



di Angela Monti*

L'OTTIMIZZAZIONE del PORTAFOGLIO CLIENTI attraverso la LEVA FISCALE

In un mercato finanziario incerto e complesso, caratterizzato da tassi zero e prodotti finanziari con commissioni che spesso erodono i sempre più incerti guadagni, la valutazione dell'impatto tributario nella gestione di un portafoglio può essere un approccio vincente.

In un panorama finanziario di difficile interpretazione anche per gli addetti ai lavori, nella impossibilità per l'investitore di trovare "porti sicuri" nel tradizionale reddito fisso, con tassi sulle prevalenti valute "sotto zero" e prodotti finanziari le cui commissioni finiscono per erodere i sempre più incerti guadagni, la valutazione dell'impatto fiscale nella gestione di un portafoglio può rivelarsi un approccio vincente. La disciplina fiscale italiana in materia di tassazione delle rendite finanziarie presenta, infatti, numerose e insidiose zone d'ombra che rappresentano inefficienze del sistema, ma se conosciute e adeguatamente

trattate, nell'ambito di una stretta collaborazione tra gestore e consulente fiscale, possono tradursi in qualche punto positivo di performance.

Tali inefficienze sono il frutto di una stratificazione normativa incessante dal 1998 caratterizzata da interventi legislativi, a volte sclerotici, figli di contingenti esigenze di cassa, tanto che può ben affermarsi che, di fronte alla eterogeneità e complessità degli strumenti e prodotti finanziari, non esiste più, e forse non è mai esistita, una sistematica razionale dell'imposizione.

La stessa aliquota d'imposta, passata in questi anni, come noto, dal 12,5 al 20 al 26%, va valutata

in funzione delle regole che determinano la base imponibile che a volte ne realizzano un irrazionale allargamento.

Portafogli clienti e regimi di tassazione

Un'attenta attività di pianificazione fiscale potrà attuarsi attraverso una scelta razionale tra i diversi regimi di tassazione in ragione della composizione dei portafogli, tenuto conto delle regole di compensazione e deduzione delle perdite, nonché di recuperabilità dei crediti d'imposta.

Dopo la riforma, in vigore dal 1° luglio 2014, il Legislatore fiscale sembra attualmente non interessato ad intervenire sulla materia della tassazione del risparmio.

Ciononostante, nei corridoi delle Commissioni parlamentari, ormai da mesi, sono ripresi i lavori sui progetti di modifica della disciplina dell'imposta di donazione e successione che prevedono una vera e propria "impennata" delle aliquote applicabili e una sensibile riduzione delle franchigie, con livelli di tassazione che, in caso di trasferimenti a favore di soggetti estranei al nucleo familiare, potrebbero superare il 40%. Una riforma di questa materia avrebbe immediati risvolti sul piano della gestione del risparmio e chiama fin d'ora gli operatori a riflettere sull'opportunità



La disciplina fiscale italiana in materia di tassazione ha diverse zone d'ombra che se conosciute adeguatamente possono tradursi in qualche punto in più di performance.

di scegliere gli strumenti di allocazione degli asset anche in ottica di pianificazione del passaggio generazionale. Al fine di ottenere l'agognato risultato di garantire un portafoglio la cui composizione sia fiscalmente e finanziariamente efficace, bisogna abbandonare fin da subito l'idea di affidarsi a "modelli" preconfezionati di investimento.

Diversificare per beneficiare di regimi di tassazione diversi

Ad orientare l'attività dei consulenti finanziari nella creazione di un portafoglio che tenda al miglior rapporto tra rendimento e livello di tassazione dovrà piuttosto essere un rigido "case by case approach", nonché la propensione alla diversificazione degli investimenti, necessaria non solo ai fini della gestione del rischio finanziario, ma anche utile al fine di beneficiare dei diversi regimi di tassazione e gestione delle minusvalenze e crediti d'imposta. Un portafoglio interamente investito in O.I.C.R., per esempio, pur potendosi dimostrare finanziariamente efficace, rischia di essere fiscalmente poco efficiente, dal momento che i proventi derivanti da tali investimenti producono in ogni caso redditi di capitale, categoria che non ammette la deduzione di eventuali minusvalenze anche se realizzate dagli stessi. Invece, escludendo utilizzi elusivi dello strumento, investire in una polizza vita consentirebbe, tra gli altri, di ottenere un immediato vantaggio in termini di differimento della tassazione al momento della corresponsione del provento in occasione del riscatto o della scadenza e garantirebbe, inoltre, la compensazione dei risultati positivi e negativi dei prodotti finanziari oggetto dell'investimento, superando il rigido regime fiscale di tassazione "al lordo" dei redditi di capitale. Inoltre, la polizza vita, qualora sia caratterizzata da un prevalente contenuto previdenziale rispetto al contenuto finanziario, presenta



ulteriori caratteristiche tali da renderla un ottimo strumento di pianificazione del passaggio generazionale. In primo luogo, sempreché gli interventi di riforma attesi non intervengano anche su tale aspetto della materia, va considerata la non imponibilità del prodotto ai fini dell'imposta di successione. Lo strumento risulta, poi, particolarmente flessibile in termini di nomina, ma anche revoca, dei beneficiari, rivelandosi adatto a quei clienti che, vuoi per la giovane età, vuoi per la natura restia alla dismissione del patrimonio, vogliono sentirsi liberi di modificare le scelte successorie precedentemente adottate.

Altro istituto da prendere in considerazione quale strumento di pianificazione successoria, che conserva ancora l'appeal di un tempo, è senza dubbio il trust, il quale permette di creare un vincolo di destinazione, con effetto segregativo nel patrimonio del disponente e del gestore, nonché, attraverso l'identificazione dei beneficiari all'atto dell'istituzione o in una fase successiva, garantisce il trasferimento ad personam del patrimonio. A fare da contropartita a tale vantaggio è sicuramente l'applicazione anticipata dell'imposta di

donazione e successione all'atto della costituzione del vincolo, circostanza che, però, assicura, alla luce degli interventi normativi in discussione, la tassazione successoria con le attuali aliquote e franchigie.

L'occasione dell'applicazione in concreto della disciplina della "Collaborazione Volontaria" ha reso edotti anche i consulenti fiscali non specializzati in materia di prodotti finanziari della importanza e dell'impatto della normativa in argomento. L'aver obbligato i contribuenti che hanno aderito alla procedura a compilare la dichiarazione per le annualità 2014 e 2015 secondo il "regime dichiarativo" è stata probabilmente un'inutile complicazione che si sarebbe potuta evitare con forme di forfettizzazione dei proventi maturati.

In attesa di una "Voluntary Disclosure 2.0", anticipata dagli esponenti del Governo, ancorché non ne sia ancora stata definita la data di entrata in vigore, non possiamo che auspicare l'introduzione di modalità di semplificazione della procedura, magari prodromiche a una riorganizzazione della normativa.

* Avvocato in Milano e in Lugano
- Presidente della Camera degli Avvocati Tributaristi di Milano - socio AIAF.