

RISCATTO TRICOLORE

Il via libera alla riforma della tassazione apre la strada a una maggiore competitività dell'Italia. Ma il percorso è ancora lungo. Ora tocca ai gestori far emergere valore

LAURA MAGNA

Tutto cambia, o forse nulla. Fatto è che per i fondi italiani è in atto una rivoluzione. Una rivoluzione dovuta, necessaria e troppo a lungo rimandata, sulla quale continua però a pesare un dubbio: questa riforma della tassazione, che rimuove un'anomalia di sistema, basterà a rendere l'industria italiana competitiva? TuttoFondi lo ha chiesto a chi, nell'industria, vive e opera ogni giorno.

Addio al maturato...

A partire dal primo luglio, quando la nuova legge entrerà in vigore, verrà rimossa un'anomalia tutta italiana. «La tassazione non avverrà più su ba-

se giornaliera in capo al fondo (ovvero sul maturato, ndr) - spiega Claudio Tosato, vice direttore generale responsabile Divisione Investimenti e Prodotti di Prima Sgr - ma inciderà direttamente sull'investitore finale solo al momento del disinvestimento (ovvero sul realizzato, ndr)». E con la tassazione sul maturato è destinata a scomparire anche un'altra distorsione tutta italiana: il cosiddetto risparmio d'imposta, ovvero una posta non investibile che si accumula nei portafogli dei fondi nei periodi di mercato Orso e che tende ad aumentare per effetto dei disinvestimenti. Tutto questo non avverrà più. Con molti significativi vantaggi. «Innanzitutto - dice ancora Tosato - la Sgr potrà pubblicare una performance lorda confrontabile a tutti gli effetti con quella dei prodotti esteri. Inoltre, con la fine del perverso meccanismo del risparmio d'imposta il gestore potrà esprimersi al meglio senza il fardello di una posta di portafoglio ingessata e infruttifera». Per i fondi italiani, dunque, aumenta l'appel commerciale e il «sistema risparmio» diventa più disciplinato, «nel senso che - aggiunge il

vice direttore generale di Prima Sgr - il nuovo meccanismo incentiva il risparmiatore ad allungare l'orizzonte dell'investimento». Ma per godere di questi vantaggi si dovrà avere pazienza. «Perché si vada a regime ci vorranno mesi, forse un anno - dice Giorgio Giovannini, country manager per l'Italia di Henderson Global Investors - Ovvero il tempo necessario per smaltire il credito d'imposta». Circa 4 miliardi di euro, per i quali «il legislatore ha pensato bene di inserire un meccanismo di compensazione che serve a non deprimere i Nav, rendendo così utilizzabili i risultati negativi maturati negli anni passati», fa notare Giovanni Bandera, equity partner dello Studio Legale Pedersoli e Associati.

... e l'Italia prova a ripartire

Da lì si parte, per arrivare a quale traguardo? «La riforma - prosegue Giovannini - era un atto dovuto, per abolire una situazione di sperequazione ingiustificabile troppo a lungo trascinata e a cui si è tentato di rispondere in passato creando mostri come l'equalizzatore. Ma pensare che basti a rilanciare il sistema fondi Italia è sbagliato. I problemi sono altri. Innanzitutto la sovrabbondanza di offerta, che crea confusione nel risparmiatore e appesantisce il settore. Le fabbriche italiane hanno già smesso di lanciare un prodotto per ogni settore e oggi spingono soprattutto quegli strumenti dove esiste effettivamente un valore aggiunto. Poi gli italiani fanno fatica per ragioni logistiche, perché, per esempio, è più facile gestire un fondo da Londra che da Urbino. E direi che anche la nostra esterofilia ha il suo peso: noi rimaniamo sempre investitori molto più aperti alle novità. Temo che gli

stranieri non abbiano la stessa curiosità. In quanto esponente di una casa internazionale mi fa piacere comunque che i fondi italiani siano messi in condizione di competere e abbiano la possibilità (è questa la vera sfida) di dimostrare di avere i numeri per sfondare nel mercato internazionale». Intanto dal 2006 a oggi, la quota di fondi italiani sul patrimonio totale è passata dal 65% al 42 per cento. Anche questa situazione si potrà riequilibrare? «È il primo passo - commenta Tosato - che in un futuro non troppo lontano potrebbe contribuire a invertire la ten-

denza reindirizzando i flussi di risparmio verso i prodotti tricolore. Sul fronte della produzione mi aspetto che la riforma riduca di molto la convenienza per i player italiani ad aprire nuove Sicav oltrefrontiera, sino magari a iniziare a vedere esportare i nostri fondi all'estero. Ma questo dipenderà molto da come verrà implementata dalle autorità italiane la normativa comunitaria sui fondi armonizzati di imminente emanazione, la cosiddetta Ucits IV». La direttiva, che entra in vigore il prossimo primo luglio, introduce importanti elementi che aumentano il grado di competizione a livello di gestori e di fondi in ambito comunitario, perché i fondi potranno circolare ancora più facilmente e i gestori saranno liberi di localizzare la propria fabbrica dove ritengono più opportuno. Ma per arrivare a esportare i prodotti domestici è necessario che la nostra regolamentazione sia efficiente quanto quella delle due piazze finanziarie

più competitive, ovvero Lussemburgo e Irlanda. In questo modo i fondi italiani potranno salire anche in cima alle classifiche di performance? «Questo è un discorso diverso - tiene a precisare Tosato - Nelle classifiche già troviamo molti fondi italianissimi che hanno meritato le famose cinque stelle: solo il nostro gruppo (Anima-Prima, ndr) ne ha 11. Può essere che rispetto agli esteri, gli italiani posizionati nella parte alta delle classifiche siano pochi, ma è un fatto di pura statistica visto che il rapporto di offerta è di 1 a 10».

Il meccanismo per compensare il credito d'imposta consente di non deprimere i Nav e rende utilizzabili i risultati negativi maturati

POLIZZE

Verso unit linked più italiane

Almeno un decennio senza fondi italiani nelle polizze unit linked. Che, per non incorrere nel famigerato credito d'imposta, saltavano a piè pari i prodotti domiciliati sul suolo del Belpaese. E che invece ora potrebbero tornare a guardare con interesse all'industria nostrana. «L'impatto per ora è solo teorico e non sarà immediato - precisa Renato Mendola, general manager di Clerical Medical Italia - Ma, senz'altro, l'equiparazione fiscale dei fondi italiani con quelli esteri è un passo in avanti importante che potrebbe impattare anche sull'industria delle unit linked. In questi ultimi anni, il mantenimento della tassazione alla fonte sui fondi domestici ha sicuramente rappresentato un forte handicap per lo sviluppo dell'industria». La bestia nera che dal diverso regime fiscale è scaturita è il solito credito di imposta che «nel corso degli ultimi dieci anni - continua Mendola - ha ridotto significativamente la flessibilità gestionale dei fondi comuni e la loro attrattività a favore dei veicoli esteri. Strumenti come unit linked e fondi di fondi hanno quindi favorito lo sviluppo dell'industria di fondi esteri, creando un gap competitivo difficilmente colmabile nel breve periodo». Un gap che, nonostante la riforma fiscale, difficilmente potrà essere annullato nel giro di qualche mese. «È presto per sbilanciarsi sui tempi - dice ancora il manager - anche perché ancora non sono noti nel dettaglio i contenuti attuativi del provvedimento. Quello che è certo è che l'industria dei fondi italiani paga le conseguenze non solo di un diverso regime di tassazione, ma anche del vantaggio competitivo di centri finanziari specializzati come il Lussemburgo e l'Irlanda. Perciò almeno nel breve termine sarà difficile prevedere un riposizionamento a favore del mercato italiano». L'importante, però, è essere almeno partiti.



CLAUDIO TOSATO
Prima Sgr

