

▪ Intervento

Un errore tassare il «maturato»

Le finalità – Il Fisco dovrebbe agire favorendo l’allocazione efficiente del risparmio e consentendo un’equa remunerazione dei rischi

La distorsione – Penalizzare i guadagni «virtuali» spingerebbe gli investitori ad agire privilegiando un’ottica di breve termine

La tutela dei risparmi degli italiani costituisce un obiettivo importante dell’azione di governo perché essi rappresentano un asset prezioso per la crescita del nostro paese.

Occorre ricordare che dall’agire politico ci si attende che contribuisca a creare le migliori condizioni affinché i risparmi da un lato affluiscono agli investimenti produttivi maggiormente in grado di generare ricchezza, in modo da poterla poi ridistribuire e così accrescere e diffondere il benessere tra i cittadini, dall’altro siano remunerati adeguatamente rispetto ai rischi corsi e quindi consentano ai cittadini di aumentare nel tempo la propria capacità di spesa e dunque di acquisto di beni e di servizi.

Le ipotesi di modifica della tassazione degli investimenti finanziari (troppo spesso impropriamente definiti rendite finanziarie) sinora apparse nel dibattito politico ed economico sembrano non tenere nel giusto conto che la stella cometa che dovrebbe guidare le scelte in materia di risparmio dovrebbe sempre essere la costruzione di un contesto che favorisca l’allocazione del risparmio secondo criteri di efficienza economica e perciò consenta di raggiungere gli obiettivi appena ricordati.

L’esperienza del nostro e di altri paesi mostra che la modifica del sistema di tassazione degli investimenti finanziari spesso provoca distorsioni, anche di lungo periodo, nell’allocazione dei risparmi. Non è perciò opportuno in questa materia compiere scelte avendo come priorità la pur condivisibile esigenza di correzione dei conti pubblici o la necessità di compensare la perdita di entrate finanziarie a seguito di altre, pur giuste, scelte di politica economica.

In questo quadro innanzitutto mi pare potenzialmente assai dannosa l’idea di tassare i guadagni in conto capitale quando maturano invece che al momento in cui vengono realizzati.

Un tale meccanismo di tassazione va nella direzione opposta a quella che sarebbe auspicabile sotto il profilo del buon funzionamento del sistema di allocazione delle risorse perché potrebbe incentivare il risparmiatore a vendere i titoli in portafoglio per realizzare i guadagni maturati e così pagare le imposte che altrimenti pagherebbe su guadagni non effettivamente ottenuti. Sarebbe al contrario auspicabile che il sistema di tassazione costituisse un incentivo per il risparmiatore a detenere più a lungo termine i titoli perché da un lato la teoria economica evidenzia che nel lungo termine gli investitori ottengono rendimenti più elevati dall’altro le imprese hanno interesse ad avere risorse in modo stabile.

Non è perciò utile per il sistema paese un meccanismo che incentivi la realizzazione nel breve termine dei guadagni in conto capitale ed anzi potrebbe essere opportuno un sistema che all’opposto consenta all’investitore risparmi d’imposta se ha detenuto a lungo gli strumenti finanziari in portafoglio.

Inoltre, la scelta di tassare i guadagni in conto capitale sulla base della loro maturazione invece che sulla base della loro realizzazione orienta le scelte dei risparmiatori verso prodotti finanziari più tipici come i fondi comuni d’investimento o le stesse azioni.

In questo modo si distorce il regolare afflusso dei risparmi agli investimenti produttivi creando inefficienze il cui costo in ultima analisi grava sui risparmiatori.

Un secondo aspetto che dovrebbe essere tenuto in considerazione nel definire le modifiche alla tassazione degli investimenti finanziari è che al crescere del livello delle aliquote aumenta

l'incentivo alla ricerca di soluzioni d'investimento alternative. Come è noto gli investimenti finanziari rispetto agli investimenti reali possono essere modificati sostenendo costi molto bassi. Sul mercato estero sono già pronti prodotti per alleviare gli effetti della morsa fiscale con tre conseguenze negative per il sistema finanziario italiano: 1) distorsione del meccanismo di allocazione del risparmio a favore di processi di intermediazione finanziaria meno trasparenti; 2) costi addizionali che gravano sui risparmiatori italiani e vanno a vantaggio di sistemi finanziari correnti; 3) poca equità perché la maggiore tassazione grava principalmente sui piccoli risparmiatori che non hanno l'incentivo a modificare la composizione del proprio portafoglio d'investimenti perché i cambiamenti hanno un costo che in termini assoluti è troppo alto rispetto al loro piccolo patrimonio di risparmi.

È dunque preferibile procedere con prudenza all'aumento delle aliquote e forse considerare l'introduzione di vantaggi fiscali per chi detenga gli strumenti finanziari per un lungo periodo.