ASSOGESTIONI
associazione del risparmio gestito

Attività conoscitiva preliminare all'esame dei documenti di bilancio per il 2007-2009

Audizione del Presidente dell'Assogestioni
Prof. Guido Cammarano

presso le Commissioni riunite
V della Camera dei Deputati (Bilancio, Tesoro e Programmazione) e
5ª del Senato della Repubblica (Programmazione Economica, Bilancio)

Roma, 12 ottobre 2006

00186 Roma Via in Lucina, 17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari, 18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

Onorevoli Presidenti,

Onorevoli Componenti delle Commissioni Bilancio di Camera e Senato,

anzitutto un ringraziamento tanto dovuto quanto sentito per aver invitato e reso possibile ad Assogestioni di partecipare all'attività conoscitiva per l'esame della manovra di bilancio per l'anno 2007.

Siamo consapevoli che la manovra finanziaria presentata dal Governo è disegnata prioritariamente per assicurare le risorse finanziarie necessarie per la realizzazione dell'impegno preso dal Governo nel Documento di programmazione economico-finanziaria per un rilancio della crescita economica.

Sappiamo quanto sia prezioso il vostro tempo in questo frangente e pertanto ci proponiamo di sottoporre alla vostra attenzione solo due questioni di rilievo per i 10 milioni di famiglie italiane che hanno affidato alla nostra industria più di 100 miliardi di euro da gestire nonché per tutti coloro che lavorano nel settore del risparmio gestito.

La prima questione si inquadra nell'ambito più generale del riordino della tassazione dei redditi di natura finanziaria disposto dal disegno di legge delega collegato alla finanziaria ed è di assoluta importanza per l'industria del risparmio gestito e per la grande platea dei risparmiatori che vi hanno investito.

La seconda attiene ad alcune misure introdotte in tema di previdenza complementare, con particolare riferimento all'anticipo della data di entrata in vigore della riforma.

1. Delega in materia di redditi di capitale e di redditi diversi di natura finanziaria

Come è noto, l'art. 1 del disegno di legge delega per il riordino dei tributi statali collegato alla finanziaria contiene i principi direttivi che il Governo dovrà seguire nell'attuare il riordino della tassazione dei redditi di natura finanziaria.

Prendiamo atto, non certo con soddisfazione, della prevista unificazione delle aliquote delle ritenute e delle imposte sostitutive sui redditi di capitale e sui redditi diversi di natura finanziaria al 20 per cento.

Come emerge espressamente dal comma 1, dell'art. 1 l'unificazione delle aliquote riguarderà anche i fondi comuni di investimento che pertanto non saranno più tassati al 12,5%, ma al 20%. Tale scelta, ripeto, a noi non gradita, ci porta ancora una volta, e con maggiore enfasi, a sottoporre all'attenzione del Parlamento la necessità di eliminare lo svantaggio competitivo che i fondi comuni italiani soffrono e ancor più potrebbero soffrire rispetto agli omologhi prodotti di diritto estero commercializzati in Italia.

00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

L'aumento della tassazione sui redditi di natura finanziaria, infatti, se non accompagnata dalla abolizione della tassazione per maturazione a carico dei fondi italiani, potrebbe sensibilmente aggravare la disparità di trattamento attualmente esistente rispetto ai fondi comuni di investimento di diritto estero con un ancor più forte disincentivo a istituire, gestire e sottoscrivere fondi di diritto italiano e un corrispondente incentivo a trasferire l'industria in altri paesi d'Europa.

Come noto, infatti, i redditi dei fondi italiani sono soggetti ad imposta direttamente a loro carico, invece che dei partecipanti, e per maturazione e cioè nel periodo d'imposta in cui siano economicamente maturati. A carico di tali fondi è infatti applicabile un'imposta sostitutiva che è commisurata al risultato maturato di gestione e cioè all'incremento di valore registrato dalle attività finanziarie gestite nel corso di ciascun anno solare. Pertanto, l'imposta è prelevata prima ancora che i risparmiatori abbiano potuto conseguire i redditi loro spettanti e risulta inoltre applicabile non solo sui redditi effettivamente realizzati dal fondo, ma anche su quelli economicamente maturati e non ancora realizzati.

Per contro, i redditi dei fondi comuni d'investimento esteri commercializzati in Italia sono assoggettabili ad imposta direttamente a carico dei partecipanti e per cassa. Ed infatti, dato che l'imposta non può essere prelevata a carico dei fondi esteri, proprio perché privi di sede in Italia, è prelevata a carico dei partecipanti all'atto della percezione dei redditi loro spettanti. Pertanto, in tal caso, il pagamento dell'imposta è differito fino a quando i partecipanti non percepiscano tali redditi tramite il riscatto o il rimborso delle quote di partecipazione ovvero le distribuzioni periodiche. Tale differimento del pagamento dell'imposta oggi non risulta più compensato da un corrispondente incremento dell'ammontare dell'imposta da prelevare sui redditi dei fondi comunitari armonizzati a seguito dell'abolizione dell'equalizzatore previsto dal d.m. 4 agosto 2000, abortito appena dopo l'entrata in vigore.

L'applicazione del diverso regime fiscale appena descritto ha comportato e comporta per i fondi comuni d'investimento italiani tre diversi ordini di svantaggi rispetto a ai fondi comuni europei commercializzati in Italia.

In primo luogo, tali fondi, dovendo versare annualmente l'imposta sostitutiva sull'incremento di valore registrato dall'attivo, si trovano costretti ad esporre nei propri rendiconti i rendimenti al netto dell'imposta sostitutiva. Pertanto, essi, anche quando maturino rendimenti di importo esattamente pari a quelli conseguiti dai fondi esteri, evidenziano minori *performance*.

In secondo luogo, i fondi italiani, dovendo corrispondere l'imposta sostitutiva per maturazione, non possono reinvestire anche le somme impiegate per il pagamento dell'imposta medesima e ciò incide negativamente sul rendimento offerto, rispetto a quanto accade per i fondi d'investimento comunitari.

In terzo luogo, i fondi italiani si sono trovati costretti ad iscrivere nei propri rendiconti poste illiquide che ne compromettono la redditività. In particolare, per effetto dell'andamento negativo registrato dai mercati finanziari molti fondi hanno accumulato rilevanti ammontari di risultati negativi di gestione. L'utilizzabilità di tali

00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

risultati a compensazione di quelli positivi maturati negli anni successivi dallo stesso o da altro fondo ha imposto alle società di gestione del risparmio (SGR) di procedere alla loro valorizzazione nei rendiconti, iscrivendo nella voce dell'attivo relativa agli altri crediti l'importo del risparmio d'imposta ad essi ricollegabile. L'omessa valorizzazione dei predetti risultati avrebbe infatti avvantaggiato i nuovi partecipanti a danno di quelli vecchi in quanto i primi avrebbero beneficiato dei risultati negativi di gestione maturati dai secondi, senza sostenere in contropartita alcun onere.

L'esigenza di procedere alla valorizzazione dei risultati negativi di gestione ha portato, quindi, i fondi italiani ad iscrivere nell'attivo anche crediti che non risultano immediatamente liquidabili, essendo il risparmio d'imposta monetizzabile soltanto nell'eventualità in cui il fondo (o altro fondo gestito dalla stessa SGR) registri risultati

positivi di importo almeno pari ai risultati negativi fino ad oggi maturati. Di conseguenza, i fondi italiani che abbiano nell'attivo valorizzato i risultati negativi di gestione, non potendo investire il loro intero attivo, risultano nel concreto svantaggiati rispetto ai fondi comunitari armonizzati e non possono neppure interamente profittare di eventuali riprese dei mercati.

Qualora, in caso di una nuova lunga caduta dei mercati finanziari, il risparmio d'imposta dovesse divenire una quota rilevante dell'attivo del fondo, potrebbe verificarsi il rischio che sia compromessa la stessa stabilità finanziaria del fondo. Tale rischio è ovviamente destinato a diventare ancora più rilevante con l'elevazione dell'aliquota dell'imposta sostitutiva.

Per tutte queste ragioni si rende improcrastinabile una revisione del regime di tassazione dei fondi italiani, che elimini le gravi distorsioni sopra descritte.

La delega pare muoversi nella direzione di una maggiore uniformità di trattamento tra le diverse tipologie di strumenti finanziari là dove, all'art. 1, comma 1, lett. e), pone il principio direttivo secondo cui deve essere assicurata *"un'equivalenza di trattamento tra i diversi redditi e strumenti di natura finanziaria"*.

Peraltro, la formulazione di tale principio direttivo deve essere debitamente emendata al fine di esplicitare chiaramente che fra tali strumenti rientrano anche i fondi comuni di investimento.

Resta aperta la questione, di grande rilevanza, circa le modalità di realizzazione della parità di trattamento che si intende assicurare.

Al riguardo si ritiene che, per eliminare gli svantaggi da cui risultano attualmente colpiti i fondi italiani, non vi sia altra alternativa che quella di sottoporli al regime fiscale cui sono attualmente soggetti i fondi comunitari commercializzati in Italia, ossia tassando i relativi redditi non più in capo al fondo, bensì direttamente a carico dei partecipanti.

00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

In tal modo, infatti, anche i primi, al pari dei secondi, non solo potrebbero esporre rendimenti lordi, ma sarebbero messi in grado di reinvestire l'intero ammontare dei rendimenti conseguiti, e non dovrebbero più valorizzare i risultati negativi di gestione, arrestando così il pernicioso e pericoloso accumulo dei risparmi d'imposta.

Necessariamente congiunta alla modifica del regime di tassazione dei fondi italiani si pone l'esigenza di introdurre un meccanismo normativo atto a consentire l'utilizzo dei risultati negativi di gestione accumulati sino ad oggi dai fondi italiani al fine di evitare che questi ultimi si trovino costretti, a seguito dello spostamento dell'imposizione a carico dei partecipanti, a eliminare dai propri rendiconti i "crediti d'imposta" finora contabilizzati. Ciò determinerebbe, infatti, non solo una ingiustificata diminuzione di valore delle quote creando turbative sui mercati finanziari, ma creerebbe disparità di trattamento tra sottoscrittori a seconda che disinvestano le quote prima o dopo la predetta perdita di valore.

È fondamentale, quindi, che il meccanismo così evidenziato sia esplicitamente compreso fra le misure di natura transitoria che il Governo è vincolato ad adottare dal principio direttivo previsto dall'art. 1, comma 1, lett. f), là dove prevede *"l'introduzione di una adeguata disciplina transitoria volta a regolamentare il passaggio alla nuova disciplina che tenga, tra l'altro, conto dell'esigenza di evitare che possano emergere con particolare riferimento alle posizioni esistenti alla data della sua entrata in vigore, ingiustificati guadagni o perdite"*.

Comunque, è significativo rilevare che la stessa *"Commissione di studio sulla tassazione dei redditi di capitale e dei redditi diversi di natura finanziaria",* nominata dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, nella relazione presentata a conclusione dei suoi lavori ha riconosciuto la necessità di superare l'asimmetria di trattamento ad oggi esistente tra fondi comuni d'investimento italiani e fondi comuni d'investimento comunitari commercializzati in Italia, così come da noi auspicato. Ed infatti, convergono in questa direzione le tre diverse soluzioni ipotizzate dalla Commissione, tutte ispirate al comune principio di applicare l'imposta non più a carico del fondo, ma dei partecipanti, e prevedono un'adeguata ed efficiente soluzione per consentire il recupero dei risultati negativi di gestione maturati dai fondi italiani

Venendo poi al merito di queste diverse soluzioni, prospettate dalla Commissione di studio, non si può non rilevare come quella che prevede di estendere l'applicazione del regime fiscale del risparmio gestito anche al risparmio conferito in amministrazione agli intermediari o, comunque, direttamente investito dal contribuente presenti delle evidenti criticità.

Innanzitutto non può non considerarsi come l'applicazione di un principio di tassazione per maturazione risulti di difficile comprensione da parte degli investitori non professionali. Il risparmiatore medio, infatti, si vedrebbe prelevata un'imposta a fine anno su di un rendimento meramente virtuale che potrebbe poi essere venuto meno al momento del realizzo dell'attività finanziaria perché riassorbito da perdite successive; con il rischio di accumulo, in caso di mercati flettenti, di ingenti risultati negativi.

00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

Inoltre va evidenziato il problema, segnalato anche dalla Commissione, legato al reperimento da parte degli intermediari della provvista necessaria per il pagamento delle imposte. In particolare, gli intermediari potrebbero trovarsi costretti a vendere i titoli ricevuti in amministrazione ovvero a farsi corrispondere la provvista dai clienti là dove non possano prelevarla da un conto che questi intrattengano presso di loro. In altre parole si potrebbe giungere al paradosso che i risparmiatori dovrebbero anticipare soldi per pagare le imposte e poter mantenere il proprio risparmio investito anche se al momento in cui lo chiedessero indietro non sarebbero tenuti al pagamento di alcuna tassa perché l'investimento nel frattempo ha avuto risultati negativi; a fronte delle imposte pagate in contanti si vedrebbero restituire un certificato che li autorizza a detrarsi le somme anticipate da eventuali futuri guadagni.

Un altro problema che va attentamente valutato è quello relativo all'applicazione della tassazione per maturazione dei redditi delle attività finanziarie non quotate. E infatti, come evidenziato dalla stessa Commissione, gli intermediari potrebbero incontrare forti difficoltà a determinare il valore corrente di tali attività finanziarie in mancanza di un mercato di riferimento. Né d'altra parte si può pensare di rinviare la tassazione dei soli redditi delle attività finanziarie non quotate al momento del realizzo in quanto questo rinvio della tassazione comporterebbe un indebito incentivo alla loro sottoscrizione con una evidente distorsione nell'allocazione del risparmio.

Per tutte queste ragioni si è dell'avviso che la soluzione che potrebbe garantire maggiore efficienza al sistema e limitare i costi per gli intermediari sia quella che prevede di tassare al realizzo i redditi di natura finanziaria direttamente a carico degli investitori, con l'eventuale applicazione di correttivi semplificati volti ad equiparare il sistema di tassazione dei fondi comuni a quello delle gestioni individuali di portafoglio.

2. Norme in materia di attuazione della riforma della previdenza complementare.

Passando invece al secondo punto sul quale mi sono ripromesso di portare osservazioni, ovvero alle norme in tema di attuazione della riforma della previdenza complementare contenute nel disegno di legge finanziaria, voglio anzitutto sottolineare che accogliamo con favore l'obiettivo di avviare, il prima possibile, la riforma della previdenza complementare contenuta nel decreto legislativo n. 252 del 2005.

Tale riforma pone alcuni principi fondanti, già contenuti nella legge delega, che non possono, a nostro avviso, essere disattesi in un momento di revisione di alcuni aspetti cruciali, quali quello sul finanziamento.

Ci riferiamo, in particolare, alla parità competitiva fra tutte le forme pensionistiche complementari quale che sia la loro struttura (collettiva o individuale) o natura (persona giuridica o patrimonio di destinazione), alla omogeneizzazione delle stesse

00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

sotto i profili della trasparenza e della tutela degli aderenti, alla rimozione dei vincoli alle adesioni collettive ai fondi pensione aperti, nonché alla portabilità dei futuri flussi contributivi in caso di trasferimento del lavoratore da una forma pensionistica ad un'altra.

L'anticipazione della decorrenza al 1° gennaio 2007 delle previsioni contenute nel decreto n. 252 del 2005 (in particolare le modalità di espressione della volontà dei lavoratori circa la destinazione dei flussi di TFR maturando e le modalità di adesione alle forme pensionistiche complementari anche attraverso la procedura del c.d. "silenzio-assenso") senza che si sia data attuazione alla omogeneizzazione delle forme stesse sotto i profili della trasparenza e della tutela degli aderenti, rischia di inficiare uno dei principi cardine della riforma, vanificando la realizzazione della parità competitiva fra forme pensionistiche.

Ci auguriamo, quindi, che vengano corrette le previsioni del primo comma dell'articolo 84 del disegno di legge finanziaria che statuiscono l'entrata in vigore della riforma previdenziale senza più subordinarla al preventivo adeguamento di tutte le forme pensionistiche.

E' necessario perciò, nel rispetto della volontà del legislatore, determinare un congruo periodo di tempo affinché le forme pensionistiche provvedano all'adeguamento e le Autorità di vigilanza procedano al rilascio delle autorizzazioni al termine dei procedimenti istruttori.

La libertà di scelta del lavoratore della forma pensionistica complementare, collettiva o individuale, alla quale destinare il proprio TFR potrà infatti dirsi tutelata soltanto là dove ciascuna forma sia in grado di garantire una equivalente protezione in termini di trasparenza e rappresentanza degli interessi.

Il medesimo articolo 84 del disegno di legge finanziaria stabilisce che, con decreto del Ministro del lavoro e della previdenza sociale, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze, sentita la COVIP, siano definite le modalità di attuazione dell'articolo 8 del decreto n. 252 del 2005 in tema di finanziamento, con particolare riferimento alle procedure di espressione della volontà del lavoratore circa la destinazione del TFR maturando, e dell'articolo 13 in tema di forme pensionistiche individuali.

A tale riguardo, pur non comprendendo le ragioni del rinvio alle disposizioni dell'articolo 13 del decreto n. 252 del 2005 che, come prima evidenziato, si riferiscono alla disciplina delle forme pensionistiche individuali e che, come tali, nulla hanno a che vedere con il

finanziamento e con l'espressione della volontà dei lavoratori che trovano compiuta disciplina nell'articolo 8 del decreto medesimo è, invece, da accogliere positivamente la volontà di rivedere queste ultime norme.

In tale contesto auspichiamo che non si perda l'occasione, ancora una volta, di favorire l'accesso alla previdenza complementare collettiva di tutti i lavoratori, in particolar modo di quelli dipendenti delle piccole e medie imprese. Tali imprese,

00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it

infatti, che in Italia rappresentano la maggioranza e occupano più di quattro milioni di lavoratori, spesso non aderiscono alle associazioni sindacali datoriali firmatarie di contratti collettivi nazionali di lavoro e in esse non sono presenti rappresentanze sindacali aziendali.

La presenza di questi elementi rende, di fatto, impossibile a tali lavoratori l'adesione ai fondi pensione negoziali di categoria: ne deriva che per essi l'unica possibilità di accesso alla previdenza complementare collettiva è rappresentata dalla adesione collettiva ai fondi pensione aperti realizzata attraverso l'utilizzo del regolamento aziendale.

È per tale ragione che ci auguriamo di poter vedere finalmente riconosciuto a questo strumento il ruolo di "fonte istitutiva" per la realizzazione delle adesioni collettive in favore dei lavoratori dipendenti della categoria di piccole e medie imprese appena considerata.

Negare ciò, ancora una volta, non significa soltanto privare un consistente numero di lavoratori della possibilità di accesso alla previdenza complementare collettiva, beneficiando nel contempo della conseguente contribuzione datoriale, ma non attuare la parità competitiva fra forme pensionistiche, uno dei principi fondanti della riforma, a danno dei soli beneficiari.

Un sistema concorrenziale, anche in vista del prossimo recepimento della direttiva europea 2003/41 relativa alle attività e alla supervisione degli enti pensionistici aziendali e professionali, è l'unico in grado di garantire la reale e piena tutela degli aderenti.

00186 Roma Via in Lucina,17 Tel. 06 6840591 Fax 06 6893262 20121 Milano Via Andegari,18 Tel. 02 361651.1 Fax 02 361651.63 info@assogestioni.it www.assogestioni.it