

Identificativo: SS200701060016AA
 Data: 06-01-2007
 Testata: IL SOLE 24 ORE
 Riferimenti: PRIMA PAGINA



[Pag. 1](#) [Pag. 16](#)

LE SCELTE DI VISCO

Rendite finanziarie, non tassare lo sviluppo

Guido [Tabellini](#)

di Guido [Tabellini](#)

Nei prossimi mesi dovranno essere varati i decreti legislativi sul riordino della tassazione dei redditi da capitale. Sarà un'occasione per capire se davvero il Governo vuole dare priorità a sviluppo e efficienza, o se invece continuerà a essere preoccupato solo di fare cassa.

Vi sono due questioni aperte. La prima riguarda i titoli di Stato, e in particolare se applicare la nuova aliquota solo alle nuove emissioni o anche ai titoli già in circolazione. Secondo i tecnici, la risposta dovrebbe essere ovvia. La nuova aliquota andrebbe applicata a tutti gli strumenti finanziari, inclusi quelli già emessi, sui redditi maturati a partire da una data futura. Questa soluzione eviterebbe segmentazioni del mercato o possibilità di arbitraggio, e massimizzerebbe gli introiti per lo Stato. L'unica ragione per esentare i titoli già in circolazione è politica: un'aliquota unificata potrebbe apparire come una violazione di promesse fatte in campagna elettorale.

La seconda questione è più delicata, ma anche più importante. Il sistema attuale, introdotto nel 1998 dall'allora Ministro Visco, contiene vistose distorsioni la cui rilevanza aumenterebbe insieme all'aliquota d'imposta. In particolare, i fondi italiani sono penalizzati due volte rispetto ai fondi esteri: primo, perché sono tassati sui redditi maturati anziché sui redditi realizzati; secondo, perché il prelievo avviene in capo al fondo anziché al risparmiatore. Ne segue che i fondi italiani espongono rendimenti netti anziché lordi, e nel loro attivo figurano ingenti crediti d'imposta riconducibili a perdite pregresse, che non possono essere reinvestiti o liquidati. I dati sui flussi di raccolta dei fondi italiani ed esteri nel 2006, commentati sul Sole-24 Ore di ieri, evidenziano che i risparmiatori se ne sono accorti e stanno allontanandosi dai fondi italiani. La discriminazione è così evidente che sarà rimossa, e i fondi italiani ed esteri dovranno essere trattati allo stesso modo. Ma come?

La soluzione più lineare, caldeggiata dall'industria del risparmio gestito e da numerosi esperti, è applicare ai fondi italiani il regime in vigore per i fondi esteri.

[Continua a pagina 16](#)

[alle pagine 35-38](#)

[Le classifiche mensili dei fondi](#)

[Continua da pagina 1](#)

Si tratterebbe cioè di tassare il sottoscrittore del fondo nel momento in cui i redditi sono realizzati o distribuiti. Questo regime può essere attuato con diverse modalità tecniche, a seconda che si voglia mantenere o no la distinzione tra risparmio gestito e amministrato nei rapporti con l'intermediario, o che si vogliano introdurre differenziazioni o compensazioni tra gestioni individuali e fondi comuni. Ma il principio generale è semplice, ed è universalmente adottato all'estero. Il problema è risolto, allora: si tratta solo di specificare i dettagli tecnici per minimizzare i costi amministrativi e porre rimedio ad alcune inevitabili distorsioni? Purtroppo non è detto che finisca così. Il principio di tassare i redditi da capitale nel momento in cui sono realizzati, anziché con riferimento al periodo di maturazione, è avversato dalla Commissione tecnica nominata dal viceministro Vincenzo Visco, che invece privilegia la soluzione opposta. E cioè estendere a tutte le forme di risparmio, inclusi i fondi esteri e il risparmio amministrato, la tassazione sui redditi maturati già in vigore sui fondi comuni e sul risparmio gestito.

Le argomentazioni teoriche della Commissione nascondono una preoccupazione molto concreta: la perdita di gettito per lo Stato. Tassare il realizzato anziché il maturato può indurre comportamenti elusivi per differire l'imposta. Ma è una preoccupazione miope. Non solo perché non vi è evidenza empirica che i risparmiatori rimandino o anticipino le decisioni di acquisto o vendita di un titolo per differire il pagamento d'imposta. Ma anche perché il gettito previsto dal riordino della tassazione è comunque modesto (due o tre miliardi di euro). La questione centrale è un'altra: quali sono gli effetti del riordino sull'allocazione delle risorse, e in particolare sull'industria del risparmio gestito. Da questo punto di vista, le inefficienze e sperequazioni causate dal tentativo di tassare i redditi maturati sono di gran lunga più rilevanti dei comportamenti elusivi che si vorrebbero evitare. Per tassare il risparmiatore in base al principio del reddito maturato occorre valorizzare il suo patrimonio all'inizio e alla fine del periodo. Poiché i guadagni possono essere compensati con le perdite, il risparmiatore è incentivato ad accentrare tutti i suoi risparmi presso un'unica banca. Già oggi le banche catturano i risparmiatori poco mobili con un'offerta privilegiata dei loro prodotti rispetto ai fondi gestiti da altre reti. Questa distorsione aumenterebbe, perché il risparmiatore sarebbe scoraggiato dallo sperimentare nuovi servizi. Anziché liberare l'industria del risparmio gestito dal controllo soffocante delle banche, si raggiungerebbe il risultato opposto.

A questo problema se ne aggiungono altri. Non tutte le attività finanziarie hanno un valore di mercato facilmente determinabile. Ciò aprirebbe la porta agli stessi comportamenti elusivi che si vogliono evitare, con l'aggravante che verrebbero incoraggiati gli investimenti in attività poco liquide. Ma non è finita qui. La tassazione di redditi maturati ma non realizzati creerebbe sperequazioni arbitrarie. Un risparmiatore che compra un titolo e lo rivende allo stesso prezzo sarebbe trattato in modo diverso a seconda di come il prezzo fluttua nel tempo: se il prezzo prima sale e poi (nel periodo d'imposta successivo) scende, il risparmiatore prima paga l'imposta e poi acquisisce un credito verso lo Stato, se invece il prezzo fluttua in modo opposto nessuna imposta è versata. Infine, la tassazione di guadagni solo virtuali potrebbe costringere il risparmiatore ad una liquidazione forzosa di un investimento magari illiquido. Se il governo ha il timore che gli elettori puniscano un aumento del prelievo sui loro risparmi, può star sicuro che un regime d'imposta di questo tipo verrebbe percepito come iniquo e vessatorio.

Il riordino della tassazione sui redditi da capitale è una questione tecnica, sottratta ai ricatti della sinistra massimalista. Il Ministro dell'Economia è

relativamente libero di decidere senza condizionamenti politici, e senza preoccuparsi delle ripercussioni sul bilancio dello Stato. Sarebbe paradossale se anche in questo caso prevalesse la logica miope del fare cassa, magari solo perché qualcuno si è infatuato di un'idea che appare seducente a qualche accademico, ma che in realtà è controproducente.

Guido [Tabellini](#)

 **Stampa**

