sito Web ufficiale (versione italiana)
1	ETORO (EUROPE) LIMITED		eToro	https://www.etoro.com/it/
2	XTB LTD		Xtb	https://www.xtb.com/it
3	CAPITAL COM SV INVESTMENTS LTD		Capital.com	https://capital.com/it
4	FREEDOM FINANCE EUROPE LIMITED		Freedom24	https://www.freedom24.com/
5	IQOPTION EUROPE LTD		iq option	https://eu.iqoption.com/it
6	PLUS500CY LIMITED		Plus500	https://www.plus500.com/it/
7	SAFECAP INVESTMENTS LTD		Markets.com	https://www.markets.com/it/
8	DT DIRECT INVESTMENT HUB LTD.		AvaTrade	https://www.avatrade.it/
9	IG EUROPE GMBH		IG	https://www.ig.com/it
10	ACTIVTRADES EUROPE S.A.		Activtrades	https://www.activtrades.com/it

²² Si veda <https://itforum.it/partner-ultime-edizioni/>.

4.2. La concorrenza tra piattaforme

11	EASY FOREX TRADING LTD		easyMarkets	https://www.easymarkets.com/eu/it/
12	FIRST PRUDENTIAL MARKETS LTD		Fpmarkets	https://www.fpmarkets.com/it/
13	NAGA MARKETS EUROPE LTD		NAGA	https://naga.com/it
14	TOPFX LTD		TopFX	https://topfx.com/it
15	FINECOBANK BANCA FINECO S.P.A.		FINECO	https://finecobank.com/it/online/
16	FLATEX DEGIRO BANK AG		DEGIRO	https://www.degiro.it/
17	DIRECTA SIM SPA		Directa	https://www.directa.it/index-ita.html
18	UNICREDIT, SOCIETÀ PER AZIONI		UniCredit	https://www.unicredit.it/it/privati.html

Fonte: Nostre elaborazioni

4.2.1. L'offerta multiasset

Le piattaforme oggetto di analisi per estendere e consolidare la loro base clienti, nel corso degli anni hanno ampliato la gamma di asset class disponibili. È plausibile che una diversificazione dell'offerta sia stata posta in essere anche per rispondere alle sfide crescenti che il mercato ha posto dinnanzi. Ogni asset class si contraddistingue per un rendimento ed un rischio ben precisi; infatti, gli strumenti derivati sono noti per l'alto rischio connesso, mentre le azioni per i rendimenti più alti che corrispondono, rispetto alle obbligazioni. L'investitore in genere quando

Capitolo 4

UN'ANALISI COMPARATA DELLE PIATTAFORME DI TRADING ONLINE

costruisce il proprio portafoglio, infatti, è interessato a diversificare temporalmente. Al tempo stesso, anche la diversificazione per paese e per settore consente di ridurre il rischio associato ad un portafoglio. Proprio per tutte queste ragioni si ritiene che le piattaforme abbiano voluto offrire la possibilità di negoziare un maggior numero di prodotti, tra loro diversi, ragion per cui si usa definire queste piattaforme come “piattaforme multi-asset”. Sono state raccolte informazioni circa i prodotti ed i servizi offerti da ciascuno di essi e la tabella 4.3 rappresenta la portata delle offerte che ciascun broker analizzato, rivolge al proprio pubblico di risparmiatori e speculatori.

Tab. 4.3 – Offerta multiasset delle piattaforme oggetto di analisi

	Azioni	Valute	Criptovalute	Indici	Materie prime	ETF	Obbligazioni
#1	3.117	49	73	19	26	317	*
#2	3.000	48	50	35	21	300	⊗
#3	5.000	✓	✓	✓	✓	✓	■
#4	40.000	■	■	■	■	1.500	147.000
#5	188	24	12		3	24	■
#6	✓	65	19	29	22	96	■
#7	1.992	56	27	32	23	77	4
#8	100	60	20	40	17	70	2
#9	16.000	90	10	81	17	2.500	✓
#10	1.000	50	12	21	18	73	7
#11	54	✓	17	✓	✓	⊗	⊗
#12	680	60	12	16	9	✓	*
#13	376	49	30	13	5	17	■
#14	500	60	■	15	3	18	■
#15	✓	50	2	✓	✓	✓	6.000
#16	✓	✓	⊗	✓	4	200	✓
#17	✓	✓	6	✓	✓	✓	✓
#18	✓	✓	⊗	✓	✓	✓	✓

4.2. La concorrenza tra piattaforme

*	È possibile investire in obbligazioni solamente tramite ETF
⊖	Non è consentito investire con questo strumento
■	Non è stato possibile constatare se lo strumento viene offerto
✓	Lo strumento viene offerto ma non è indicato nel sito web la

Fonte: Nostre elaborazioni²³

Nel complesso, la totalità dei broker analizzati offre un'ampia gamma di strumenti. Questi broker si distinguono in tre grandi gruppi: ci sono le imprese di investimento autorizzate in un altro Stato comunitario, alcune con succursali in Italia ed altre senza, ci sono, poi, le Banche e la Sim. Le informazioni relative alla natura e alla quantità degli strumenti negoziabili sono facilmente reperibili nei siti delle imprese di investimento, mentre è stata riscontrata una discreta difficoltà con le Banche e la Sim. Questa differenza potrebbe essere riconducibile al target di clientela che si affida a questi intermediari. È plausibile che gli investitori più alfabetizzati siano maggiormente inclini a negoziare titoli con le imprese di investimento, piuttosto che con le Banche, alle quali, invece, è più naturale che si affidino investitori meno preparati e con stili di gestione non speculativi. Dall'analisi dei dati emerge anche che le imprese di investimento sono più indirizzate verso l'offerta di prodotti maggiormente rischiosi e complessi. Ne costituisce un esempio l'offerta di Turbo24, CFD, Vanilla Option e Crypto.

²³ Per l'elaborazione si rimanda all'Appendice.

Capitolo 4

UN'ANALISI COMPARATA DELLE PIATTAFORME DI TRADING ONLINE

4.2.2. Spese e commissioni di negoziazione

La piattaforma eToro applica commissioni distinte a seconda dello strumento finanziario negoziato. Per quanto riguarda le azioni, non applica commissioni di gestione o ticket, ma applica una commissione di cinque dollari per qualsiasi prelievo; addebita, poi, l'1% su ogni acquisto o vendita di criptovalute. Relativamente ai CFD, la piattaforma richiede il pagamento dei costi spread e qualora in determinate situazioni vengano mantenute aperte le posizioni, potrebbe anche applicare commissioni overnight. Nella tabella seguente sono rappresentate le commissioni minime applicate per i CFD.

Tab. 4.4 – Commissioni applicate sui CFD

CFD su:	Commissione
Valute	Da 1 a 1.000 Pip
Materie prime	Da 2 a 130.000 Pip
Indici	Da 0,04 a 10 Punti
Azioni ed ETF	0,15%

- Il Pip indica la variazione del prezzo di una valuta rispetto ad un'altra;
- I punti si riferiscono alla variazione di prezzo a sinistra della decimale.

Fonte: Nostre elaborazioni²⁴

Il broker Xtb applica, invece, numerose commissioni di gestione, alcune delle quali sono rappresentate in tabella 4.5.

²⁴ Si rimanda a:

<https://www.etoro.com/wp-content/uploads/2022/09/eToro-fees-pdf-13.9.2022.pdf>.

4.2. La concorrenza tra piattaforme

Tab. 4.5 – Commissioni applicate da Xtb

Natura commissione	Commissioni
Per la tenuta conto	fino a 10€
Per i prelievi al di sotto dei 100€	pari a 10€
Per l'invio di statement cartacei di vario tipo	Da 25€ a 75€
Per trasferimenti	Da 0,66%
Interessi sui fondi dei clienti	Dallo 0,00 al 6,5%
Commissione per transazione	Da 10€
Certificato di deposito	Da 10€
CFD su azioni ed ETF	0,30% + Commissione fino al 35%

Fonte: Nostre elaborazioni²⁵

Il broker Capital.com non applica né commissioni di deposito né di prelievo, guadagna sullo spread, che include nelle tariffe; esso varia a seconda della tipologia di strumento finanziario negoziato. Applica commissioni overnight, che però non vengono calcolate sull'intero valore della posizione, ma solamente sulla parte che viene impiegata tramite la leva finanziaria. È prevista anche una commissione dello 0,15% sulla transazione che ha per oggetto azioni o ETF, quotati in valute diverse rispetto a quella del conto.²⁶ Il broker Freedom24 offre ai propri clienti piani tariffari differenziati, che prevedono delle commissioni distinte a seconda che si tratti di Azioni ed ETF o di Opzioni su azioni USA. Sono previste anche delle commissioni “comuni” ai piani tariffari che riguardano i prelievi di fondi (7€ ad esecuzione), l'accredito o l'addebito di titoli (100\$/€), le

²⁵ Si rimanda a:

https://xtb.scdn5.secure.raxcdn.com/file/0101/66/PLIT_actual_tabella_costi_e_commissioni_b89c6f8b3e.pdf.

²⁶ Si rimanda a: <https://img.capital.com/docs/CCSV-Terms-and-Conditions-v14.2-Clean.pdf>.

Capitolo 4

UN'ANALISI COMPARATA DELLE PIATTAFORME DI TRADING ONLINE

operazioni OTC (0,12% del volume della transazione) ed il deposito (30\$ ad eseguito).²⁷ Il broker iq option sul Forex, sulle Cripto, sui CFD (su critpo, titoli, ETF, indici, materie prime) e sulle opzioni richiede il pagamento di commissioni spread, mark up e mark down, swap e slippage. Sono anche previste commissioni per la cessazione e la post-cessazione di un conto trading (a partire da 5€) e commissioni per conti dormienti (a partire da 10€).²⁸ Il broker Plus500 guadagna sullo spread e applica, a seconda dello stile di gestione del conto, commissioni overnight, così come costi di conversione di valuta e costi per inattività (fino a 10 USD al mese).²⁹ Il broker markets.com applica commissioni per inattività (da 10 USD) e costi di spread di mercato distinti a seconda della piattaforma di trading adoperata dal cliente, oltre che commissioni overnight distinte sulla base dell'attività finanziaria scambiata (ad esempio applica il 10% sul gas naturale). Sono poi previste anche commissioni sulle transazioni, come quella sulla conversione valutaria, fissata allo 0,6%. Infine, vengono applicate una serie di commissioni sulle operazioni con CFD, che si differenziano a seconda dello strumento (azioni, forex, commodities, bond, indici, cripto, ETF)³⁰. Il broker AvaTrade guadagna tramite lo spread bid/ask ed applica commissioni aggiuntive a

²⁷ Si rimanda a: <https://freedom24.com/anketa/price>.

²⁸ Si rimanda a: <https://static.cdnroute.io/files/storage/public/ce/qu/catiketeo968354g.pdf>.

²⁹ Si veda: <https://www.plus500.com/it/Help/FeesCharges>.

³⁰ Si veda:

<https://content.markets.com/pdf/en/cost-and-charges.pdf?noredirect=1&u2=https://www.markets.com/it/support/legal/&u3=Regulation%20and%20Legal%20Pack%20%20Markets.com>.

4.2. La concorrenza tra piattaforme

seconda dello stile di gestione del conto. Queste possono riguardare il premio overnight e l'inattività, la quale a seconda della valuta del conto applica una commissione distinta (ad esempio un conto in valuta euro vedrà applicata una cifra pari a 50€). Dopo un anno di inutilizzo, viene applicata una seconda commissione, di un importo pari a 100€. Il broker easyMarkets applica commissioni sui conti dormienti (25 USD) e commissioni overnight con tariffe distinte a seconda della piattaforma adoperata dal cliente (proprietaria e non). Sono altresì previste commissioni per la conversione della valuta, commissioni di swap e spread.³¹ Il broker fpmarkets richiede un deposito minimo iniziale di 100\$ ed applica per ogni strumento negoziato tariffe distinte a seconda del conto trading posseduto. Generalmente il conto "Standard" non applica delle commissioni aggiuntive, mentre quello "Raw" le prevede per il mercato Forex e i metalli. Il broker applica, però, su entrambe le tipologie di conto, delle commissioni sui CFD azionari (ad esempio per le azioni del Regno Unito chiede lo 0,10% ed un addebito minimo per lato di 2 GBP), mentre per gli ETF CFD applica due centesimi ad azione, con un addebito minimo per lato di 2 USD.³² Il broker NAGA richiede un deposito minimo iniziale di 250\$, applica commissioni per i prelievi che variano a seconda del metodo di pagamento; generalmente il costo varia da zero a cinque dollari/euro. Sono previste anche commissioni per il

³¹ Si veda:

https://static.easymarkets.com/assets/assets/view/20220331-easyMarkets%20client-agreement_IT_T&P_IT_T&P.pdf.

³² Si veda: <https://www.fpmarkets.com/it/mt4-5-fees-charges/>.

Capitolo 4

UN'ANALISI COMPARATA DELLE PIATTAFORME DI TRADING ONLINE

copy trading che dipendono dal risultato dell'operazione, quando, infatti, il profitto è maggiore di dieci euro, la piattaforma applica una commissione pari al 5% del profitto. Sono applicate commissioni di due euro all'incirca per le negoziazioni di azioni reali, mentre per tutte le operazioni sul Forex o con CFD (su cripto, indici, azioni, materie prime, future ed etf) impone commissioni swap, su margine e costi spread.³³ Il broker TopFX offre tre tipologie di conti, quello RAW, quello ZERO e quello Islamico (sono senza swap o rollover degli interessi sulle posizioni overnight perché sono vietati dalla fede musulmana). Il primo applica spread a partire da 0,0 pip e commissioni di 2,75€ per lotto per lato, mentre il secondo applica spread a partire da 0,5 pip. Non prevede nessun deposito minimo né applica commissioni per depositi e prelievi. Sono, però, previste commissioni swap e di inattività (5€). Per quanto riguarda il copy trading non applica commissioni; queste, però possono essere previste dagli “Strategy Providers” e possono essere quelle di investimento minimo, di performance e di gestione.³⁴ FINECO addebita commissioni distinte a seconda dello strumento negoziato, l'immagine 4.6 illustra quelle applicate per il trading di alcuni strumenti.

³³ Si veda: <https://naga.com/it/global/trading/hours-and-fees?lang=it>.

³⁴ Si veda: https://topfx.com/pdfs/costs_and_charges.pdf.

4.2. La concorrenza tra piattaforme

Fig. 4.6 – Commissioni applicate su azioni, obbligazioni, ETF e Certificati

Più fai trading, più risparmi					Commissioni generate nel mese
> Entri a soli 9,95€/€ o 20CAD per eseguito;	2,95€	3,95\$	10CAD		Più di 2.500€
> Con 10 eseguiti (o 100 € di commissioni) al mese mantieni la fascia ridotta.	6,95€	8,95\$	15CAD		1.500€
> Se operi tanto, la tua commissione si riduce fino a 2,95€.	9,95€	9,95\$	20CAD		100€
	19€	12,95\$	25CAD		Fino a 99€
Commissione fissa per ordine eseguito		Le operazioni in €, \$ e CAD si sommano in un monte commissionale unico			

Fonte: Sito ufficiale di FINECO

La banca offre condizioni più vantaggiose per gli under 30³⁵. Per quanto riguarda le negoziazioni con i derivati, fino a 499€ di investimento applica commissioni a partire da 1,95€ per lotto, sino ad arrivare a 6,95€. Il trading con i CFD non prevede commissioni, solamente spread.³⁶ DEGIRO nel suo articolato tariffario³⁷ distingue le commissioni a seconda del prodotto; ad esempio, non applica commissioni sulle azioni italiane, statunitensi ed asiatiche, mentre sui bond applica commissioni da 2 a 35€. Prevede commissioni di trasferimento, per la distribuzione dei dividendi, di documentazione e di connessione. Il broker Directa distingue le commissioni sulla base del conto trading adoperato dal cliente; applica una commissione fissa nel caso del conto “Semplice”, una commissione decrescente nell’arco della stessa giornata nel caso del conto “Dinamico” ed una

³⁵ Si rimanda: <https://finecobank.com/it/online/condizioni-giovani/>.

³⁶ Si veda: <https://finecobank.com/it/online/trading/prodotti/cfd/>.

³⁷ Si veda: https://www.degiro.it/data/pdf/it/Tariffario_December.pdf.

Capitolo 4

UN'ANALISI COMPARATA DELLE PIATTAFORME DI TRADING ONLINE

commissione proporzionale al controvalore dell'ordine nel caso di un conto "Variabile". L'immagine 4.7 offre una panoramica sintetica, per alcuni strumenti.

Fig. 4.7 – Commissioni Directa

Strumento	Conto "Semplice"	Conto "Dinamico"	Conto "Variabile"
Azioni	A partire da 5€	A partire da 1,5€	A partire da 1,5€
Certificati	A partire da 6€	A partire da 2,5€	A partire da 2€
Fondi	5€ per eseguito	A partire da 1,5€	A partire da 1,5€
ETF Italia	5€ per eseguito	A partire da 1,5€	A partire da 1,5€
Obbligazioni	A partire da 5€	A partire da 1,5€	A partire da 5€

Fonte: Nostre elaborazioni³⁸

È possibile asserire che le imprese d'investimento del campione offrono delle condizioni di trading più vantaggiose rispetto agli intermediari tradizionali. Applicano commissioni "diverse" come quella dell'inattività o quella della chiusura del conto. Le banche, infatti, generalmente guadagnano dalla loro attività tradizionale, ossia quella legata all'erogazione del credito, mentre queste piattaforme di trading profitano principalmente attraverso gli spreads.

4.2.3. Protezione fondi e dati

L'ESMA con la Decisione UE 2018/796 ha introdotto una forma di protezione per i clienti retail³⁹, ha cioè imposto il requisito di garantire la protezione del saldo negativo, nel caso di negoziazioni di CFD; si legge, infatti, che "lo scopo della

³⁸ Si veda: <https://www.directa.it/commissioni/commissioni-directa.pdf>.

³⁹ Tale normativa non si applica ai clienti professionali.

4.2. La concorrenza tra piattaforme

protezione da saldo negativo è di assicurare che le perdite massime di un investitore dalla negoziazione in CFD, compresi tutti i relativi costi, siano limitate al totale dei fondi relativi alla negoziazione in CFD presenti nel conto di negoziazione in CFD dell'investitore".⁴⁰ Dallo studio delle piattaforme è, infatti, emerso che tutte garantiscono questo diritto.⁴¹ I broker analizzati assicurano, poi, anche un altro servizio, vale a dire la separazione dei fondi dei singoli clienti da quello della società che fornisce il servizio di trading. In tal modo, nel qual caso la società dovesse fallire, i creditori non potrebbero rivendicare il proprio credito dai singoli clienti della società stessa.⁴² Da ultimo, la protezione dei dati personali. Tutti i broker del campione forniscono ai propri clienti livelli di sicurezza abbastanza importanti e specificano che potrebbero divulgare tali dati solamente in due circostanze, ove richiesto dalla legge o a società terze per lo sviluppo in co-creazione di un valore maggiore per il cliente stesso.⁴³

4.2.4. Tecnologia

La concorrenza tra le piattaforme viene prevalentemente giocata a livello di tecnologia. Essa, dall'indagine compiuta, è apparsa alquanto agguerrita; infatti, mentre le imprese di investimento si impegnano a fornire ai propri clienti più

⁴⁰ Si veda:

[https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32018X0601\(02\)&from=EN](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32018X0601(02)&from=EN).

⁴¹ Si rimanda all'Appendice per le opportune verifiche.

⁴² Si rimanda all'Appendice per le opportune verifiche.

⁴³ Si rimanda all'Appendice per le opportune verifiche.

Capitolo 4

UN'ANALISI COMPARATA DELLE PIATTAFORME DI TRADING ONLINE

piattaforme distinte, ognuna delle quali caratterizzata da funzionalità tipiche, le Banche italiane sono, invece, fedeli alla sola ed unica piattaforma proprietaria, così come evidenziato in tabella 4.8.

Tab. 4.8 – Piattaforme di trading possedute dai broker in esame

BROKER	PIATTAFORME	BROKER	PIATTAFORME
#1 eToro	<ul style="list-style-type: none"> • Piattaforma 	#10 Activtrade	<ul style="list-style-type: none"> • ActivTrader • MetaTrader 4 e 5
#2 Xtb	<ul style="list-style-type: none"> • xStation 5 • xStation Mobile 	#11 easyMarkets	<ul style="list-style-type: none"> • Piattaforma easyMarkets • App • TradingView • MetaTrader 4 e 5
#3 Capital.com	<ul style="list-style-type: none"> • MetaTrader 4 • TradingView • Piattaforma web • App 	#12 fpmarkets	<ul style="list-style-type: none"> • MetaTrader 4 e 5 • Iress Essential • Webtrader • App
#4 Freedom24	<ul style="list-style-type: none"> • Piattaforma web • App 	#13 NAGA	<ul style="list-style-type: none"> • MetaTrader 4 e 5 • Web App NAGA • App iOS NAGA • App Android NAGA
#5 iq option	<ul style="list-style-type: none"> • Piattaforma (Desktop-Web-Mobile) 	#14 TopFX	<ul style="list-style-type: none"> • MetaTrader 4 • cTrader
#6 Plus500	<ul style="list-style-type: none"> • Piattaforma 	#15 FINECO	<ul style="list-style-type: none"> • Piattaforma • App
#7 markets.com	<ul style="list-style-type: none"> • Piattaforma • App • MetaTrader 4 e 5 	#16 DEGIRO	<ul style="list-style-type: none"> • Piattaforma • App
#8 AvaTrade	<ul style="list-style-type: none"> • WebTrader • AvaTradeGO • MetaTrader 4 e 5 • AvaOption • Trading Automatico • Trading sul Mac • App 	#17 Directa	<ul style="list-style-type: none"> • dLITE • Darwin • Visual Trader
#9 IG	<ul style="list-style-type: none"> • Piattaforma online • App 	#18 UniCredit	⊖

4.2. La concorrenza tra piattaforme

	<ul style="list-style-type: none"> • ProRealTime • L2 Dealer • MetaTader 4 		
--	---	--	--

Fonte: Nostre elaborazioni⁴⁴

Nello specifico, tutte le imprese di investimento offrono ai propri clienti la piattaforma proprietaria, sia in versione desktop, web e mobile, ma, poi, mettono a disposizione dei trader anche due piattaforme, la MetaTrader 4 e la MetaTrader 5, una sua evoluzione. Si tratta di piattaforme sviluppate dalla MetaQuotes Software Corporation; la versione “4” è stata predisposta per il trading Forex e le negoziazioni di CFD, mentre la “5” amplifica gli assets negoziabili e arricchisce le funzionalità utilizzabili. Aldilà della differenza numerica di piattaforme rilasciate agli utenti, la concorrenza è concentrata sulle funzionalità che questi software sono in grado di garantire. La possibilità di disporre di informazioni costantemente aggiornate, di avvalersi di un design semplice ed intuitivo, nonché di strumenti grafici completi; l’opportunità di personalizzare le liste di controllo e di servirsi di strumenti che gestiscono il rischio oltre che l’occasione di ricevere notifiche push in ogni istante sul proprio smartphone, costituiscono l’arena entro la quale questa concorrenza viene effettivamente giuocata.

⁴⁴ Per approfondimenti si rimanda all’Appendice.

Capitolo 4

UN'ANALISI COMPARATA DELLE PIATTAFORME DI TRADING ONLINE

4.2.5. Affidabilità e trasparenza

Tutti i broker analizzati sono affidabili perché sono regolarmente in possesso delle licenze per l'esercizio delle loro attività di investimento⁴⁵. Si ritiene, poi, che il fattore delle “presenze” costituisca una determinante nella scelta della piattaforma di trading. La comunità eToro conta “20 milioni di persone in 140 Paesi”⁴⁶, mentre il broker Xtb “ha guadagnato la fiducia di oltre 581.000 clienti in tutto il mondo”⁴⁷. Capital.com vanta oltre 500.000 utenti registrati⁴⁸, mentre iq option 7.048.222⁴⁹. Nel 2021 “la base di clienti – di Plus500 - raggiunge i 20 milioni”⁵⁰, mentre AvaTrade oggi conta 400.000 traders⁵¹. IG è “presente in 16 paesi e ha più di 170 mila clienti attivi”⁵² e Activtrades vanta una trader community di oltre 100k persone⁵³. NAGA celebra più di un milione di utenti⁵⁴, mentre FINECO e DEGIRO rispettivamente 1,4 milioni⁵⁵ ed un milione⁵⁶. Infine, Directa vede 60.000 conti accesi presso il suo istituto⁵⁷. Oltre alle presenze anche il fattore reputazionale e l'esperienza maturata nel corso degli anni rivestono un ruolo

⁴⁵ Per una verifica delle licenze si rimanda all'Appendice.

⁴⁶ Si veda: <https://www.etoro.com/it/about/why-choose-us/>.

⁴⁷ Si veda: <https://www.xtb.com/it/chi-siamo>.

⁴⁸ Si veda: <https://capital.com/it/perche-capital-com>.

⁴⁹ Si veda: <https://eu.iqoption.com/it/numbers>.

⁵⁰ Si veda: <https://www.plus500.com/it/AboutUs>.

⁵¹ Si veda: <https://www.avatrade.it/about-avatrade/why-avatrade>.

⁵² Si veda: <https://www.ig.com/it/chi-siamo>.

⁵³ Si veda: <https://www.activtrades.com/it/perche-activtrades>.

⁵⁴ Si veda: <https://naga.com/it/about/why-choose-naga?lang=it>.

⁵⁵ Si veda: <https://finecobank.com/it/online/trading/>.

⁵⁶ Si veda: <https://www.degiro.it/informazioni-su-degiro>.

⁵⁷ Si veda: <https://www.directa.it/chisiamo/profilo-directa.html>.

4.2. La concorrenza tra piattaforme

decisivo. Anche la presenza internazionale non passa inosservata, si ritiene, infatti, che costituisca una forma di assicurazione per il cliente-utente. Un'ultima considerazione in merito all'affidabilità e alla trasparenza in seno ad alcuni dei broker analizzati, che sono quotati in diverse Borse Valori al mondo. La tabella 4.9 raggruppa tali intermediari e le relative Borse in cui sono quotati.

Fig. 4.9 – Broker quotati in Borsa

	Broker	Borsa Valori	ISIN
#2	Xtb	Borsa Varsavia	PLXTRDM00011
#4	Freedom24	Nasdaq	US3563901046
#6	Plus500	London Stock Exchange	IL0011284465
#9	IG	London Stock Exchange	GB00B06QFB75
#15	FINECO	Borsa Italiana	IT0000072170
#16	DEGIRO	New York Stock Exchange	DE000FTG1111
#17	Directa	Borsa Italiana	IT0001463063
#18	UniCredit	Borsa Italiana	IT0005239360

Fonte: Nostre elaborazioni

Tutte le società che si quotano in Borsa, infatti, devono ottemperare a tutta una serie di obblighi che riguardano tanto l'informativa quanto la trasparenza. Questi impegni inevitabilmente si riflettono in maniera positiva su tutti i clienti, i quali dovendo scegliere la piattaforma di trading da utilizzare, potrebbero finire per preferire, appunto, quella della società quotata.

Capitolo 4

UN'ANALISI COMPARATA DELLE PIATTAFORME DI TRADING ONLINE

4.2.6. *Supporto***Tab. 4.10 - Assistenza Clienti**

BROKER	FAQ	EMAIL	LIVE CHAT	ASSISTENZA TELEFONICA		SERVIZIO CALLBACK
				In lingua italiana	In lingua inglese	
			H24			
#1 eToro	✓	✓	✓*	⊗	✓	⊗
#2 Xtb	✓	✓	⊗	✓	✓	⊗
#3 Capital.com	✓	✓	⊗	⊗	✓	⊗
#4 Freedom24	✓	✓	✓*	⊗	✓	⊗
#5 iq option	✓	✓	✓	⊗	✓	⊗
#6 Plus500	✓	✓	✓	⊗	⊗	⊗
#7 markets.com	✓	✓	✓	⊗	✓	⊗
#8 Avatrade	✓	✓	✓	✓	✓	⊗
#9 IG	✓	✓	⊗	✓	✓	⊗
#10 ActivTrade	✓	✓	✓	✓	✓	⊗
#11 easyMarkets	✓	✓	✓	✓	✓	⊗
#12 fpmarkets	✓	✓	✓	⊗	✓	✓
#13 NAGA	✓	✓	✓*	⊗	✓	⊗
#14 TopFX	⊗	✓	✓	⊗	✓	✓
#15 FINECO	✓	✓	✓*	✓	✓	⊗
#16 DEGIRO	✓	✓	⊗	✓	✓	⊗
#17 Directa	✓	✓	✓*	✓	✓	⊗
#18 UniCredit	✓	⊗	✓*	✓	✓	⊗

Legenda:

- ✓ È disponibile
- ⊗ Non è disponibile
- ✓* È disponibile in determinate fasce orarie

*Fonte: Nostre elaborazioni*⁵⁸

Dall'analisi dei dati emerge che la quasi totalità dei broker del campione predispone sul proprio sito web una pagina dedicata alle "FAQ", ossia una

⁵⁸ Per approfondimenti si rimanda all'Appendice.

4.2. La concorrenza tra piattaforme

raccolta contenente le domande che in genere vengono poste più di frequente dai clienti delle piattaforme. Per quanto riguarda il servizio e-mail, solamente la Banca UniCredit non offre questo tipo di assistenza, ai trader iscritti. Solamente pochi broker offrono il servizio “Live Chat” 24 ore su 24, 7 giorni su 7; infatti, alcuni lo rendono usufruibile solamente in determinate fasce orarie. Altri, invece, non lo predispongono affatto. Singolari sono apparsi, invece, i risultati riguardanti l’assistenza telefonica. Mentre le Banche e la Sim offrono questo servizio in più lingue, tra cui l’italiano, molte delle imprese di investimento, invece, lo forniscono unicamente in lingua inglese. Parrebbe più opportuno che le imprese estere riuscissero a garantire anche questo servizio ai clienti italiani, dimodoché l’assistenza clienti possa essere in maggior misura completa. Da ultimo, il servizio callback che viene garantito solamente da due broker; questo prevede in un primo momento il rilascio del nominativo del cliente e della descrizione del problema, dopodiché il broker provvederà a contattare il soggetto, non appena reperibile.

4.2.7. Riconoscimenti

È stato condotto uno studio in Gran Bretagna sull’uso di Trustpilot⁵⁹ ed i risultati hanno evidenziato oltre ad un incremento dell’uso del sito, anche l’importanza

⁵⁹ È un sito web in cui i clienti possono recensire il servizio di un’azienda.

Capitolo 4

UN'ANALISI COMPARATA DELLE PIATTAFORME DI TRADING ONLINE

strategica legata al suo impiego.⁶⁰ Sembra che ricerche come quella condotta in Inghilterra nel settore dell'energia, non siano state ancora avviate nel settore finanziario, ed in particolare non risultano presenti studi connessi con le piattaforme di trading online. Ciononostante, da un'analisi dei siti web dei broker del campione, risulta un uso considerevole di Trustpilot anche tra i broker finanziari. La tabella qui di seguito, infatti, esibisce i punteggi attribuiti alle singole piattaforme e peculiare appare la decisione da parte di alcune di esse di non far comparire tale giudizio all'interno dei propri siti web; infatti, questo accade nella totalità dei casi in cui tale punteggio è particolarmente negativo.

Tab. 4.11 – Punteggi Trustpilot

	Broker	Punteggio Trustpilot	Compare nel Sito Web
#1	eToro	4,3 su 18.328	⊗
#2	Xtb	3,8 su 648	⊗
#3	Capital.com	4,3 su 8.505	✓
#4	Freedom24	4,6 su 141	⊗
#5	iq option	2,7 su 970	⊗
#6	Plus500	4,1 su 11.398	✓
#7	markets.com	4,7 su 801	✓
#8	AvaTrade	4,8 su 7.557	✓
#9	IG	4,1 su 5.878	✓
#10	Activtrade	4,5 su 801	✓
#11	easyMarkets	4,8 su 1.467	✓
#12	fpmarkets	4,9 su 3.936	✓
#13	NAGA	4,5 su 1.709	✓
#14	TopFX	4,4 su 213	⊗
#15	FINECO	4,7 su 29,109	✓
#16	DEGIRO	4,4 su 669	⊗
#17	Directa	⊗	✓

Legenda:

⊗ Non compare

✓ Compare

⁶⁰ Per una disamina approfondita del funzionamento del sito Trustpilot e dei risultati della Ricerca si rimanda a Littlechild S., “Exploring customer satisfaction in Great Britain’s retail sector part II: The increasing use of Trustpilot online reviews”, Utilities Policy, pag. 1-10 (2021).

4.2. La concorrenza tra piattaforme

#18	UniCredit	⊗	⊗
-----	-----------	---	---

Fonte: Nostre elaborazioni⁶¹

L'esibizione del voto Trustpilot all'interno delle piattaforme di trading è probabilmente riconducibile ad una strategia di marketing pubblicitaria, attuata con lo scopo di catturare l'attenzione, di un qualsiasi visitatore del sito. Potrebbe, però, esserci anche un'utilità strategica dietro l'uso di Trustpilot; i broker, infatti, potrebbero avvalersi delle recensioni dei propri clienti, all'interno del sito, per migliorare la loro offerta di trading. Un altro importante fenomeno che è stato riscontrato durante l'analisi è riconducibile all'esibizione di numerosi premi all'interno delle piattaforme di trading. I broker, infatti, mostrano alla platea di visitatori tutti i riconoscimenti che la piattaforma ha conseguito nel corso degli anni. La figura 4.3 rappresenta un esempio di tale atteggiamento.

Fig. 4.3 - Premio conseguito dal broker IG



Fonte: Sito web ufficiale del broker IG

⁶¹ Si consulti l'Appendice per approfondimenti.

Capitolo 4

UN'ANALISI COMPARATA DELLE PIATTAFORME DI TRADING ONLINE

Questo fenomeno è più comune tra le imprese di investimento del campione, sebbene anche la Banca DEGIRO dedichi un'intera pagina web all'esposizione di tutti i premi conseguiti.

4.3. Le direzioni future

La continua evoluzione tecnologica impone ai broker proprietari delle piattaforme l'adattamento delle rispettive offerte. Quindi da un lato è quasi certo che le imprese dovranno tenere il passo con l'introduzione di nuove tecnologie o di nuovi prodotti finanziari, ma dall'altro dovranno anche curare la soddisfazione di tutti quei clienti che sino a quel momento deterranno in portafoglio. La cura dei bisogni di tali clienti non costituisce affatto un elemento trascurabile, perché la soddisfazione del cliente, così come evidenziato dalla letteratura del settore, garantisce il successo e l'ottenimento di maggiori profitti. Dall'analisi condotta sembrerebbe che tutti i broker si stiano muovendo verso una maggiore diversificazione dell'offerta. Coloro che in un primo momento elargivano proposte più indicate nei confronti degli investitori con stili di gestione più speculativi e rischiosi, oggi, sono, anche, intenzionati a rivolgere la loro proposta anche a profili di investitori con gestioni più "tranquille". Lo stesso vale anche per coloro che, invece, inizialmente si rivolgevano a investitori, e che oggi, si

4.3. Le direzioni future

approcciano anche verso traders più agguerriti. Directa⁶² e FINECO, infatti, attribuiscono la facoltà di poter scegliere il regime fiscale preferito⁶³, mentre DEGIRO offre solamente il regime dichiarativo. Tutte le imprese di investimento del campione, invece, per legge non possono offrire il regime amministrato. Tuttavia, i primi passi si stanno muovendo anche verso questa direzione. Ne costituisce un esempio il broker Xtb che ha in cantiere l'idea di elaborare le dichiarazioni per i propri clienti, così come dichiarato all'ItForum di Milano, nello scorso novembre 2022.

⁶² Si veda: <https://www.directa.it/pub2/it/faq/fisco.html>.

⁶³ Si veda: <https://help.finecobank.com/it/FAQ/FAQ-Trading.html#movimenti-trading>.

Conclusioni

Dalla raccolta dei dati è emerso un crescente ricorso all'investimento tramite piattaforme di trading online negli ultimi anni, complice il Covid che ha di fatto incentivato l'uso degli strumenti digitali durante i diversi lockdown. Dalla revisione sistematica della letteratura è emerso che il popolo italiano è in effetti poco alfabetizzato finanziariamente. Questa situazione accende alcune riflessioni concomitanti in ambito fiscale. Come si è avuto modo di constatare, un investitore alfabetizzato è un soggetto che assume decisioni in maniera consapevole, in quanto maggiormente informato dell'ambiente circostante. È plausibile, pertanto, asserire che come tale, laddove il profilo fosse quello di un soggetto animato da obiettivi di breve termine, quindi speculativi, questi assuma decisioni fiscalmente efficienti. L'efficienza, così come ampiamente discusso, è da ricondurre al regime fiscale dichiarativo, il quale prevedendo la posticipazione temporale dell'imposizione fiscale, consente il reinvestimento dei capitali durante il corso dell'anno, i quali potrebbero verosimilmente generare ulteriori plusvalenze. L'ipotesi postulata dalla presente tesi è anche confermata dalle decisioni che banche come DEGIRO e imprese di investimento come la Xtb, stanno di fatto assumendo. Ciononostante, andrebbe precisato che la platea di investitori che approccia al TOL sia fortemente eterogenea, pertanto, coloro che non dispongono

delle conoscenze e delle competenze necessarie, è opportuno che si affidino, per lo meno in un primo momento, a degli intermediari italiani, che li possano assistere nelle prime esperienze. Durante l'elaborazione, è altresì emersa una questione di ampio rilievo che lascia aperta la fattibilità di una indispensabile stesura normativa in merito alla tassazione dei redditi di capitale di fonte estera. L'attuale assenza di un riferimento normativo ha effettivamente creato una disomogenea trattazione della tassazione di questi redditi, che, come tali, sembrerebbero essere "tassati meno" in presenza di contratti sottoscritti con intermediari italiani. Dall'analisi comparata delle piattaforme di trading online, sviluppata nell'ultimo capitolo, sono invece emersi altri spunti di riflessione. L'era della digitalizzazione finanziaria sta imponendo cambiamenti costanti e pertanto tutti gli intermediari finanziari sono chiamati a adeguarsi regolarmente, soprattutto sul fronte tecnologico, dove la ricerca riveste un ruolo determinante. I broker saranno di certo sempre più impegnati a concorrere tra di loro nuovamente sia sul fronte delle commissioni sia su quello della profondità delle asset class. È stato, infatti, ampiamente accertato che maggiore è la diversificazione che si riesce a garantire alla propria clientela, maggiore è la probabilità di conseguire risultati migliori. Alla luce dell'importanza rivestita dalla consapevolezza fiscale, in un contesto macroeconomico difficile come quello attuale, non si escludono possibili competizioni anche su questo fronte fra i diversi broker. La decisione di fornire ai propri clienti-utenti una dichiarazione che funga come base di partenza

per la redazione della dichiarazione dei redditi, da parte delle imprese di investimento non italiane, appare pertanto meritevole di attenzione. La ricerca futura, potrebbe, infatti, concentrarsi sull'analisi di quanto sia determinate per il soggetto privato, sia questi un investitore o uno speculatore, l'elaborazione del fac-simile della dichiarazione dei redditi, da parte dell'intermediario estero. Di fronte ad un oggettivo responso positivo, si aprirebbe, pertanto, anche una nuova concorrenza tra gli intermediari sul suolo europeo.

Appendice

I Broker

#1 eToro

eToro Group Ltd. viene istituita a Tel Aviv nel 2007 come piattaforma che intende rivoluzionare il mondo del trading. Nasce con l'intenzione di ridurre la dipendenza dalle istituzioni finanziarie tradizionali. Il gruppo possiede diverse società controllate, tra cui eToro (Europe) Limited, autorizzata e regolamentata dalla CySec, con il numero di riferimento 109/10. Il suo numero di registrazione è HE 200585 e la sua sede legale si trova al KIBC (Kanika International Business Center) 7° piano, 4 Profiti Ilias Street, Germasogia 4046, Limassol, Cipro. È una società che fornisce servizi finanziari e copy trading ed è un'impresa di investimento autorizzata in altri Stati UE senza succursale in Italia.¹

#2 Xtb

Il gruppo XTB viene fondato nel 2002 in Polonia, ed è oggi uno dei maggiori broker di FX e CFD, è altresì quotato alla Borsa di Varsavia. Conta diverse consociate, tra cui la XTB Limited, fondata nel 2012; una società registrata al Cyprus Registrar of Companies, con il numero HE 296794 e con sede legale in Pikioni 10, Highsight Rentals Ltd, 3075, Limassol, a Cipro. È autorizzata e regolamentata dalla CySEC, con licenza numero 169/12 ed è un'impresa di investimento autorizzata in altri Stati UE, senza succursale in Italia.²

#3 Capital.com

Capital.com è una società fintech, fondata nel 2017 in Inghilterra, autorizzata e regolamentata dalla FCA. La società possiede anche altre licenze rilasciate da altre Autorità di regolamentazione, tra cui l'ASIC e la CySEC. In particolare, la Capital Com SV Investments Ltd è una società costituita nella Repubblica di Cipro con numero di registrazione HE 354252, autorizzata (licenza numero 319/17) e regolamentata come società di investimento cipriota, dalla CySEC, con sede legale al 6° piano, Lophitis Business Lophitis Business Centre II, 237, 28

¹ Si veda la tabella 1.4 a pag. 32.

² Si veda la tabella 1.4 a pag. 32.

October Street, Limassol. CAPITAL.COM è un market maker per i CFD e si connota per essere un'impresa di investimento autorizzata in altri Stati UE, senza succursale in Italia.³

#4 Freedom24

Freedom Finance Europe Ltd è una società d'investimento, filiale del gruppo Freedom Holding Corp, quotato alla Borsa Valori del Nasdaq. La società fondata nel 2008, con il numero di registrazione HE 324220, è regolamentata dalla CySEC con la licenza numero 275/15 ed è autorizzata a fornire servizi di investimento e a svolgere le attività di investimento. È un'impresa di investimento autorizzata in altri Stati UE, senza succursale in Italia.⁴

#5 Iq option

IQ Option Europe Ltd è una società fondata nel 2013, con l'intenzione di rendere accessibile il trading a chiunque. È oggi un broker rinomato perché offre una piattaforma estremamente semplice da utilizzare. Con numero di registrazione HE327751, ha sede legale in Yiannis Nicolaidis Business Center, Agiou Athanasiou Avenue 33, 4102, Agios Athanasios, Limassol, a Cipro. La Società è autorizzata e regolamentata dalla CySEC con licenza n. 247/14 ed è un'impresa di investimento autorizzata in altri Stati UE, senza succursale in Italia.⁵

#6 Plus500

Plus500CY è un gruppo nato nel Regno Unito nel 2008, è quotato nella Borsa di Londra ed è anche componente dell'indice FTSE 250. Il gruppo ha diverse filiali, tra cui la Plus500CY Ltd, autorizzata e regolamentata dalla CySEC, quale società di investimento cipriota (con numero di riferimento 250/14 e numero di società HE333382); questa offre la piattaforma Plus500. La società ha sede all'indirizzo 169-171 Arch. Makarios III Avenue, Cedars Oasis, piano 1, 3027, Limassol, a Cipro. È un'azienda in rapida crescita che fornisce CFD. È, altresì, un'impresa di investimento autorizzata in altri Stati UE, senza succursale in Italia.⁶

³ Si veda la tabella 1.4 a pag. 32.

⁴ Si veda la tabella 1.4 a pag. 32.

⁵ Si veda la tabella 1.4 a pag. 32.

⁶ Si veda la tabella 1.4 a pag. 32.

#7 markets.com

Safecap Investments Limited è una società fondata nel 2008. Ha sede legale al 148 Strovolos Avenue, 2048 a Strovolos ed è autorizzata e regolamentata dalla CySEC di Cipro, con numero di licenza 092/08. La piattaforma market.com è rinomata per essere facile da utilizzare, ricca di strumenti efficaci ed utili per operare in sicurezza. Si tratta di un'impresa di investimento autorizzata in altri Stati UE, senza succursale in Italia.⁷

#8 AvaTrade

AVA Trade EU Limited è stata fondata nel 2006 a Dublino con l'intento di offrire una piattaforma per il trading sicura; la società fa parte dell'Ava Group. Fa parte del gruppo anche la DT Direct Investment Hub Ltd., fondata nel 2017, la quale ha sede al 74 Archiepiskopou Makariou C'Amaranton Court, 2nd Floor, Mesa Geitonia a Limassol ed è regolamentata dalla CySEC, con numero di licenza 347/17. Si tratta di un broker popolare per il trading su Forex, CFD, Spread-betting ed opzioni. È un'impresa di investimento autorizzata in altri Stati UE, senza succursale in Italia.⁸

#9 IG

IG Group è stata fondata a Londra nel 1974, oggi, è quotata sulla Borsa Valori di Londra e forma parte dell'indice FTSE 250. IG Europe GmbH è una società costituita in Germania e con sede legale a Westhafenplatz 1, a Francoforte; è iscritta al Registro delle Imprese di Francoforte al n. HRB115624. La società fruisce di una succursale sul territorio italiano, a Milano (Via Paolo da Cannobio 33). Si tratta di un broker con moltissimi anni di esperienza, che offre prevalentemente ai suoi clienti, prodotti a leva. È un'impresa di investimento autorizzata in altri Stati UE, con succursale in Italia.⁹

#10 ACTIVTRADES

Activtrades è stata fondata nel 2001 con l'intenzione di offrire le migliori condizioni di trading a tutti i partecipanti del mercato; oggi, ha sede centrale nel Regno Unito. La società Activtrades Europe S.A. è una sussidiaria di ActivTrades PLC., la quale dispone di diverse filiali, tra cui anche una in Italia, a Milano (Via

⁷ Si veda la tabella 1.4 a pag. 32.

⁸ Si veda la tabella 1.4 a pag. 32.

⁹ Si veda la tabella 1.5 a pag. 32.

Borgonuovo 14/16). Activtrades Europe S.A. è un'impresa di investimento autorizzata in altri Stati UE con succursale in Italia¹⁰, con sede legale al 52 Route D'Esch, L1470, nel Lussemburgo. ActivTrades PLC è registrata in Inghilterra e Galles, con numero di registrazione 05367727, ed opera sotto il nome di "ActivTrades".

#11 easyMarkets

Il termine "easyMarkets" è il termine commerciale della società Easy Forex Trading Ltd (numero di registrazione: HE203997), un'impresa di investimento autorizzata in altri Stati UE senza succursale in Italia¹¹. La società in questione fa parte del Blue Capital Markets Group ed ha sede legale al Griva Digeni 1 Ave, Kriel Court, Office 303, Limassol, a Cipro. È autorizzata e regolamentata dalla CySEC, con numero di licenza 079/07. È stata fondata nel 2007 con l'obiettivo di fornire sia prodotti e servizi sia un'esperienza d'uso, nella sua interezza, altamente innovativi.

#12 fpmarkets

"fpmarkets" è il termine commerciale della società First Prudential Markets Ltd (numero di registrazione: HE372179), un'impresa di investimento autorizzata in altri Stati UE senza succursale in Italia¹². La società è regolamentata ed autorizzata dalla CySEC, numero di licenza 371/18 ed ha sede legale al 93 A Evgeniou Voulgareos, Limassol, a Cipro. La First Prudential Markets Ltd è stata fondata nel 2018 ed oggi vanta il titolo di essere un broker rispettabile per le negoziazioni CFD. È una società nata e autorizzata in Australia, spesso definita "broker no ESMA" perché permette di negoziare con una leva fino a 500:1.

#13 NAGA

NAGA è stata fondata nel 2015 in Germania. Il marchio "NAGA" è gestito dalle controllate di NAGA Group AG, tra cui la Naga Markets Europe Ltd, un'impresa di investimento autorizzata in altri Stati UE, senza succursale in Italia¹³. La società ha sede al Ariadnis 7, Moutayiaka, Limassol, a Cipro ed è autorizzata e regolamentata dalla CySEC, con numero di licenza 204/13, rilasciata nell'anno 2013. Si contraddistingue per essere una piattaforma di social trading, una società fintech in rapida crescita.

¹⁰ Si veda la tabella 1.5 a pag. 32.

¹¹ Si veda la tabella 1.4 a pag. 32.

¹² Si veda la tabella 1.4 a pag. 32.

¹³ Si veda la tabella 1.4 a pag. 32.

#14 TopFX

TopFX è il termine commerciale della società Topfx Ltd, fondata nel 2010, autorizzata e regolamentata dalla CySEC, con numero di licenza 138/11. La società è un'impresa di investimento autorizzata in altri Stati UE, senza succursale in Italia¹⁴, ed ha sede legale al 28Th Oktovriou 317 Kanika Bc, Limassol, a Cipro. Il broker è conosciuto per essere nel settore ei CFD un fornitore di liquidità.

#15 FINECO

FinecoBank S.p.a. è una banca italiana con sede legale a Milano (Piazzale Durante Francesco, 11). La Banca è iscritta presso "l'Albo delle Banche", con numero di iscrizione 5261 ed è la capogruppo del Gruppo Bancario FinecoBank, a sua volta iscritto presso "l'Albo Gruppi Bancari" con codice meccanografico 3015. La Banca offre conti trading ai propri clienti ed è conosciuta nel settore, in quanto primeggia per i volumi totali di azioni negoziate in Italia.

#16 DEGIRO

DEGIRO è un broker online che fa parte della FLATEXDEGIRO BANK AG, una banca estera, nata in Germania, con codice meccanografico 21986. La piattaforma nacque nel 2008 con l'intenzione di rivolgersi alla clientela professionale, poi, nel 2013 decise di estendere la propria offerta anche ai clienti retail. È oggi conosciuta perché accorda commissioni competitive.

#17 Directa

DIRECTA SIM SPA è una società di intermediazione mobiliare italiana, fondata nel 1995. La società ha sede legale in Via Bruno Buozzi 5, a Torino ed è iscritta presso "l'Albo delle Sim", con numero di iscrizione 59. È conosciuta per essere pioniera del trading in Italia; è a Lei, infatti, che va il riconoscimento per l'aver aperto i conti trading agli investitori retail, all'inizio del secolo.

#18 UniCredit

Il GRUPPO UNICREDIT, con sede legale a Milano, è controllato dalla capogruppo UNICREDIT, SOCIETÀ PER AZIONI, codice meccanografico 2008. Si tratta di una banca italiana, nata nel 1998; iscritta "all'Albo delle Banche", con numero di iscrizione 5729. La banca offre una piattaforma di

¹⁴ Si veda la tabella 1.4 a pag. 32.

trading ai propri clienti ed è conosciuta ed affermata nel settore per via della sua presenza capillare nel territorio italiano, vanta, infatti una platea di 15 milioni di utenti.

L'offerta multiasset

#1 eToro

Tutti Gli Strumenti	https://www.etero.com/it/trading/markets/
---------------------	---

#2 Xtb

Valute	https://www.xtb.com/it/forex
Indici	https://www.xtb.com/it/indici
Materie prime	https://www.xtb.com/it/commodities
Azioni	https://www.xtb.com/it/cash-stocks
Etf	https://www.xtb.com/it/etfs
Cripto	https://www.xtb.com/it/criptovalute-trading

#3 Capital.com

Materie Prime	https://capital.com/it/prezzi-delle-materie-prime-in-tempo-reale
Azioni	https://capital.com/it/prezzi-delle-azioni-in-tempo-reale
Cripto	https://capital.com/it/prezzi-delle-criptovalute-in-tempo-reale
Forex	https://capital.com/it/tassi-forex-in-tempo-reale
Indici	https://capital.com/it/principali-indici-mondiali
Etf	https://capital.com/it/trade-etfs

#4 Freedom24

Azioni - Etf	https://freedom24.com/etf
Obbligazioni	https://freedom24.com/news/10758-147000-government-local-corporate-bonds?lang=it

#5 iq option

Cripto	https://eu.iqoption.com/it/assets?type=cryptoMargin&sortBy=w1&sortDirection=DESC
Valute	https://eu.iqoption.com/it/assets?type=forexMargin&sortBy=w1&sortDirection=DESC
Azioni	https://eu.iqoption.com/it/assets?type=stocksMargin&sortBy=w1&sortDirection=DESC
Mat. prime	https://eu.iqoption.com/it/assets?type=commoditiesMargin&sortBy=w1&sortDirection=DESC
ETF	https://eu.iqoption.com/it/assets?type=etfsMargin&sortBy=w1&sortDirection=DESC

#6 Plus500

Tutti Gli Strumenti	https://www.plus500.com/it/Instruments/
---------------------	---

#7 markets.com

Tutti Gli Strumenti	https://www.markets.com/it/trade/full-asset-list-it
---------------------	---

#8 AvaTrade

Materie prime	https://www.avatrade.it/cfd-trading/commodities
ETF	https://www.avatrade.it/cfd-trading/etf
Indici ed azioni	https://www.avatrade.it/trading-info/financial-instruments-index/stocks
Obbligazioni	https://www.avatrade.it/trading-info/financial-instruments-index/bonds
Valute	https://www.avatrade.it/trading-info/financial-instruments-index/forex
Cripto	https://www.avatrade.it/trading-info/financial-instruments-index/cryptocurrencies

#9 IG

Indici	https://www.ig.com/it/indici
Valute	https://www.ig.com/it/forex
Azioni	https://www.ig.com/it/azioni
Materie prime	https://www.ig.com/it/materie-prime
Cripto	https://www.ig.com/it/criptovalute
ETF	https://www.ig.com/it/azioni/trading-sugli-etf

#10 Activtrade

Indici	https://www.activtrades.com/it/trading-su-indici-e-finanziari
Azioni	https://www.activtrades.com/it/trading-azioni
Materie prime	https://www.activtrades.com/it/trading-sulle-materie-prime
Obbligazioni	https://www.activtrades.com/it/trading-obbligazioni
ETF	https://www.activtrades.com/it/trading-sugli-etf
Cripto	https://www.activtrades.com/it/trading-criptovalute

#11 easyMarkets

Valute	https://www.easymarkets.com/eu/it/trade/forex
Azioni	https://www.easymarkets.com/eu/it/trade/shares/
Cripto	https://www.easymarkets.com/eu/it/trade/cryptocurrencies/
Indici	https://www.easymarkets.com/eu/it/trade/indices/
Materie prime	https://www.easymarkets.com/eu/it/trade/commodities/

#12 fpmarkets

Valute	https://www.fpmarkets.eu/forex-cfds
Cripto	https://www.fpmarkets.eu/cryptocurrency#cctable

Materie prime	https://www.fpmarkets.eu/commodities#cfdscom
Indici	https://www.fpmarkets.eu/indices#indcom
Azioni	https://www.fpmarkets.eu/share-cfds#iresstables
ETF	https://www.fpmarkets.eu/etf-trading-with-fp-markets

#13 NAGA

Azioni	https://naga.com/it/investing/markets/real-stocks
Cripto	https://naga.com/it/investing/markets/cryptocurrencies
ETF	https://naga.com/it/investing/markets/exchange-traded-funds
Materie prime	https://naga.com/it/investing/markets/commodities
Valute	https://naga.com/it/investing/markets/forex
Indici	https://naga.com/it/investing/markets/indices

#14 TopFX

Tutti Gli Strumenti	https://topfx.com/it/mercati-dove-puoi-fare-trading
---------------------	---

#15 FINECO

Azioni bond ETF	https://finecobank.com/it/online/trading/prodotti/
Valute	https://finecobank.com/it/online/trading/prodotti/cfd-fx/
Cripto	https://finecobank.com/it/online/trading/prodotti/criptovalute/#:~:text=Cogli%20anche%20tu%20le%20nuove,e%20senza%20alcun%20portafoglio%20secondario
Materie prime e indici	https://finecobank.com/it/online/trading/prodotti/cfd/

#16 DEGIRO

ETF	https://www.degiro.it/investire/comprare-etfs
Azioni	https://www.degiro.it/investire/comprare-azioni
Obbligazioni	https://www.degiro.it/trading-conoscenza/investire-in-obbligazioni
Materie prime	https://www.degiro.it/investire/materie-prime

#17 Directa

Cripto	https://www.directa.it/trading/landings/directa-trading-bitcoin-ethereum-nel-weekend.html#:~:text=con%20Directa%20fai%20trading%20sulle%20criptovalute%20anche%20nel%20weekend&text=Prova%20gratis%20directa%20demo%20e, trading%20simulato%20anche%20sulle%20criptovalute
Valute Indici Mat. prime	https://www.directa.it/pub2/it/prodotti/micro-futures.html#:~:text=Offrono%20la%20possibilit%C3%A0%20di%20operare,%20valute%20tassi%20di%20interesse
Obblig azioni,	https://www.directa.it/offerta/prodotti-strumenti-finanziari-directa.html

ETF ed azioni	
---------------------	--

#18 UniCredit

Tutti gli strumenti	https://www.unicredit.it/it/privati/investimenti-e-risparmio/tutti-gli-investimenti.html
------------------------	---

Protezione fondi e dati

#1 eToro

Deposito fondi:

<https://www.etoro.com/it/about/why-choose-us/>

Protezione dati:

<https://www.etoro.com/it/about/why-choose-us/>

Protezione saldo negativo:

<https://www.etoro.com/it/customer-service/help/1479334102/cos-%C3%A8-la-protezione-del-saldo-negativo/>

#2 Xtb

Deposito fondi:

https://xtb.scdn5.secure.raxcdn.com/file/0100/92/XTB-Ltd-Condizioni-Generali-Actual_84f74fd2f1.pdf

Protezione dati:

https://xtb.scdn5.secure.raxcdn.com/file/0100/92/XTB-Ltd-Condizioni-Generali-Actual_84f74fd2f1.pdf

Protezione saldo negativo:

<https://www.xtb.com/it/help-center/come-cominciare-a-fare-trading/protezione-del-saldo-negativo>

#3 Capital.com

Deposito fondi:

<https://capital.com/it/perche-capital-com>

Protezione dati:

<https://capital.com/it/perche-capital-com>

Protezione saldo negativo:

<https://capital.com/it/modello-di-business#:~:text=La%20funzione%20Protezione%20dal%20saldo,hanno%20depositato%20sui%20loro%20conti>

#4 Freedom24

Deposito fondi:

https://freedomfinance.eu/upload/docs/2022/FU_General_Terms_of_Business.pdf

Protezione dati:

https://freedomfinance.eu/upload/docs/2022/Data_Protection_Notice.pdf

Protezione saldo negativo:

https://freedomfinance.eu/upload/docs/2022/FU_General_Terms_of_Business.pdf

#5 iq option

Deposito fondi:

<https://eu.iqoption.com/it/safeguard-of-assets>

Protezione dati:

<https://eu.iqoption.com/it/terms-and-conditions/privacy-policy>

Protezione saldo negativo:

<https://iqbroker.com/lp/forex-classic/it/#:~:text=La%20protezione%20dal%20saldo%20negativo,%C3%A8%20in%20alcun%20modo%20limitato>

#6 Plus500

Deposito fondi:

<https://www.plus500.com/it/Help/ClientMoneyProtection>

Protezione dati:

<https://cdn-main.plus500.com/Regulatory/CySec/default/default/CFD/1660733436/PrivacyPolicy.pdf>

Protezione saldo negativo:

<https://www.plus500.com/it/TradingAcademy/FAQ/Trading/CanBeInDebtToYou>

#7 markets.com

Deposito fondi:

<https://www.markets.com/it/about/faqs/about-us?u2=https://www.markets.com/it/about/faqs/about-us&u3=FAQs%20%7C%20Markets.com>

Protezione dati:

https://www.markets.com/it/about/fraud?_c=deposits-it&u2=https://www.markets.com/it/about/fraud&u3=Come%20proteggere%20i%20dati%20per%20un%20trading%20online%20sicuro&Ryanair:_should_you_invest_in_airline_stocks_this_year/=&intent_group=CFD

Protezione saldo negativo:

<https://www.markets.com/it/our-group>

#8 AvaTrade*Deposito fondi:*<https://www.avatrade.it/about-avatrade/why-avatrade>*Protezione dati:*<https://www.avatrade.it/wp-content/uploads/2017/08/Privacy-Policy-Italian-Ver-1.1.pdf>*Protezione saldo negativo:*<https://support.avatrade.com/hc/it/articles/360007087731-Posso-essere-in-debito-con-AvaTrade-Il-mio-account-pu%C3%B2-avere-un-saldo-negativo-#:~:text=Il%20mio%20account%20pu%C3%B2%20avere,capitale%20depositato%20sul%20proprio%20conto>**#9 IG***Deposito fondi:*<https://www.ig.com/it/tutela-fondi-clientela>*Protezione dati:*https://www.ig.com/usermanagement/customeragreements?igCompany=igit&agreementType=privacy_access_policies&locale=it_IT&legalEntity=IGE*Protezione saldo negativo:*<https://www.ig.com/it/glossario-trading/negative-balance-protection#:~:text=Con%20IG,per%20i%20clienti%20al%20dettaglio>**#10 Activtrades***Deposito fondi:*<https://www.activtrades.com/it/protezione-capitali-clienti>*Protezione dati:*<https://www.activtrades.com/it/legale/privacy-policy>*Protezione saldo negativo:*<https://www.activtrades.com/it/trading-obbligazioni>**#11 easyMarkets***Deposito fondi:*<https://www.easymarkets.com/eu/it/professional-account/>

Protezione dati:

<https://static.easymarkets.com/assets/assets/view/20201217-privacy-policy-eu-en.pdf>

Protezione saldo negativo:

<https://www.easymarkets.com/eu/it/trading-conditions/negative-balance-protection/>

#12 fpmarkets

Deposito fondi:

<https://www.fpmarkets.com/it/fp-markets-group/>

Protezione dati:

<https://www.fpmarkets.com/it/privacy-policy/>

Protezione saldo negativo:

<https://www.fpmarkets.com/it/fp-markets-group/>

#13 NAGA

Deposito fondi:

https://files.naga.com/NAGA%20Global%20LLC%20Agreement.pdf?lang=it&_gl=1*1hbr2zh*_ga*Mjg0ODkwNDc3LjE2NjM1OTc1NzE.*_ga_BN0Y9FC4F4*MTY3Mzc4MTc0NS4yNS4xLjE2NzY3ODIwMDYuNjAuMC4w

Protezione dati:

https://files.naga.com/Privary%20Policy_NG.pdf?lang=it&_gl=1*15tlukt*_ga*Mjg0ODkwNDc3LjE2NjM1OTc1NzE.*_ga_BN0Y9FC4F4*MTY3Mzc4MTc0NS4yNS4xLjE2NzY3ODE4MzQuNTkuMC4w

Protezione saldo negativo:

<https://support.naga.com/it/articles/5057497-cos-e-la-protezione-dal-saldo-negativo>

#14 TopFX

Deposito fondi:

<https://topfx.com/it/chi-siamo>

Protezione dati:

https://topfx.com/pdfs/Privacy_Policy.pdf

Protezione saldo negativo:

[https://topfx.com/pdfs/Key-Information-Document-\(GENERAL\)_it.pdf](https://topfx.com/pdfs/Key-Information-Document-(GENERAL)_it.pdf)

#15 FINECO

Deposito fondi:

<https://images.finecobank.com/docs/pdf/pub/emir/segregazione.pdf>

Protezione dati:

<https://help.finecobank.com/it/il-conto-fineco/sicurezza-privacy.html#:~:text=Fineco%20ti%20assicura%20la%20massima,un%20SMS%20gratuito%20di%20notifica>

Protezione saldo negativo:

<https://help.finecobank.com/it/portafoglio/comunicazione-esma.html>

#16 DEGIRO

Deposito fondi:

<https://www.degiro.it/informazioni-su-degiro/in-tutta-sicurezza>

Protezione dati:

<https://www.degiro.it/informazioni-su-degiro/in-tutta-sicurezza>

Protezione saldo negativo:

<https://www.degiro.it/helpdesk/trasferimenti-e-gestione-di-denaro/quali-sono-i-costi-fare-trading-utilizzando-il-margine>

#17 Directa

Deposito fondi:

<https://www.directa.it/bridge/pdf/contrattofacsimile.pdf>

Protezione dati:

<https://www.directa.it/pub2/it/trasparenza/sicurezza.html>

Protezione saldo negativo:

<https://www.directa.it/pub2/it/help/400/5.html>

Tecnologia

	Broker	Riferimenti Piattaforma
#1	eToro	https://www.etoro.com/it/trading/platforms/
#2	Xtb	https://www.xtb.com/it/piattaforme-di-trading/xstation
#2	Capital.com	https://capital.com/it/piattaforma-web
#4	Freedom24	https://freedom24.com/?lang=it
#5	Iq option	https://eu.iqoption.com/it
#6	Plus500	https://www.plus500.com/it/AboutUs
#7	markets.com	https://www.markets.com/it/trade/web-platform?u2=https://www.markets.com/it/trade/web-platform&u3=La%20nostra%20piattaforma%20desktop%20per%20il%20trading%20online
#8	AvaTrade	https://www.avatrade.it/trading-platforms
#9	IG	https://www.ig.com/it/piattaforme-trading
#10	Activtrade	https://www.activtrades.com/it/activtrader
#11	easyMarkets	https://www.easymarkets.com/eu/it/platforms/
#12	fpmarkets	https://www.fpmarkets.com/it/platforms/
#13	NAGA	https://naga.com/it/investing/platforms?lang=it
#14	TopFX	https://topfx.com/it/ctrader https://topfx.com/it/mt4
#15	FINECO	https://finacobank.com/it/online/trading/piattaforme/
#16	DEGIRO	https://www.degiro.it/trader
#17	Directa	https://www.directa.it/trading/piattaforme-trading-online-professional.html
#18	UniCredit	No info.

Supporto

#1 eToro

FAQ	https://www.etoro.com/it/customer-service/help/
E-mail	https://www.etoro.com/it/news-and-analysis/etoro-updates/come-contattare-il-servizio-clienti/
Live Chat	https://www.etoro.com/it/customer-service/help/1115595672/come-possso-contattare-etoro/
Assistenza telefonica	https://www.etoro.com/it/news-and-analysis/etoro-updates/come-contattare-il-servizio-clienti/

#2 Xtb

FAQ	
E-mail	https://www.xtb.com/it/help-center
Live Chat	
Assistenza telefonica	https://www.xtb.com/it/contattaci

#3 Capital.com

FAQ	
E-mail	https://capital.com/it/contattaci
Assistenza telefonica	
Live chat	Non è garantita

#4 Freedom24

FAQ	https://freedom24.com/faq?_lang_=it
E-mail	
Live Chat	https://freedom24.com/faq/13100-how-do-i-contact-the-customer-service-team
Assistenza telefonica	team

#5 iq option

FAQ	https://eu.iqoption.com/it/faq
Live Chat	

E-mail
Assistenza telefonica
#6 Plus500

<https://eu.iqoption.com/it/contacts>

FAQ
E-mail
Live Chat
Assistenza telefonica

<https://www.plus500.com/it/TradingAcademy/FAQ>
<https://www.plus500.com/it/AboutUs>
<https://www.plus500.com/it/Help/ContactUs>
Non è garantita

#7 markets.com

FAQ
E-mail
Live Chat
Assistenza telefonica

<https://www.markets.com/it/support>

#8 AvaTrade

FAQ
E-mail
Live Chat
Assistenza telefonica

<https://www.avatrade.it/?s=FAQ>
<https://www.avatrade.it/about-avatrade/contact-us>

#9 IG

FAQ
Live Chat
E-mail
Assistenza telefonica

<https://www.ig.com/it/assistenza-e-supporto>
Non è garantita
<https://www.ig.com/it/contatti>

#10 Activtrade

FAQ
E-mail
Live Chat
Assistenza telefonica

<https://help.activtrades.com/hc/en-us/sections/5128089371933-General-Questions>
<https://www.activtrades.com/it/contatti>

#11 easyMarkets

FAQ	https://www.easymarkets.com/eu/trade/products-faqs/
E-mail	
Live Chat	https://www.easymarkets.com/eu/it/about/contact-us/
Assistenza telefonica	

#12 fpmarkets

FAQ	https://www.fpmarkets.com/it/education/faq/
E-mail	
Live Chat	https://www.fpmarkets.com/it/contact-us/
Assistenza telefonica	

#13 NAGA

FAQ	https://nagamarkets.com/help-center/faq?lang=it
E-mail	
Live Chat	https://naga.com/it/contact-us?lang=it
Assistenza telefonica	

#14 TopFX

FAQ	Non è garantita
E-mail	
Live Chat	https://topfx.com/it/contattaci
Assistenza telefonica	

#15 FINECO

FAQ	https://fincobank.com/it/public/help-e-faq/faq
Live Chat	https://fincobank.com/it/online/trading/
E-mail	
Assistenza telefonica	https://fincobank.com/it/online/contatti/

#16 DEGIRO

FAQ	https://www.degiro.it/helpdesk/
Email	https://www.degiro.it/helpdesk/contatta
Live Chat	Non è garantita
Assist. telefonica	https://www.degiro.it/helpdesk/contatta#:~:text=Per%20domande%20urgenti,%3A30%20chiamando%20al%20%2B390694801507

#17 Directa

FAQ	https://www.directa.it/pub2/it/faq/faq-domande-frequenti-sul-trading-investing.html
E-mail	
Live Chat	
Assistenza telefonica	https://www.directa.it/chiamo/contatti-directa.html

#18 UniCredit

FAQ	https://www.unicreditgroup.eu/it/info/faq.html
E-mail	Non è prevista
Live Chat	
Assistenza telefonica	https://www.unicredit.it/it/contatti-e-agenzie.html https://www.unicredit.it/it/contatti-e-agenzie.html

Riconoscimenti

#2 Xtb



Fonte: Sito web ufficiale¹⁵

#4 Freedom24



Fonte: Sito web ufficiale¹⁶

#5 iq option



Fonte: Sito web ufficiale¹⁷

¹⁵ Si veda: <https://www.xtb.com/it/chi-siamo>

¹⁶ Si veda: <https://freedom24.com/>

#8 AvaTrade



Fonte: Sito web ufficiale¹⁸

#9 IG



Fonte: Sito web ufficiale¹⁹

#10 Activtrades



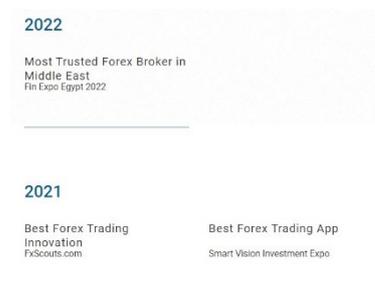
Fonte: Sito web ufficiale²⁰

¹⁷ Si veda: <https://eu.iqoption.com/it/awards>

¹⁸ Si veda il presente link per una disamina approfondita: <https://www.avatrade.it/about-avatrade/awards>

¹⁹ Si veda: <https://www.ig.com/it/chi-siamo>

#11 easyMarkets



Fonte: Sito web ufficiale²¹

#12 fpmarkets



Fonte: Sito web ufficiale²²

²⁰ Si veda il presente link per una disamina approfondita: <https://www.activtrades.com/it/premi-e-riconoscimenti>

²¹ Si veda il presente link per una disamina approfondita: <https://www.easymarkets.com/eu/it/awards/>

²² Si veda il presente link per una disamina approfondita: <https://www.fpmarkets.com/it/regulation/>

#13 NAGA



Fonte: Sito web ufficiale²³

#14 TopFX



Fonte: Sito web ufficiale²⁴

#16 DEGIRO



Il miglior broker per il trading azionario
2023
Broker Chooser (Regno Unito)



Miglior broker di sconto 2023
Broker Chooser (Regno Unito)



Miglior broker online 2022
QualeBroker (Italia)

Fonte: Sito web ufficiale²⁵

²³ Si veda: <https://naga.com/>

²⁴ Si veda: <https://topfx.com/it>

²⁵ Si veda il presente link per una disamina approfondita: <https://www.degiro.it/informazioni-su-degiro/broker-premi>

Bibliografia

- Afuah, A., Tucci C.L. Internet business models and strategies: Text and cases. McGraw-Hill, 4 (2001).
- Agenzia delle Entrate. Comunicazione n. 9/E.
- Agenzia delle Entrate. Risoluzione n. 71/E/2016.
- Agnew, J.R., Bateman, H., Thorp, S. Financial Literacy and Retirement Planning in Australia (2013).
- Alessie, R., Van Rooij, M., Lusardi, A. Financial Literacy and Stock Market Participation. Journal of Financial Economics, 449-472 (2011).
- Alworth, J., Arachi, G., Hamai, R. What's Come to Perfection Perishes: Adjusting Capital Gains Taxation in Italy. National Tax Journal, 202-203 (2003).
- Armonizzare il prelievo per sostenere la crescita. Il Sole 24 Ore, 3 (02.06.2022).
- Arrondel, L., Debbich, M., Savignac, F. Stockholding and Financial Literacy in the French Population. International Journal of Social Sciences and Humanity Studies, 285-294 (2012).
- Atkinson, A., Messy F. Measuring Financial Literacy: Results of the OECD/International Network on Financial Education (INFE) Pilot Study. OECD Editoria (2012).
- Barsalini, S., Bellino, G., Sabbatini, C. Quadro RW, monitoraggio fiscale per attività estere. La Settimana Fiscale, 26-39 (06.10.2021).
- Behrman, J. R., Mitchell, O. S., Soo, C. K., Bravo, D. How Financial Literacy Affects Household Wealth Accumulation. American Economic Review, 300-304 (2012).
- Benedetto G., Miglioli F. Trading online. Il Sole 24 Ore, pag. 44-45 (2000).
- Bocciarelli, R. Conti correnti e titoli: arriva il bollo. Il Sole 24 Ore, 21 (23.12.2011).
- Borsa Italiana. La Trading Online Expo evolve in formato digitale - Ai blocchi di partenza il principale appuntamento per professionisti e appassionati di trading. Comunicato stampa (19.10.2020).
- Botopoulos, K. The European Supervisory Authorities: role-models or in need of re-modelling?. Journal of the Academy of European Law, 179-180 (2020).
- Bottazzi, L., Lusardi, A. Stereotypes in financial literacy: Evidence from PISA. Journal of Corporate Finance, 1-27 (2021).
- Brown, K.W., Ryan, R.M. The benefits of being present: mindfulness and its role in psychological well-being. Journal of Personality and Social Psychology, 822-848 (2003).
- Bucher-Koenen, T., Lusardi, A. Financial Literacy and Retirement Planning in Germany. Journal of Pension Economics and Finance, 585-584 (2011).
- Calvano, A. Ritenute fiscali – Tassazione penalizzante se il dividendo è estero. Il Sole 24 Ore (29.08.2022).
- Camerer, C. et al. Regulation for conservatives: Behavioral economics and the case for asymmetric paternalism. University of Pennsylvania Law Review, 1211-1254 (2003).
- Campbell, J. Homo economicus. Salem Press Encyclopedia (2020).
- Campbell, J.Y., et al. Consumer Financial Protection. Journal of Economic Perspectives, 91-114 (2011).
- Carlà, F. Trading Online. I principi della finanza democratica – Dal Nasdaq al Nuovo Mercato. Apogeo, 42-43 (2000).
- Cellino, M. Fineco contro l'inflazione lancia la nuova strategia per il risparmio gestito. Il Sole 24 Ore, 32 (28.04.2022).

- Cellino, M. Risparmio gestito, boom in Italia – Ma in 10 anni crescono i big esteri. *Il Sole 24 Ore*, 11 (11.04.2021).
- Cellino, M. Risparmio gestito, l'Italia corre più veloce dell'Europa. *Il Sole 24 Ore*, 2 (16.01.2022).
- Cellino, M., Fineco, nel semestre crescono utili e ricavi, *Il Sole 24 Ore*, 20 (03.08.2022).
- Christiansen, C, Schroter, J.S., Rangvid, J. Are Economists More Likely to Hold Stocks?. *Review of Finance*, 465-496 (2008).
- Chung, C., S. The devil you know: a survey examining how retail investors seek out & use financial information and investment advice. *Review of Banking & Financial Law* 653-753 (2018).
- Colombo, D. Educazione finanziaria a tutela del risparmio. *Il Sole 24 Ore*, 26 (31.03.2017).
- Colombo, D. Insegnare la finanza con l'educazione civica *Il Sole 24 Ore*, 4 (07.03.2021).
- Commissione Finanze e tesoro del Senato della Repubblica. Indagine conoscitiva sugli strumenti di vigilanza europea dei mercati finanziari creditizi e assicurativi (16.12.2009).
- Consob. Comunicazione n. 12054742 del 29 giugno 2012.
- Consob. Comunicazione n. DI/30396 del 21 aprile 2000.
- Consob. Comunicazione n. DME/10039224 del 30 aprile 2010.
- Consob. Delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007.
- Consob. Delibera n. 20976.
- Consob. DME/5078692 del 29 novembre 2005.
- Consob. Rapporto per il 2021 sulle scelte di investimento delle famiglie italiane (2021).
- Corsini, A. L'opzione del regime del risparmio amministrato. *Il Sole 24 Ore*, 749 (19.04.2004).
- Corsini, A. Le minusvalenze da regime di risparmio amministrato. *Il Sole 24 Ore*, 442 (07.03.2004).
- Corsini, A. Le minusvalenze se chiude il regime amministrato. *Il Sole 24 Ore*, 36 (25.11.2002).
- D.l. 13 agosto 2011, n. 138.
- D.l. 24 aprile 2014, n. 66.
- D.l. 28 giugno 1990, n. 167.
- D.l. n. 23 dicembre 2016, n. 237.
- D.lgs. 21 novembre 1997, n. 461.
- D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58.
- D.lgs. 5 dicembre 2005, n. 252.
- D.lgs. n. 239 del 1° aprile 1996.
- D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917.
- D.P.R. 26 ottobre 1972, n. 642.
- D.P.R. 29 settembre 1973, n. 600.
- D'Alessio, G., De Bonis, R., Neri, A., Rampazzi, C. L'alfabetizzazione finanziaria degli italiani: i risultati dell'indagine della Banca d'Italia del 2020. *Questioni di Economia e Finanza*, 7 (12.2020).
- D'Angerio, V. Impostori del web. Ecco le sei regole per scoprirli. *Il Sole 24 Ore*, 24 (06.10.2022).
- D'Angerio, V. Social media, attenzione agli influencer finanziari. *Il Sole 24 Ore*, 25 (05.11.2021).
- Davi, L. Banche, in fumo 12 miliardi ma le commissioni salgono. *Il Sole 24 Ore*, 27 (14.09.2022).
- De Bonis, R., Guida, M., Romagnoli, A., Staderini, A. Educazione finanziaria: presupposti, politiche ed esperienza della Banca d'Italia. *Questioni di Economia e Finanza*, 8 (2022).
- De Cristofaro, V., Giacomantonio, M., Pellegrini, V., Salvati, M., Leone, L. Being mindful in the tax context in Italy: Examining whether and how mindfulness relates with tax evasion intentions and support for tax progressivity. *PLOS ONE*, 1-13 (25.06.2021).
- De Groen, W.P., Zielinska, K. European Supervisory Authorities still playing second fiddle to national financial regulators. *Centre for European Policy Studies*, 2-3 (14.03.2018).
- De Groen, W.P., Zielinska, K. European Supervisory Authorities still playing second fiddle to national financial regulators. *Centre for European Policy Studies*, 2-3 (2018).

- De Larosière, J. Report. The high-level group on financial supervision in the EU, 14 (25.02.2009).
- Deaton, A. Franco Modigliani e la teoria del ciclo vitale del consumo. *Moneta e Credito*, 97-115 (2005).
- Dell'Olio, L. Tasse, 5 miliardi non dovuti. *La Repubblica* (13.12.2019).
- Della Valle, I. Osservatorio Pir – A settembre crolla la raccolta: -124 milioni. *PLUS24*, 7 (22.10.2022).
- Della Valle, I. Scenario 2023 I gestori tra inflazione guerra e recessione. *PLUS24*, 4 (17.12.2022).
- Della Valle, I. Un francobollo dedicato al risparmio gestito. *PLUS24*, 11 (07.05.2022).
- Della Valle. Trasformare il risparmio in investimento. *Il Sole 24 Ore*, 2 (11.05.2022).
- Demarigny, F., McMahon, J., Robert, N. Review of the New European System of Financial Supervision. Part 1: The work of the European Supervisory Authorities (EBA, EIOPA and ESMA). European Parliament's Committee on Economic and Monetary Affairs (10.2013).
- Deotto, D., Lovecchio, L. Black list e RW, raddoppio retroattivo per i termini dell'accertamento. *Il Sole 24 Ore*, 40 (18.03.2022).
- Direttiva 2003/6/CE.
- Direttiva 2003/71/CE.
- Direttiva 2004/109/CE.
- Direttiva 2004/39/CE.
- Direttiva 2007/14/CE.
- Direttiva 2013/50/UE.
- Direttiva 2014/57/UE.
- Direttiva 2014/65/UE.
- Direttiva 2014/65/UE.
- Divaeva, E., et al. Considering susceptibility of individuals to digital finance as a factor of increasing its prosperity. *International Review*, 137-145 (2021).
- Doering, P., et al. A primer on social trading networks – Institutional Aspects and Empirical Evidence, *Proceedings of the European Financial Management Association Annual Meetings*, 1-28 (2015).
- Domenichelli, O. Funzionamento, scelta e gestione dei fondi comuni di investimento. G. Giappichelli Editore, 9 (2007).
- Drago, D. La tutela dell'investitore nella gestione del risparmio. *Bancaria Editrice*, 17 (2002).
- Elli, S. L'evoluzione del social, dal 'bisbiglio' a Instagram. *Il Sole 24 Ore*, 9 (06.10.2022).
- Ene, C. Current issues regarding the protection of retail investors on the Capital Market within the European Union. *The USV annals of Economics and Public Administration*, 37 (2017).
- ESMA. Decisione UE 2018/796.
- ESMA. Report on Trends, Risks and Vulnerabilities, 11 (2022).
- Fabbri, F.P. Forum Telefisco/Doppia tassazione sui dividendi delle azioni Usa. *Norme&Tributi Plus Fisco* (01.02.2022).
- Fabrizi, P. La gestione del risparmio privato. *Bancaria Editrice*, 11 (2000).
- Falce, V. Il monito di Banca d'Italia agli intermediari vigilati. *Il Sole 24 Ore*, 38 (13.10.2022).
- Fang, B., Hope, O., Huang, Z., Moldovan, R. The effects of MiFID II on sell-side analysts, buy-side analysts, and firms. *Review of Accounting Studies*, 855-902 (2020).
- Ferrari, A., Gualandri, E., Landi, A., Vezzani, P. *Strumenti Mercati Intermediari Finanziari*. Giappichelli Editore, 43-44 (2001).
- Finanza e Mercati. Al via la settimana mondiale dell'investitore. *Il Sole 24 Ore*, 33 (29.09.2017).
- Finanza e Mercati. Mifid. *Il Sole 24 Ore*, 29 (14.07.2015).
- Fornero, E., Lo Prete, A. Alfabetizzarsi alla finanza. *Il Sole 24 Ore*, 2 (2022).
- Fornero, E., Monticone, C. Financial Literacy and Pension Plan Participation in Italy. *Journal of Pension Economics and Finance*, 547-564 (2011).

- Gennai, A. Attenzione agli spread sui certificati che offrono la protezione. PLUS24, 5 (10.12.2022).
- Gennai, A. Faro Antitrust sugli annunci del trading a costo zero. Il Sole 24 Ore, 52 (06.10.2022).
- Gennai, A. Febbre da trading online ma in pochi guadagnano. PLUS24, 9 (07.12.2019).
- Gennai, A. Fisco e mercati. I bond e i certificates per recuperare le minus entro fine anno. PLUS24, 8 (15.10.2022).
- Gennai, A. Il mercato italiano resta in mano a 5 big. PLUS24, 7 (21.12.2019).
- Gennai, A. L'alternativa dei certificati per trovare delle soluzioni decorrelate ai mercati. PLUS24, 5 (25.06.2022).
- Gennai, A. Le regole base per muoversi sui mercati con il fai da te. Il Sole 24 Ore, 51 (06.10.2022).
- Gennai, A. Il 70-80% dei trader perde operando attraverso i Cfd. Il Sole 24 Ore, 48 (06.10.2022).
- Gennari, A. Truffe nel trading online per 19 milioni di euro. PLUS24, 6, (21.11.2020).
- Gevurtz, F.A. The Road Not Taken: A Comparison of the E.U. and U.S. Insider Trading Prohibitions. *Journal of Law & Policy*, 31-47 (2018).
- Giovani promossi in finanza sui social. Il Sole 24 Ore, 22 (06.10.2022).
- Gli annunci invasivi sui facili guadagni. Il Sole 24 Ore, 21 (06.10.2022).
- Gottfried, J., Shearer, E. New Use Across Social Media Platforms 2016. Pew Research Center (26.05.2016).
- Henry, C. S., Hoynh, K. P., Welte, A. Methods of Payment Survey Report. Bank of Canada, 1-63 (2018).
- Huston, S. J. Measuring Financial Literacy. *The Journal of consumer affairs*, 296-316 (2010).
- I pro e contro di investire con le piattaforme digitali. Il Sole 24 Ore, 11 (10.02.2014).
- Iancu, I., Maier, V. Motivations and factor influencing the decision of online trading. *Cross-Cultural Management Journal*, 93-98 (2016).
- Il vaccino dell'alfabetizzazione contro l'incertezza. Il Sole 24 Ore, 2 (17.10.2020).
- Incorvati, L. Strategie - Nel reddito fisso più spazio al mondo del credito privato. PLUS24, 16 (08.10.2022).
- Kahneman, D. *Pensieri lenti e veloci*. Mondadori (2012).
- Kalantari, B. Herbert A. Simon on making decisions: enduring insights and bounded rationality. *Journal of Management History*, 513 (2010).
- Ki, C., Kim, Y. The mechanism by which social media influencers persuade consumers: The role of consumers' desire to mimic. *Psychology & Marketing*, 905-922 (2019).
- Klapper, L. F., Lusardi, A., Panos, G. A. Financial Literacy and the Financial Crisis. National Bureau of Economic Research (2012).
- L. 24 dicembre 2012, n. 228.
- L'alta volatilità in scena all'It Forum. Il Sole 24 Ore, 29 (16.06.2022).
- Lee, M. T., Theokary, C. The superstar social media influencer: Exploiting linguistic style and emotional contagion over content?. *Journal of Business Research*, 860-871 (2021).
- Lee, Y., Koo, J. Can a Celebrity Serve as an Issue-Relevant Argument in the Elaboration Likelihood Model? *Psychology and Marketing*, 195-208 (2016).
- Legge n. 205 del 2017.
- Legge n. 62 del 2005.
- Littlechild, S. Exploring customer satisfaction in Great Britain's retail sector part II: The increasing use of Trustpilot online reviews. *Utilities Policy*, 1-10 (2021).
- Lo Conte, M. Perché conviene avere l'obbligo dell'educazione finanziaria a scuola. Il Sole 24 Ore, 8 (03.10.2021).
- Lo Prete, A. Digital and financial literacy as determinants of digital payments and personal finance. *Economics Letters*, 1-3 (2022).

- Lobão, J., Pacheco, L., Peseira, C. The use of the recognition heuristic as an investment strategy in European stock markets. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 208 (2017).
- Longo, M. Derivati, tassi, valute: stabilità finanziaria sempre più in bilico. *Il Sole 24 Ore*, 2 (11.10.2022).
- Longo, M. L'anno nero dei mercati: così il 2022 ha stravolto tutte le previsioni. *Il Sole 24 Ore* (31.12.2022).
- Longo, M. Stop ai casinò finanziari. *Il Sole 24 Ore*, 23 (28.03.2018).
- Lops, V. Il virus spinge il trading, boom sul web. *Il Sole 24 Ore*, 8 (20.05.2020).
- Lou, C. e Shupe, Y. Influencer Marketing: How Message Value and Credibility Affect Consumer Trust of Branded Content on Social Media. *Journal of Interactive Advertising*, 58-73 (2019).
- Lusardi, A. Educazione finanziaria, costa di più non parla. *Il Sole 24 Ore*, 22 (02.02.2017).
- Lusardi, A., Mitchell, O.S. How Ordinary Consumers Make Complex Economic Decisions: Financial Literacy and Retirement Readiness. *National Bureau of Economic Research* (2009).
- Lusardi, A., Mitchell, O.S. The Economic Importance of Financial Literacy: Theory and Evidence. *Journal of Economic Literature*, 5-44 (2014).
- Manzi, F., Fogola, A. Il mercato del display advertising: che cos'è e come viene disciplinato. *Contratti – La Rivista*, 35 (07.2022).
- Marro, E. Cipro, l'isola del tesoro dei pirati del trading. *PLUS24* (24.12.2019).
- Maschi, M. Direktbanken liegen bei der Kundenzufriedenheit vorn. *Handelsblatt GmbH* (2019).
- McAllister, D.J. Affect and cognition-based trust as foundations for interpersonal cooperation in organizations. *Academy of Management Journal*, 24-59 (1995).
- Millroth, P., Nilsson, H., Juslin, P. The decision paradoxes motivating Prospect Theory: The prevalence of the paradoxes increases with numerical ability. *Judgment and decision making*, 513-533 (2019).
- Minenna, M. I tassi di interesse sopra lo zero: stravolgimenti e nuovi equilibri per banche e governi. *Il Sole 24 Ore* (19.09.2022).
- Molinaro, G. Regime del trading on line con broker esteri. *Corriere tributario*, 2984-2986 (2016).
- MONITO DI bankitalia su Criptovalute e finanza digitale. *Il Sole 24 Ore*, 36 (06.07.2022).
- Monti, G. Imposizione sostitutiva, la detraibilità dell'imposta estera. *Il Sole 24 Ore*, 30 (11.09.2022).
- Monti, M. et al. Retail investors and financial advisors: New evidence on trust and advice taking heuristics. *Journal of Business Research*, 1749-1757 (2014).
- Monticini, A. Shock da inflazione, redditi intaccati e strategie difensive. *Il Sole 24 Ore*, 10 (10.08.2022).
- Münchhalphen, P., Gaschler, R. Attention Distribution of Current Key Investor Documents: Standardization as a Long-Term Goal of the PRIIP Regulation. *Journal of Consumer Policy*, 74 (2021).
- Muriel, C., Hernán, J. ¿Short sales en el mercado de capitales? Una perspectiva desde el reglamento (UE) No. 236/2012. *Vniversitas*, 223-242 (2013).
- OECD. G20/OECD INFE report on adult financial literacy in G20 countries (2017).
- Oehler, A., Horn, M., Wendt, S. Benefits from social trading? Empirical evidence for certificates on wikifolios. *International Review of Financial Analysis*, 202-210 (2016).
- Oksanen, A., Mantere, E., Vuorinen, I., Savolainen, I. Gambling and online trading: emerging risks of real-time stock and cryptocurrency trading platforms. *Public Health* (02.03.2022).
- Pacioli, L. *Summa de arithmetica, geometria, proportioni et proportionalita*. Venezia (1494).
- Paracampo, M. T. L'avanzata degli influencer finanziari. *Il Sole 24 Ore*, 6 (06.10.2022).
- Pellens, B., Schmidt, A. Verhalten und präferenzen deutscher aktionäre. *Studien des Deutschen Aktieninstituts*, 36 (2014).

- Pelster, M., Hofmann, A. About the fear of reputational loss: Social trading and the disposition effect. *Journal of Banking & Finance*, 75-88 (2018).
- Per tutto il resto c'è un'app. *Il Sole 24 Ore*, 14 (07.12.2017).
- Petruciani, G. Da soli, in scatole di protezione o mixati in prodotti assicurativi. *PLUS24*, 32 (14.11.2015).
- Piazza, M. Dividendi esteri con credito alle persone fisiche residenti. *Il Sole 24 Ore*, 35 (05.10.2022).
- Piazza, M. Il monitoraggio fiscale scatta da operazioni pari a 5mila euro. *Il Sole 24 Ore*, 9 (30.06.2022).
- Piazza, M. Tobin tax, meno vincoli alle fiduciarie. *Il Sole 24 Ore*, 15 (19.07.2013).
- Piazza, M., Folli, M. Il trust non commerciale deve versare anche l'Ivie e l'Ivafe. *Il Sole 24 Ore*, 27 (22.10.2022).
- PLUS24. Etf aristocrats sono più redditizi ed efficienti. *Il Sole 24 Ore*, 8 (08.10.2022).
- PLUS24. Ha fatto trading sul matusalem bond in rand e chiede lumi sulla tassazione applicata. *Il Sole 24 Ore*, 12 (21.05.2022).
- PLUS24. Il rendimento del Btp è arrivato sopra il 4,5% come dieci anni fa. *Il Sole 24 Ore*, 3 (31.12.2022).
- PLUS24. Nell'area euro il mercato obbligazionario è ancora in rosso. *Il Sole 24 Ore*, 21 (01.10.2022).
- PLUS24. Perché le perdite in portafoglio sono figlie di strategie sbagliate. *Il Sole 24 Ore*, 8 (15.10.2022).
- PLUS24. Piazza Affari – Il peso del trading online resta su livelli elevati. *Il Sole 24 Ore*, 11 (14.05.2022).
- PLUS24. Un software contro la doppia imposizione sui dividendi. *Il Sole 24 Ore*, 8 (15.10.2022).
- Prelievo più pesante sui dividendi percepiti da titoli azionari esteri. *Il Sole 24 Ore*, 19 (19.09.2022).
- Prioschi, M. Da bocciare l'inasprimento delle aliquote sui rendimenti. *Il Sole 24 Ore*, 39 (21.04.2015).
- Raccolta ancora positiva per Anima, Bg e Fineco. *Il Sole 24 Ore*, 23 (05.08.2022).
- Razzante, R. Prodotti finanziari adeguati alle capacità del cliente. *Il Sole 24 Ore*, 4 (17.10.2018).
- Redaelli, M. Il trading facile non c'è, guadagna solo chi lo propone. *Il Sole 24 Ore*, 42, (06.10.2022).
- Regolamento UE n. 1286/2014.
- Regolamento UE n. 1286/2014.
- Regolamento UE n. 236/12.
- Regolamento UE n. 486/2012.
- Regolamento UE n. 583/2010.
- Regolamento UE n. 596/2014.
- Regolamento UE n. 600/2014.
- Regolamento UE n. 600/2014.
- Reith, R., Fischer, M., Lis, B. Explaining the invention to use social trading platforms: an empirical investigation. *Journal of Business Economics*, 427-460 (2020).
- Santilli, C. Il risparmio degli italiani cala ancora. *FocusRisparmio* (05.10.2022).
- Sekita, S. Financial Literacy and Retirement Planning in Japan. *Journal of Pension Economics and Finance*, 637-656 (2011).
- Senato della Repubblica. Nudging - Il Contributo di Thaler alla scienza economica e alcuni riflessi dell'economia comportamentale sulla valutazione delle politiche pubbliche. *Impact Assessment Office*, 1-8 (2018).
- Sentenza della Cassazione n. 25698/2022.

- Sistema Frizzera. Agenti e Rappresentanti: Cipro. *Il Sole 24 Ore* (01.01.2022).
- Spindler, G. Behavioural Finance and Investor Protection Regulations. *Journal of Consumer Policy*, 316 (2011).
- Studio Associato CMNP. Imposta sostitutiva sul capital gain. *Il Sole 24 Ore* (05.05.2022).
- Studio Associato CMNP. Modalità di tassazione dei redditi di capitale. *Il Sole 24 Ore* (11.05.2022).
- Tamburro, V. Tobin tax nuda proprietà e usufrutto. *Il Sole 24 Ore*, 14 (23.08.2013).
- Testo Unico Bancario, Decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385.
- Thaler, R., Sunstein, C. *Nudge: Improving Decisions About Health, Wealth, and Happiness*. Penguin Putnam Inc, 12 (2008).
- The Observer. From dot. Com to dot.bomb: Investors fuelling the present Internet madness, 'greater fools' as they are known in the stock market, should heed the first rule of bubbles: what goes up, then comes down and bursts. *Guardian Newspapers Ltd*, 29 (2000).
- Tóth, T. How MAR/CS MAD changed the EU's view on market abuse. *ERA Forum*, 366 (2020).
- Trebbi, F., Tonin, M. Educazione finanziaria, risorsa fondamentale. *Il Sole 24 Ore*, 6 (14.01.2018).
- Trovati, G., Mobili, M. Nella delega il riordino sui risparmi. *Il Sole 24 Ore*, 9 (08.05.2022).
- Tutte le insidie nascoste nei bond. *Il Sole 24 Ore*, 38 (19.04.2016).
- Ursino, G. Effetto gregge e social, binomio pieno di insidie. *Il Sole 24 Ore*, 4 (06.10.2022).
- Ursino, G. Il fenomeno degli influencer finanziari. *Il Sole 24 Ore*, 18 (06.10.2022).
- Vadim, A. et al. The fintech industry: key technologies and directions of development of the financial digitization. *RUDN Journal of Economics*, 700-712 (2020).
- Vedana, F., Fumagalli, M. Ok ai servizi d'investimento solo con un contratto scritto. *Il Sole 24 Ore*, 22 (18.10.2017).
- Versamento imposta sostitutiva su plusvalenze e altri redditi in regime di risparmio amministrato. *Il Sole 24 Ore* (26.07.2022).
- Visigalli, R. L'indicatore di cultura finanziaria: l'industria bancaria italiana propone una metodologia scientifica per definire il livello. *MK*, 16-19 (2010).
- Walzhofer, N. Riekeberg, M., Follert, F. From White Collar to Influencer Marketing? How Banks Can Reach Young Customers?. *International Journal of Financial Studies*, 1-26 (2022).
- Wohlgemuth, V., Berger, E. S. C., Wenzel, M. More than just financial performance: Trusting investors in social trading. *Journal of Business Research*, 4970-4974 (2016).
- Ye, G. et al. The Value of Influencer Marketing for Business: A Bibliometric Analysis and Managerial Implications. *Journal of Advertising*, 160-178 (2021).
- Yuan-Lin, H. Financial advice seeking and behavioral bias. *Finance Research Letters*, 1-9 (2022).

Sitografia

http://documenti.camera.it/leg18/dossier/pdf/ES050.pdf?_1648451353503
<https://capital.com/it>
<https://capital.com/it/contattaci>
<https://capital.com/it/modello-di-business#:~:text=La%20funzione%20Protezione%20dal%20saldo,hanno%20depositato%20sui%20loro%20conti>
<https://capital.com/it/perche-capital-com>
<https://capital.com/it/piattaforma-web>
<https://capital.com/it/prezzi-delle-azioni-in-tempo-reale>
<https://capital.com/it/prezzi-delle-criptovalute-in-tempo-reale>
<https://capital.com/it/prezzi-delle-materie-prime-in-tempo-reale>
<https://capital.com/it/principali-indici-mondiali>
<https://capital.com/it/tassi-forex-in-tempo-reale>
<https://capital.com/it/trade-etfs>
https://cdn.activtrades.com/documents/legal/at_en_customer_agreement_lux.pdf
<https://cdn-main.plus500.com/Regulatory/CySec/default/default/CFD/1653830768/UserAgreement.pdf>
<https://cdn-main.plus500.com/Regulatory/CySec/default/default/CFD/1660733436/PrivacyPolicy.pdf>
<https://content.markets.com/pdf/en/cost-and-charges.pdf?noredirect=1&u2=https://www.markets.com/it/support/legal/&u3=Regulation%20and%20Legal%20Pack%20%20Markets.com>
<https://content.markets.com/pdf/it/investment-services-agreement.pdf?noredirect=1&u2=https://www.markets.com/it/about/legal&u3=Termini%20e%20regolamento%20di%20trading%20%7C%20markets.com>
<https://def.finanze.it/DocTribFrontend/getContent.do?id=%7BCDD16812-9AAB-4A0E-8329-882E852C9732%7D>
<https://def.finanze.it/DocTribFrontend/getContent.do?id=%7BCE38B864-CC28-4501-8170-F375A387E99D%7D>
<https://def.finanze.it/DocTribFrontend/getPrassiDetail.do?id={8F43B1E3-7F72-4A17-8572-1F6905FC28F3}>
https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/MEMO_19_1629
<https://eu.iqoption.com/it>
<https://eu.iqoption.com/it/assets?type=commoditiesMargin&sortBy=w1&sortDirection=DESC>
<https://eu.iqoption.com/it/assets?type=cryptoMargin&sortBy=w1&sortDirection=DESC>
<https://eu.iqoption.com/it/assets?type=etfsMargin&sortBy=w1&sortDirection=DESC>
<https://eu.iqoption.com/it/assets?type=forexMargin&sortBy=w1&sortDirection=DESC>
<https://eu.iqoption.com/it/assets?type=stocksMargin&sortBy=w1&sortDirection=DESC>
<https://eu.iqoption.com/it/awards>
<https://eu.iqoption.com/it/contacts>
<https://eu.iqoption.com/it/faq>
<https://eu.iqoption.com/it/numbers>
<https://eu.iqoption.com/it/safeguard-of-assets>

<https://eu.iqoption.com/it/terms-and-conditions/privacy-policy>
<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32012R0236&from=IT>
[https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32018X0601\(02\)&from=EN](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32018X0601(02)&from=EN)
<https://files.naga.com/NAGA%20Global%20LLC%20Agreement.pdf>
https://files.naga.com/NAGA%20Global%20LLC%20Agreement.pdf?lang=it&_gl=1*1hbr2zh*_ga*Mjg0ODkwNDc3LjE2NjM1OTc1NzE.*_ga_BN0Y9FC4F4*MTY3Mzc4MTc0NS4yNS4xLjE2NzM3ODIwMDYuNjAuMC4w
https://files.naga.com/Privary%20Policy_NG.pdf?lang=it&_gl=1*15tlukt*_ga*Mjg0ODkwNDc3LjE2NjM1OTc1NzE.*_ga_BN0Y9FC4F4*MTY3Mzc4MTc0NS4yNS4xLjE2NzM3ODE4MzQuNTkuMC4w
<https://fincobank.com/it/online/>
<https://fincobank.com/it/online/condizioni-giovani/>
<https://fincobank.com/it/online/contatti/>
<https://fincobank.com/it/online/trading/>
<https://fincobank.com/it/online/trading/piattaforme/>
<https://fincobank.com/it/online/trading/prodotti/>
<https://fincobank.com/it/online/trading/prodotti/cfd/>
<https://fincobank.com/it/online/trading/prodotti/cfd-fx/>
<https://fincobank.com/it/online/trading/prodotti/criptovalute/#:~:text=Cogli%20anche%20tu%20e%20nuove,e%20senza%20alcun%20portafoglio%20secondario>
<https://fincobank.com/it/public/help-e-faq/faq>
<https://freedom24.com/>
https://freedom24.com/?_lang_=it
<https://freedom24.com/anketa/price>
<https://freedom24.com/etf>
<https://freedom24.com/faq/13100-how-do-i-contact-the-customer-service-team>
https://freedom24.com/faq?_lang_=it
https://freedom24.com/news/10758-147000-government-local-corporate-bonds?_lang_=it
https://freedomfinance.eu/upload/docs/2022/Data_Protection_Notice.pdf
https://freedomfinance.eu/upload/docs/2022/FU_General_Terms_of_Business.pdf
<https://group.intesasanpaolo.com/it/sala-stampa/comunicati-stampa/2016/09/CNT-05-0000004BB194#:~:text=Il%20Museo%20del%20Risparmio%20di%20Torino%2C%20nato%20su%20iniziativa%20del,dei%20pochi%20esistenti%20al%20mondo>
<https://help.activtrades.com/hc/en-us/sections/5128089371933-General-Questions>
<https://help.fincobank.com/it/FAQ/FAQ-Trading.html#movimenti-trading>
<https://help.fincobank.com/it/il-conto-finco/sicurezza-privacy.html#:~:text=Finco%20ti%20assicura%20la%20massima,un%20SMS%20gratuito%20di%20notifica>
<https://help.fincobank.com/it/portafoglio/comunicazione-esma.html>
https://images.fincobank.com/docs/pdf/open-account/condizioni_generali.pdf
<https://images.fincobank.com/docs/pdf/pub/emir/segregazione.pdf>
<https://img.capital.com/docs/CCSV-Terms-and-Conditions-v14.2-Clean.pdf>
<https://info730.agenziaentrate.it/portale/istruzioni-per-la-compilazione-del-quadro-rt#:~:text=le%20minusvalenze%20indicate%20nel%20rigo,dal%201%20C%20B0gennaio%202020>
<https://iqbroker.com/lp/forex-classic/it/#:~:text=La%20protezione%20dal%20saldo%20negativo,%20C3%A8%20in%20alcun%20modo%20limitato>
<https://itforum.it/partner-ultime-edizioni/>
<https://naga.com/it>

<https://naga.com/it/about/why-choose-naga?lang=it>
<https://naga.com/it/contact-us?lang=it>
<https://naga.com/it/global/trading/hours-and-fees?lang=it>
<https://naga.com/it/investing/markets/commodities>
<https://naga.com/it/investing/markets/cryptocurrencies>
<https://naga.com/it/investing/markets/exchange-traded-funds>
<https://naga.com/it/investing/markets/forex>
<https://naga.com/it/investing/markets/indices>
<https://naga.com/it/investing/markets/real-stocks>
<https://naga.com/it/investing/platforms?lang=it>
<https://nagamarkets.com/help-center/faq?lang=it>
<https://origin.avatrades.net/legal-docs/eu/terms-and-conditions/en.pdf>
https://portal.dataviz.ecb.europa.eu/views/HICP_dashboard_ETS_16049391112180/InflationDashboard?:showAppBanner=false&:display_count=n&:showVizHome=n&:origin=viz_share_link&:isGuestRedirectFromVizportal=y&:embed=y
<https://static.cdnroute.io/files/storage/public/62/ce/a659d29b26e6b5e4d7.pdf>
<https://static.cdnroute.io/files/storage/public/ce/qu/catiketeo968354g.pdf>
<https://static.easymarkets.com/assets/assets/view/20201217-privacy-policy-eu-en.pdf>
https://static.easymarkets.com/assets/assets/view/20220331-easyMarkets%20client-agreement_IT_T&P_IT_T&P.pdf
<https://support.avatrade.com/hc/it/articles/360007087731-Posso-essere-in-debito-con-AvaTrade-Il-mio-account-pu%C3%B2-avere-un-saldo-negativo-#:~:text=Il%20mio%20account%20pu%C3%B2%20avere, capitale%20depositato%20sul%20proprio%20conto>
<https://support.naga.com/it/articles/5057497-cos-e-la-protezione-dal-saldo-negativo>
<https://topfx.com/it>
<https://topfx.com/it/chi-siamo>
<https://topfx.com/it/contattaci>
<https://topfx.com/it/ctrader>
<https://topfx.com/it/mercati-dove-puoi-fare-trading>
<https://topfx.com/it/mt4>
https://topfx.com/pdfs/costs_and_charges.pdf
[https://topfx.com/pdfs/Key-Information-Document-\(GENERAL\)_it.pdf](https://topfx.com/pdfs/Key-Information-Document-(GENERAL)_it.pdf)
https://topfx.com/pdfs/Privacy_Policy.pdf
<https://topfx.com/pdfs/TopFxTerms&Conditions.pdf>
<https://www.activtrades.com/it>
<https://www.activtrades.com/it/activtrader>
<https://www.activtrades.com/it/contatti>
<https://www.activtrades.com/it/legale/privacy-policy>
<https://www.activtrades.com/it/perche-activtrades>
<https://www.activtrades.com/it/premi-e-riconoscimenti>
<https://www.activtrades.com/it/protezione-capitali-clienti>
<https://www.activtrades.com/it/trading-azioni>
<https://www.activtrades.com/it/trading-criptovalute>
<https://www.activtrades.com/it/trading-obbligazioni>
<https://www.activtrades.com/it/trading-sugli-etf>
<https://www.activtrades.com/it/trading-su-indici-e-finanziari>
<https://www.activtrades.com/it/trading-sulle-materie-prime>

<https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/documents/20143/254507/Lista+al+18.01.2022.pdf/5ccbdb4f-e1f1-eba0-7079-1661628a871f>

https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/documents/20143/299195/Circolare+15+09052013_circolare+15e.pdf/3dd91180-d570-7ba5-90b6-1522b0a859a3

https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/documents/20143/4399868/PF1_istr_2022_agg.pdf/99847b55-d620-3978-5d90-6c2f9f57ffef

<https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/it/web/guest/schede/pagamenti/imposta-sulle-transazioni-finanziarie/infogen-imposta-transazioni-finanziarie>

<https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/web/guest/regole-general-per-persone-fisiche>

<https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/web/guest/schede/pagamenti/imposta-valore-att-estero-ivafe/cosa-ivafe>

https://www.assonime.it/sezioni/Documents/59%20COM_CONSOB_5078692_05.pdf

<https://www.avatrade.it/>

<https://www.avatrade.it/?s=FAQ>

<https://www.avatrade.it/about-avatrade/awards>

<https://www.avatrade.it/about-avatrade/contact-us>

<https://www.avatrade.it/about-avatrade/why-avatrade>

<https://www.avatrade.it/cfd-trading/commodities>

<https://www.avatrade.it/cfd-trading/etf>

<https://www.avatrade.it/trading-info/financial-instruments-index/bonds>

<https://www.avatrade.it/trading-info/financial-instruments-index/cryptocurrencies>

<https://www.avatrade.it/trading-info/financial-instruments-index/forex>

<https://www.avatrade.it/trading-info/financial-instruments-index/stocks>

<https://www.avatrade.it/trading-platforms>

<https://www.avatrade.it/wp-content/uploads/2017/08/Privacy-Policy-Italian-Ver-1.1.pdf>

<https://www.bancaditalia.it/>

https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/analisi-sistema/stat-banche-intermediari/Fintech_in_Italia_2017.pdf

<https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/abuso-di-informazioni-privilegiate.html#:~:text=Definizione,consigli%20sulla%20base%20di%20esse>

<https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/broker.html>

<https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/disaggio-di-emissione.html>

<https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/etf.html>

<https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/front-running.html>

<https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/mercato-after-hours.html>

<https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/price-discovery-attiva.html#:~:text=La%20price%20discovery%20%C3%A8%20un,domanda%20e%20offerta%20dei%20partecipanti>

<https://www.borsaitaliana.it/derivati/specifichecontrattuali/minifib.htm>

<https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/cfd-contracts-for-difference.htm>

<https://www.commissariatodips.it/notizie/articolo/trading-online-attenzione-alle-truffe-cresce-il-numero-delle-denunce/index.html#:~:text=Nei%20primi%20otto%20mesi%20di,i%2050%20milioni%20di%20euro>

<https://www.consob.it/documents/1912911/1913230/c12054742.pdf/c2f08fab-0ba3-24cf-b73c-5b3eab47e029>

https://www.consob.it/documents/1912911/1941479/rf2021_it.pdf/b37ab0b4-fdef-efe8-ce91-90a645760cc0

<https://www.consob.it/documents/1912911/1982860/30396.pdf/9b38773d-c933-5ad6-ae88-27c731bb3243>
<https://www.consob.it/web/area-pubblica/avvisi-ai-risparmiatori>
<https://www.consob.it/web/area-pubblica/impresediinvestimento1>
<https://www.consob.it/web/area-pubblica/occhio-alle-truffe>
https://www.consob.it/web/investor-education/mercati-finanziari#_ftn4
https://www.consob.it/web/investor-education/mercati-finanziari#_ftn4
https://www.consob.it/web/investor-education/mercati-finanziari#_ftn7
https://www.consob.it/web/investor-education/mercati-finanziari#_ftn7
<https://www.cysec.gov.cy/en-GB/cysec/vision-mission/>
https://www.degiro.co.uk/data/pdf/uk/Client_Agreement_Investment_Services_Terms_and_Conditions.pdf
<https://www.degiro.it/>
https://www.degiro.it/data/pdf/it/Tariffario_December.pdf
<https://www.degiro.it/helpdesk/>
<https://www.degiro.it/helpdesk/contatta>
<https://www.degiro.it/helpdesk/contatta#:~:text=Per%20domande%20urgenti,%3A30%20chiamando%20al%20%2B390694801507>
<https://www.degiro.it/helpdesk/trasferimenti-e-gestione-di-denaro/quali-sono-i-costi-fare-trading-utilizzando-il-margine>
<https://www.degiro.it/informazioni-su-degiro>
<https://www.degiro.it/informazioni-su-degiro/broker-premi>
<https://www.degiro.it/informazioni-su-degiro/in-tutta-sicurezza>
<https://www.degiro.it/investire/comprare-azioni>
<https://www.degiro.it/investire/comprare-etfs>
<https://www.degiro.it/investire/materie-prime>
<https://www.degiro.it/trader>
<https://www.degiro.it/trading-conoscenza/investire-in-obbligazioni>
<https://www.directa.it/bridge/pdf/contrattofacsimile.pdf>
<https://www.directa.it/chiamo/contatti-directa.html>
<https://www.directa.it/chiamo/profilo-directa.html>
<https://www.directa.it/commissioni/commissioni-directa.pdf>
<https://www.directa.it/index-ita.html>
<https://www.directa.it/it/pdf/contratto-facsimile-directa.pdf>
<https://www.directa.it/offerta/prodotti-strumenti-finanziari-directa.html>
<https://www.directa.it/pub2/it/conto/100/6bis.html>
<https://www.directa.it/pub2/it/faq/faq-domande-frequenti-sul-trading-investing.html>
<https://www.directa.it/pub2/it/faq/fisco.html>
<https://www.directa.it/pub2/it/help/400/5.html>
<https://www.directa.it/pub2/it/prodotti/micro-futures.html#:~:text=Offrono%20la%20possibilit%C3%A0%20di%20operare,%2C%20valute%2C%20tassi%20di%20interesse>
<https://www.directa.it/pub2/it/trasparenza/sicurezza.html>
<https://www.directa.it/trading/landings/directa-trading-bitcoin-ethereum-nel-weekend.html#:~:text=con%20Directa%20fai%20trading%20sulle%20criptovalute%20anche%20nel%20weekend&text=Prova%20gratis%20directa%20demo%20e, trading%20simulato%20anche%20sulle%20criptovalute>
<https://www.directa.it/trading/piattaforme-trading-online-professional.html>

https://www.dt.mef.gov.it/export/sites/sitodt/modules/documenti_it/regolamentazione_bancaria_fi_nanziaria/compendio_tuif/com_10039224_2010x1x.pdf

https://www.dt.mef.gov.it/it/dipartimento/consultazioni_pubbliche/consultazione_transparency_directive.html

<https://www.easymarkets.com.au/wp-content/uploads/2021/10/20210907-easyMarkets-client-agreement-au-en.pdf>

<https://www.easymarkets.com/eu/it/>

<https://www.easymarkets.com/eu/it/about/contact-us/>

<https://www.easymarkets.com/eu/it/awards/>

<https://www.easymarkets.com/eu/it/platforms/>

<https://www.easymarkets.com/eu/it/professional-account/>

<https://www.easymarkets.com/eu/it/trade/commodities/>

<https://www.easymarkets.com/eu/it/trade/cryptocurrencies/>

<https://www.easymarkets.com/eu/it/trade/forex>

<https://www.easymarkets.com/eu/it/trade/indices/>

<https://www.easymarkets.com/eu/it/trade/shares/>

<https://www.easymarkets.com/eu/it/trading-conditions/negative-balance-protection/>

<https://www.easymarkets.com/eu/trade/products-faqs/>

<https://www.eba.europa.eu/>

<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ecb.mp220908~c1b6839378.it.html>

<https://www.eiopa.europa.eu/>

<https://www.esma.europa.eu/>

<https://www.esma.europa.eu/investor-corner/warning-and-publications-investors>

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-1000_additional_information_on_the_agreed_product_intervention_measures_relating_to_contracts_for_differences_and_binary_options.pdf

<https://www.etoro.com/it/>

<https://www.etoro.com/it/about/why-choose-us/>

<https://www.etoro.com/it/customer-service/help/>

<https://www.etoro.com/it/customer-service/help/1115595672/come-posso-contattare-etoro/>

<https://www.etoro.com/it/customer-service/help/1479334102/cos-%C3%A8-la-protezione-del-saldo-negativo/>

<https://www.etoro.com/it/news-and-analysis/etoro-updates/come-contattare-il-servizio-clienti/>

<https://www.etoro.com/it/trading/markets/>

<https://www.etoro.com/it/trading/platforms/>

<https://www.etoro.com/wp-content/uploads/2022/09/eToro-fees-pdf-13.9.2022.pdf>

<https://www.etoro.com/wp-content/uploads/2022/11/eToro-EU-Terms-and-Conditions-30-November-2022-Clean.pdf>

https://www.finanze.gov.it/export/sites/finanze/.galleries/Documenti/dipartimento_pol_fisc/N0067665.pdf

<https://www.finanze.gov.it/it/Fiscalita-dellUnione-europea-e-internazionale/convenzioni-e-accordi/convenzioni-per-evitare-le-doppie-imposizioni/>

<https://www.fpmarkets.com/it/>

<https://www.fpmarkets.com/it/contact-us/>

<https://www.fpmarkets.com/it/education/faq/>

<https://www.fpmarkets.com/it/fp-markets-group/>

<https://www.fpmarkets.com/it/mt4-5-fees-charges/>

<https://www.fpmarkets.com/it/platforms/>

<https://www.fpmarkets.com/it/privacy-policy/>

<https://www.fpmarkets.com/it/regulation/>
<https://www.fpmarkets.com/wp-content/uploads/2022/08/FIRST-PRUDENTIAL-MARKETS-LLC-CLIENT-AGREEMENT-17-08-2022.pdf>
<https://www.fpmarkets.eu/commodities#cfdscom>
<https://www.fpmarkets.eu/cryptocurrency#cctable>
<https://www.fpmarkets.eu/etf-trading-with-fp-markets>
<https://www.fpmarkets.eu/forex-cfds>
<https://www.fpmarkets.eu/indices#indcom>
<https://www.fpmarkets.eu/share-cfds#iresstables>
<https://www.freedom24.com/>
<https://www.ig.com/it>
<https://www.ig.com/it/assistenza-e-supporto>
<https://www.ig.com/it/azioni>
<https://www.ig.com/it/azioni/trading-sugli-etf>
<https://www.ig.com/it/chi-siamo>
<https://www.ig.com/it/contatti>
<https://www.ig.com/it/criptovalute>
<https://www.ig.com/it/forex>
<https://www.ig.com/it/glossario-trading/negative-balance-protection#:~:text=Con%20IG,per%20i%20clienti%20al%20dettaglio>
<https://www.ig.com/it/indici>
<https://www.ig.com/it/materie-prime>
<https://www.ig.com/it/piattaforme-trading>
<https://www.ig.com/it/strategie-di-trading/la-guida-definitiva-alla-psicologia-nel-trading-210413>
<https://www.ig.com/it/tutela-fondi-clientela>
https://www.ig.com/usermanagement/customeragreements?igCompany=igintl&agreementType=customer_agreement&productCode=IGCFD&locale=en_GB
https://www.ig.com/usermanagement/customeragreements?igCompany=igit&agreementType=privacy_access_policies&locale=it_IT&legalEntity=IGE
https://www.iosco.org/investor_protection/?subsection=investor_alerts_portal
<https://www.markets.com/it/>
<https://www.markets.com/it/about/faqs/about-us?u2=https://www.markets.com/it/about/faqs/about-us&u3=FAQs%20%7C%20Markets.com>
https://www.markets.com/it/about/fraud?_c=deposits-it&u2=https://www.markets.com/it/about/fraud&u3=Come%20proteggere%20i%20dati%20per%200un%20trading%20online%20sicuro&Ryanair:_should_you_invest_in_airline_stocks_this_year/=intent_group=CFD
<https://www.markets.com/it/our-group>
<https://www.markets.com/it/support>
<https://www.markets.com/it/trade/full-asset-list-it>
<https://www.markets.com/it/trade/web-platform?u2=https://www.markets.com/it/trade/web-platform&u3=La%20nostra%20piattaforma%20desktop%20per%20il%20trading%20online>
<https://www.oecd.org/financial/education/oecd-international-network-on-financial-education.htm>
<https://www.oecd.org/pisa/data/2018database/>
<https://www.plus500.com/it/>
<https://www.plus500.com/it/AboutUs>
<https://www.plus500.com/it/Help/ClientMoneyProtection>
<https://www.plus500.com/it/Help/ContactUs>
<https://www.plus500.com/it/Help/FeesCharges>

<https://www.plus500.com/it/Instruments/>
<https://www.plus500.com/it/TradingAcademy/FAQ>
<https://www.plus500.com/it/TradingAcademy/FAQ/Trading/CanBeInDebtToYou>
<https://www.poliziadistato.it/articolo/2260be39f9abdd837175704>
https://www.quellocheconta.gov.it/export/sites/sitepof/modules/Audizione_Bianco-23022022.pdf
https://www.senato.it/japp/bgt/showdoc/17/DOSSIER/0/913924/index.html?part=dossier_dossier1-sezione_sezione5-h1_h110
<https://www.unicredit.it/it/contatti-e-agenzie.html>
<https://www.unicredit.it/it/privati.html>
<https://www.unicredit.it/it/privati/investimenti-e-risparmio/tutti-gli-investimenti.html>
<https://www.unicreditgroup.eu/it/info/faq.html>
<https://www.xtb.com/it>
<https://www.xtb.com/it/cash-stocks>
<https://www.xtb.com/it/chi-siamo>
<https://www.xtb.com/it/commodities>
<https://www.xtb.com/it/contattaci>
<https://www.xtb.com/it/criptovalute-trading>
<https://www.xtb.com/it/etfs>
<https://www.xtb.com/it/forex>
<https://www.xtb.com/it/help-center>
<https://www.xtb.com/it/help-center/come-cominciare-a-fare-trading/protezione-del-saldo-negativo>
<https://www.xtb.com/it/indici>
<https://www.xtb.com/it/piattaforme-di-trading/xstation>
https://xtb.scdn5.secure.raxcdn.com/file/0100/92/XTB-Ltd-Condizioni-Generali-Actual_84f74fd2f1.pdf
https://xtb.scdn5.secure.raxcdn.com/file/0100/92/XTB-Ltd-Condizioni-Generali-Actual_84f74fd2f1.pdf
https://xtb.scdn5.secure.raxcdn.com/file/0101/66/PLIT_actual_tabella_costi_e_commissioni_b89c6f8b3e.pdf