

I TITOLI PUBBLICI E IL FISCO AMICO  
CHE NON AVVANTAGGIA L'ECONOMIA

## LO STATO IN CONFLITTO D'INTERESSE IL RISPARMIO VA DIFESO

di **FERRUCCIO DE BORTOLI**

**N**el cantiere aperto della riforma fiscale vi sono alcuni lavori che molti ritengono assolutamente indispensabili. Ma il paradosso è che sono così indispensabili da non essere per nulla urgenti. Ci riferiamo a quella parte della delega che prevede il riordino della tassazione dei redditi di natura finanziaria. Obiettivo: semplificazione, armonizzazione e costruzione di un sistema che favorisca gli investimenti nazionali, premi il risparmio paziente, disciplini meglio il credito d'imposta. Accade però che, avvicinandosi scadenze non trascurabili per la tenuta della finanza pubblica, il legislatore e il governo si trovino, o meglio si ritrovino, ancora una volta, in una condizione di aperto conflitto d'interesse. Lo Stato emette titoli che sono tassati al 12,5 per cento, sia nel caso delle cedole-interessi (cosiddetti redditi di capitale) sia in quelli dei guadagni di prezzo (cosiddetti redditi diversi) anziché al 26 per cento come invece accade per tutte le altre tipologie di investimento.

CONTINUA A PAGINA 2

## Economia & Politica

### RISORSE NAZIONALI

L'Economia



I titoli di Stato sono tassati al 12,5%, il resto degli strumenti finanziari al 26%  
Ma il conflitto di interesse del Tesoro che, da un lato è tenuto a collocare sempre più Btp coinvolgendo anche i cittadini, e dall'altro dovrebbe varare una riforma equa della fiscalità sulle rendite, non è l'unico problema sul tavolo

# RISPARMIO PAZIENTE CI VUOLE PIÙ ATTENZIONE

di FERRUCCIO DE BORTOLI

**Giancarlo  
Giorgetti**  
Ministro  
dell'Economia



Ma siamo sicuri che con la narrazione patriottica si facciano gli interessi degli italiani?

SEGUE DALLA PRIMA PAGINA

**E** in un momento di mercato favorevole per il reddito fisso (con l'inflazione in caduta e migliori rendimenti reali), con le preoccupazioni di gettito, perché dovrebbe mai favorire, cambiando le leve fiscali, indirizzi alternativi del risparmio degli italiani? A maggior ragione se si giudica qualificante per la maggioranza incentivare la sottoscrizione popolare e persino patriottica dei titoli del debito pubblico (anche con discutibili e diseducativi spot pubblicitari). Non solo, negli ultimi tempi si sono moltiplicati i premi di fedeltà per i sottoscrittori di Btp che vanno a scadenza e non li vendono sul mercato secondario. E perché dunque non estendere questo regime ad altri impieghi — al cassetista che crede in un titolo azionario italiano — come peraltro si è fatto per esempio con i Pir (Piani individuali di risparmio) — per convogliare con qualche garanzia il risparmio delle famiglie verso le attività produttive?

Non c'è solo il conflitto d'interesse dello Stato ma anche una forma subdola di ipocrisia nazionale. Da un lato si proclama la necessità che il risparmio delle famiglie affluisca, magari attraverso i primi due pilastri della previdenza integrativa, alle imprese del made in

Italy e dall'altro non lo si favorisce troppo per non ostacolare la sottoscrizione dei titoli del debito pubblico. Una contraddizione storica dalla quale è difficile uscire indenni.

## L'obiettivo

Ma lo scopo principale della riforma è l'equità. Non solo verticale e orizzontale dei contribuenti, ma anche tra i diversi strumenti finanziari, affinché la leva fiscale non crei disparità insopportabili e distorsioni di mercato. «I risparmiatori in Italia — ha detto Antonio Patuelli, presidente dell'Abi all'ultima assemblea dell'Associazione — sono gravati da una pesante tassazione che spesso li orienta ad investire all'estero. Occorre ridurre la pressione fiscale sui risparmiatori che investono a medio e lungo termine». In un recente intervento sul *Il Sole 24 Ore* Federico Cornelli, commissario Consob, ha insistito sulla necessità di sostenere i cosiddetti capitali pazienti. «Va parificato il trattamento fiscale tra plusvalenze immobiliari e mobiliari realizzate dopo i cinque anni. E va inoltre razionalizzato e uniformato il trattamento fiscale sui fondi pensione allineandolo alle best practice internazionali».

Tradotto: se il risparmio virtuoso va premiato, il cas-

settista dovrebbe essere agevolato fiscalmente rispetto al trader professionale. E così il fondo pensione o la cassa previdenziale che svolgono un'importante funzione di utilità pubblica, ugualmente virtuosa. Si potrebbe poi aggiungere, a puro titolo di provocazione, se sia sempre virtuoso finanziare uno Stato che virtuoso non lo è affatto, ma questo ovviamente ci porterebbe su un altro, scivoloso, piano etico.

Vi è poi il tema dei crediti d'imposta prodotti da perdite subite attraverso investimenti come fondi ed Etf. Dopo cinque anni si perdono e purtroppo non possono essere utilizzati per compensare i guadagni conse-

gnati con altri fondi o Etf perché considerati redditi di capitale e non redditi diversi, come invece accade per le perdite. Quali le ragioni di questa urticante asimmetria fiscale? E ci si chiede, di conseguenza, perché non sia possibile garantire a tutti i risparmiatori la possibilità di compensare i redditi di capitale con i crediti d'imposta derivanti da perdite di negoziazione, come peraltro fanno le società commerciali.

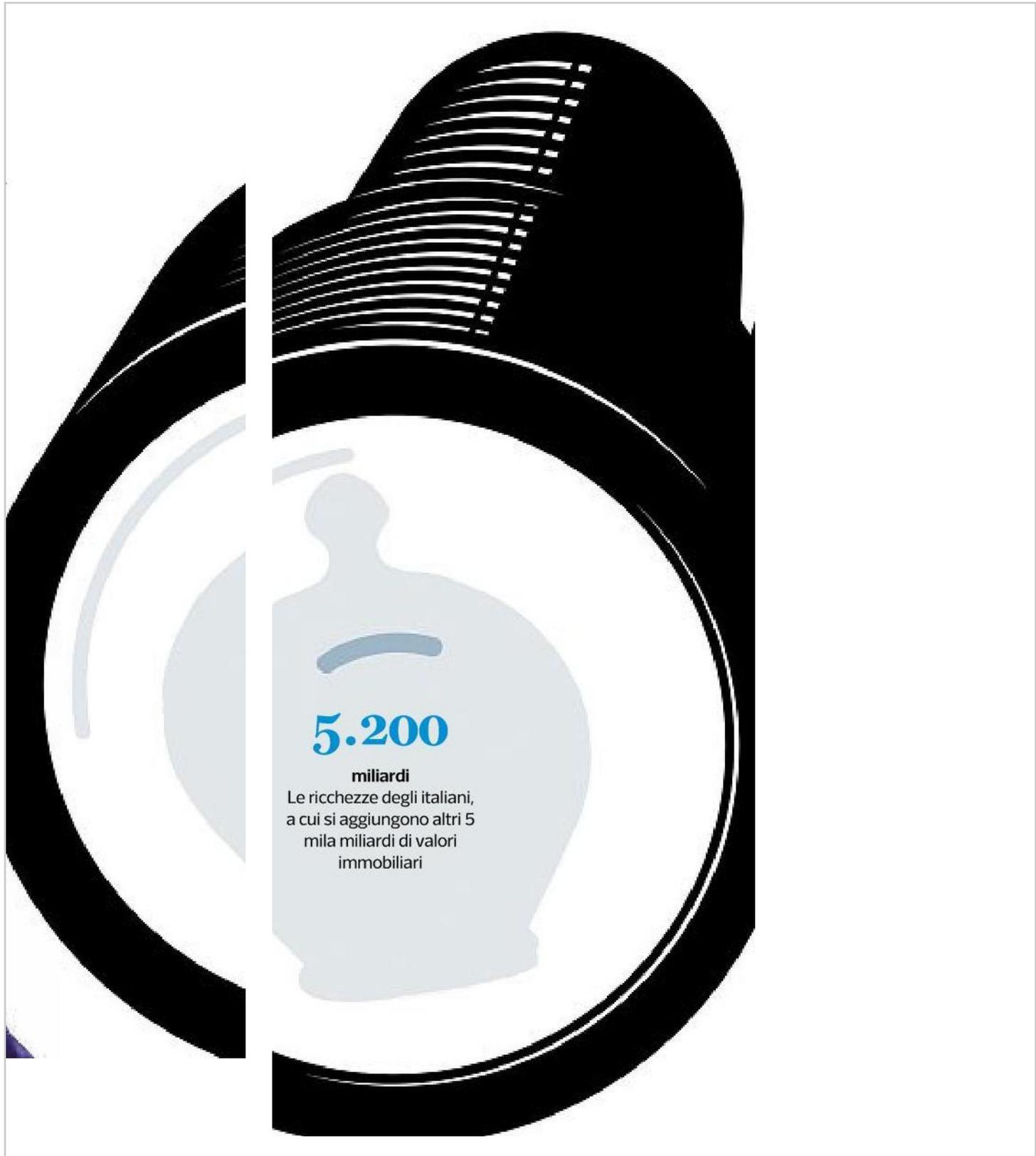
C'è anche il problema di disciplinare meglio, anche alla luce di una sentenza della Cassazione, la questione della, di fatto doppia e non sempre recuperabile, ritenuta sui dividendi esteri. È poi giusto che la wealth tax, l'imposta di bollo sui conti deposito, una piccola patrimoniale del 2 per mille, sia ottimizzabile dalle società? C'è un limite di 14 mila euro, ma solo per le persone giuridiche. «L'obiettivo di una riforma della tassazione delle rendite finanziarie per le persone fisiche — è l'opinione di Andrea Tavecchio, fondatore di Tavecchio&Associati — dovrebbe aspirare a due obiettivi. Il primo: rendere il risultato effettivo della gestione identico a quello usato per l'effettiva tassazione. Il secondo: semplificare la vita al cassetista che vuole dare un po' più di peso all'azionario, garantendo una tassa-

zione agevolata. Si potrebbe pensare al 12,5%, come accade per esempio per i Bot, a favore di chi detiene azioni per un certo numero di anni. Sarebbe poi da sistemare il mondo troppo complicato delle ritenute estere sui dividendi».

L'idea di premiare il risparmiatore paziente non è priva di risvolti problematici. «Non tutti sono Warren Buffet — chiosa con una punta di polemica Salvatore Gaziano, direttore investimenti di SoldiExpert — e poi sono veramente pochi i titoli che, sul medio e lungo periodo, hanno fatto guadagnare il cosiddetto cassetista. Quando si parla di investimenti e tassazioni agevolate, l'esperienza ci insegna che le buone intenzioni spesso si scontrano con una realtà ben più complessa. Basti pensare all'esperienza dei Pir. In molti casi, il vantaggio fiscale è stato di fatto trasferito dallo Stato alle società di gestione del risparmio, senza il tanto decantato effetto volano per le piccole e medie imprese. E molti risparmiatori hanno pagato il conto senza ottenere reali benefici».

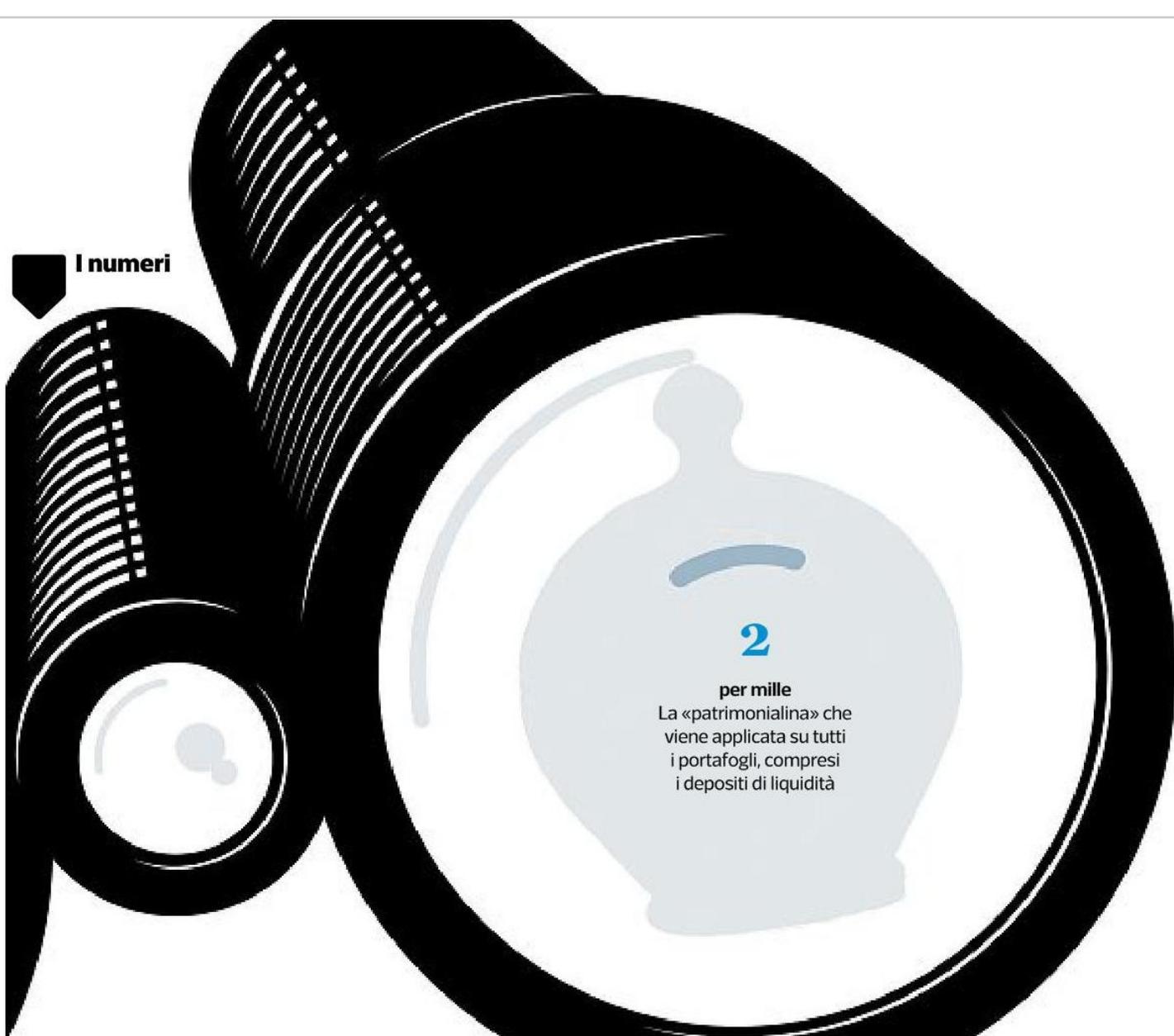
Ecco il punto finale. Siamo sicuri che incentivando una sorta di nazionalizzazione del risparmio si faccia poi gli interessi dei risparmiatori? Quanto è stato elevato il costo opportunità per quegli investitori che, senza una gestione più professionale e aperta ai mercati internazionali, in particolare negli ultimi tempi agli Stati Uniti, hanno avuto rendimenti inferiori al benchmark? Sono tutti interrogativi aperti che richiedono una discussione sincera e non troppo condizionata dalle varie e potenti lobby. Dopotutto si tratta dell'unico vero (e superstite) tesoro degli italiani: il risparmio delle famiglie. Maneggiare con cura.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Da anni si parla della necessità di convogliare ricchezze private nelle attività produttive, ma poco è stato fatto dopo l'esperimento dei Pir, i Piani esentasse che hanno portato benefici relativi alle aziende e ai piccoli investitori. Dai dividendi esteri ai meccanismi della compensazione e delle imposte sui fondi pensione, ecco che cosa bisogna fare per sostenere e incentivare chi guarda lontano con i suoi soldi

## I numeri



**2**

**per mille**  
La «patrimonialina» che viene applicata su tutti i portafogli, compresi i depositi di liquidità