

Dove investire i fondi scudati? Nella propria azienda

DI SIMONE RONDELLI
E GUIDO TUGNOLI*

I patrimoni familiari possono sensibilmente beneficiare di una gestione integrata. Lo scudo fiscale, e il connesso rimpatrio fisico o giuridico di asset reali o finanziari, rappresentano un'occasione per rivedere scelte pregresse e farne di nuove in modo più consapevole ed efficiente. L'approccio tradizionale alla gestione dei patrimoni familiari tende ad attribuire limitata rilevanza ai rapporti di interdipendenza tra le diverse componenti del patrimonio stesso: l'azienda, la liquidità, gli immobili, l'arte sono spesso considerati elementi a sé, così il merito delle scelte di investimento all'interno di ciascuno di essi è valutato senza considerare la totalità della ricchezza.

Questa prassi è accentuata per gli attivi la cui collocazione geografica accresce la sensazione di separazione dal resto della ricchezza. I cespiti oggetto di scudo fanno parte di questa categoria, tanto da essere spesso considerati non tanto una parte del patrimonio, bensì una riserva fuori bilancio da utilizzare solo in caso di vera necessità.

La revisione del patrimonio a livello integrato prende le mosse dai flussi reddituali, dai fabbisogni di cassa della famiglia e dagli eventuali impieghi a sostegno di attività imprenditoriali o di risparmio puro. Da questi elementi derivano la capacità di preservazione e di accrescimento del patrimonio nonché gli eventuali nuovi impieghi.

Il nuovo perimetro patrimoniale, allargato a seguito dell'inclusione dei cespiti oggetto di scudo, deve portare a valutare diversamente le precedenti scelte allocative.

Il primo passo del processo di revisione della ricchezza familiare risiede

nella valutazione del nuovo perimetro patrimoniale in termini di gestione del rischio e rendimento attesi.

Con riferimento ai beni liquidi oggetto di scudo, è plausibile che siano stati gestiti dall'intermediario estero in modo totalmente scoordinato dagli altri elementi patrimoniali. Mentre è di facile intuizione la necessità di evitare duplicazioni/sovrapposizioni tra classi di attivo e strumenti di investimento già presenti in portafoglio, è molto meno frequente riconoscere che sia il titolare della liquidità oggetto di scudo sia gli istituti bancari vicini al cliente possono beneficiare di una revisione strategica dell'impiego delle nuove risorse finanziarie.

Muovendo da considerazioni micro- e macroeconomiche, il titolare dei beni scudati deve potersi formare un giudizio consapevole che meglio risponda ai propri obiettivi e scongiuri conclusioni dettate

da idee prestabilite ma non sempre vere, quali ad esempio:

- investire nel mercato monetario è meno rischioso nel breve e medio termine rispetto ad altri mercati;
- dirigere nuove risorse all'azienda di famiglia solo se strettamente necessario;
- investire negli immobili a prescindere, in quanto bene rifugio.

Oggi, ai primi segni di ripresa si accompagnano tassi di disoccupazione ai massimi storici, ordini industriali esigui e livelli di indebitamento ancora eccessivi. In tali condizioni, l'esercizio oggi più complesso ma secondo noi doveroso consiste nel distinguere tre elementi a livello aziendale:

l'effettivo grado di rischio cui l'attività è esposta, la necessità di sostenere l'impresa con nuova liquidità per garantirne la continuità, e l'opportunità di conferire nuove risorse per sfruttare al meglio le favorevoli condizioni di consolidamento ed espansione oggi prevalenti sul mercato. Investire ulteriormente in azienda potrebbe esser fonte di maggior rendimento, a minor rischio, rispetto ai mercati finanziari. Rivedere in modo globale l'asset allocation del patrimonio potrebbe liberare liquidità a sostegno dell'impresa, anche quando non sembrerebbe necessario.

Gli immobili. Benché sia opinione diffusa che il punto peggiore della crisi globale sia ormai superato, il contesto macroeconomico appare ancora molto incerto. La riacquisita stabilità del sistema è stata raggiunta grazie alla risposta coordinata e tempestiva dei governi nazionali e delle banche centrali attraverso l'iniezione di abbondante liquidità nel sistema. In questa prospettiva, lo scudo fiscale potrebbe favorire gli investimenti immobiliari, ritenuti determinanti nella preservazione del patrimonio. Gli immobili, infatti, tipicamente forniscono una protezione dall'inflazione attesa. Tuttavia, non è necessariamente corretto ritenere qualsiasi immobile un bene rifugio né trattare l'investimento immobiliare come un'assoma inderogabile. Basti pensare che oggi il rischio forse maggiore è che l'intera economia mondiale incappi in un prolungato periodo di de-flazione che minerebbe profondamente il rendimento atteso dagli immobili. (riproduzione riservata)

* *partner di Four Partners
Advisory Sim
con Domenico Romeo
e Alberto Manzonetto*