

# Al lordo o al netto

La battaglia per l'armonizzazione dei fondi comuni di investimento in Italia passa per una certezza: il credito (d'imposta) non paga!

Sul piatto delle riforme a livello europeo, e in particolare del governo italiano, c'è l'ipotesi di livellare il trattamento fiscale delle gestioni collettive del risparmio ad un'aliquota comune. Questa ipotesi che, salvo smentite dell'ultima ora, prenderà avvio in Italia a partire dal primo gennaio 2010 a seguito degli emendamenti proposti al Ddl 'salva infrazioni', comporterà una serie di conseguenze sia per gli investitori che per gli intermediari finanziari, non soltanto sotto il profilo fiscale, passando di fatto da una logica di prelievo sul maturato ad una di cassa, con aliquota fissa al 12,5% per tutte le tipologie di gestione collettiva del risparmio, italiane ed estere, armonizzate e non.

Di fatto il fisco italiano 'penalizza' i fondi comuni di diritto italiano, chiedendo loro di dichiarare il valore della quota al netto dell'aliquota fiscale. Il fondo di diritto estero invece può dichiarare il valore della quota al lordo della aliquota fiscale.

Questo ha tre conseguenze. Prima di tutto a parità di performance un fondo 'italiano' sembra rendere meno di uno 'estero'. In secondo luogo il sistema fondi italiano rappresenta un'anomalia nell'universo della gestione del risparmio collettivo internazionale che si comporta da 'lordista', ovvero non applica nessuna ritenuta a titolo di imposta sul risultato della gestione, traferendo l'incombenza sul sottoscrittore.

A dire il vero il sottoscrittore dovrebbe sempre chiedersi, quando valuta la performance o il rendimento di un investimento finanziario, non "quanto rende?", ma piuttosto "quanto ricavo al netto di tutto quello che devo pagare?".

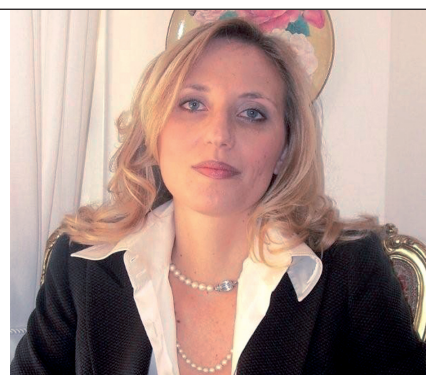
Esiste poi un secondo problema: il trattamento fiscale delle minusvalenze che passa per il cosiddetto meccanismo del credito di imposta, vera chiave di

lettura di questa riforma.

Per dirla in termini semplici, un fondo di investimento di diritto italiano che maturi una minusvalenza, ovvero un rendimento inferiore a quello del periodo di riferimento precedente, maturerà un credito di imposta nei confronti dell'erario che non può trasferire ai propri sottoscrittori, ma può solo compensare con un'eventuale plusvalenza sul risultato di gestione. In altre parole, è creditore dello Stato e non ha mezzi per far valere questo credito, nè può trasferirlo sui suoi sottoscrittori. Questo è uno dei motivi principali che spinge la riforma in atto: permettere ai gestori dei fondi italiani di trasferire su-

**“ Il 'sistema Italia' sta non solo richiamando i capitali con lo scudo fiscale, ma anche gli intermediari istituzionali esteri, allettati da una politica fiscale incentivante. Quello che non viene detto è cosa succederà dei crediti di imposta maturati nel passaggio da un regime nettista ad uno lordista e chi, alla fine della partita, si troverà in mano la 'pepatencia' ”**

gli investitori gli eventuali crediti derivanti da minusvalenze, oltre a permettere una maggiore trasparenza ed equità di confronto all'interno del medesimo segmento di risparmio e, già che ci siamo, rendere più attraente il 'sistema Italia' per tutti quei gestori esteri che finalmente potranno attuare le medesi-



**Daniela Baldoni Ferrari Trecate, direttrice della Euro Advising Knowledge Solutions di Lugano**

me logiche di amministrazione dei loro fondi 'lordisti' esteri, armonizzati e non.

A supporto di questa tesi ci sono infatti una serie di altre accattivanti ipotesi facenti parte del pacchetto di riforme proposte dal governo italiano, tra cui spicca l'uniformità di trattamento fiscale per tutte le tipologie di fondi, ivi compresi quelli non armonizzati e i fondi hedge, cui verrebbe applicata l'aliquota del 12,5%.

Appare evidente quindi che il 'sistema Italia' stia non solo richiamando i capitali detenuti all'estero con il paravento dello scudo fiscale e la sua funzione condonante, ma anche gli intermediari istituzionali esteri, allettati da una politica fiscale incentivante.

Quello che invece non viene detto è cosa succederà dei crediti d'imposta maturati nel passaggio da un regime nettista ad uno lordista e chi, alla fine della partita, si troverà in mano la 'pepatencia'.

Considerate le pesanti perdite accumulate recentemente dai fondi di investimento, il credito derivante da minusvalenze ha raggiunto dimensioni tali da essere francamente inassorbibile dallo Stato e quindi è ipotizzabile che sul tavolo delle trattative ci sia una sorta di patteggiamento che permetta, ad esempio, alle banche di assorbire questi crediti, andando in compensazione su altre voci di bilancio.

Sempre che non si decida di trasferire direttamente questo privilegio al popolo dei risparmiatori, in maniera più o meno diretta.