



ASSOGESTIONI

associazione del risparmio gestito

Audizione della Assogestioni

presso

la Commissione Finanze

della

Camera dei Deputati

sul

Disegno di legge recante “Delega al Governo per il riordino della normativa sulla tassazione dei redditi di capitale, sulla riscossione e accertamento dei tributi erariali, sul sistema estimativo del catasto dei fabbricati, nonché per la redazione dei testi unici delle disposizioni sui tributi erariali” (Atto Camera n. 42)

Roma, 20 dicembre 2006



Desidero innanzitutto ringraziare il Presidente e i componenti di questa Commissione per l'opportunità offerta alla Assogestioni di portare il punto di vista dell'industria del risparmio gestito sul disegno di legge recante *“Delega al Governo per il riordino della normativa sulla tassazione dei redditi di capitale, sulla riscossione e accertamento dei tributi erariali, sul sistema estimativo del catasto dei fabbricati, nonché per la redazione dei testi unici delle disposizioni sui tributi erariali”*.

Questo intervento si fonda, in particolare, sui principi direttivi contenuti nell'art. 1 del disegno di legge sulla base dei quali si intende modificare la tassazione dei redditi di capitale e dei redditi diversi di natura finanziaria e, quindi, anche la tassazione degli organismi di investimento collettivo del risparmio, la quale è di assoluta importanza per l'industria del risparmio gestito e per la grande platea dei risparmiatori che vi hanno investito.

In primo luogo, prendiamo atto della prevista unificazione delle aliquote di imposta applicabili sui redditi di natura finanziaria ad un livello non superiore al 20%, ma non manifestiamo certo soddisfazione per questa decisione del Governo.

Infatti, come emerge dal comma 1, dell'art. 1, l'unificazione riguarderà anche gli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), che pertanto non saranno più tassati al 12,5%, ma al 20%, con un aumento del livello di imposizione di 7,5 punti percentuale.

Un così rilevante aumento dell'aliquota, comportando una significativa riduzione dei rendimenti finanziari netti in una situazione in cui i tassi di interesse sono storicamente bassi, potrebbe spingere gli investitori italiani a dirottare i propri investimenti verso mercati diversi da quelli finanziari, mercati meno trasparenti e liquidi.

Inoltre, l'attuale aliquota del 12,50% trova la propria coerente giustificazione nell'assenza di una qualsivoglia soglia di esenzione fiscale per l'investimento in strumenti finanziari, esenzione che viceversa è normalmente riconosciuta dai sistemi di tassazione dei maggiori paesi europei ma che non è compatibile col sistema di prelievo di tipo sostitutivo da noi adottato.

Preme sottolineare come la decisione di aumentare l'aliquota, come già più volte e in diverse sedi ribadito, rende ancor più urgente modificare il regime di tassazione degli OICVM italiani al fine di eliminare lo svantaggio competitivo che tali OICVM soffrono rispetto agli omologhi prodotti di diritto estero armonizzati istituiti negli Stati membri dell'Unione europea e negli Stati aderenti all'Accordo sullo spazio economico europeo che sono inclusi nella cosiddetta *“white list”* (di seguito *“OICVM comunitari armonizzati”*).



L'aumento della tassazione sui redditi di natura finanziaria, infatti, se non accompagnato dalla abolizione della tassazione per maturazione a carico degli OICVM italiani, potrebbe ulteriormente aggravare la disparità di trattamento attualmente esistente rispetto agli OICVM comunitari armonizzati con un ancor più forte disincentivo a istituire, gestire e sottoscrivere OICVM italiani e un corrispondente incentivo a trasferire l'industria in altri paesi d'Europa, quali appunto il Lussemburgo e l'Irlanda. I dati relativi alla raccolta in Italia dal 2000 ad oggi ne sono una evidente dimostrazione: la raccolta netta positiva di 83 Mdi di euro è infatti la risultante di 129 Mdi di euro di raccolta positiva sugli OICVM venduti in Italia ma domiciliati all'estero e di 46 Mdi di euro di deflusso dagli OICVM italiani.

Come noto, infatti, i redditi degli OICVM 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 OICVM 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 dall'OICVM, ma anche su quelli economicamente maturati e non ancora realizzati.

Per contro, i redditi degli OICVM comunitari armonizzati sono assoggettabili ad imposta direttamente a carico dei partecipanti e per cassa. Ed infatti, dato che l'imposta non può essere prelevata a carico di tali OICVM, 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 di proventi. Tale differimento del pagamento dell'imposta oggi non risulta più compensato da un corrispondente incremento dell'ammontare dell'imposta da prelevare sui redditi degli OICVM comunitari armonizzati a seguito dell'avvenuta abolizione dell'equalizzatore previsto dal d.m. 4 agosto 2000, a breve distanza dalla sua entrata in vigore.

L'applicazione del diverso regime fiscale appena descritto ha comportato e comporta per gli OICVM italiani tre diversi ordini di svantaggi rispetto agli OICVM comunitari armonizzati.

In primo luogo, gli OICVM italiani, 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 dagli OICVM comunitari armonizzati, evidenziano minori *performance*.

In secondo luogo, gli OICVM italiani, dovendo corrispondere l'imposta sostitutiva per maturazione, non possono reinvestire anche le somme impiegate per il pagamento dell'imposta medesima con l'immediata conseguenza che tali OICVM conseguono rendimenti inferiori rispetto a quelli degli OICVM comunitari armonizzati.

In terzo luogo, la sottoposizione ad un sistema di tassazione per maturazione ha costretto gli OICVM italiani ad iscrivere nei propri rendiconti poste illiquide che ne compromettono la redditività. In particolare, per effetto dell'andamento negativo registrato dai mercati finanziari molti OICVM hanno accumulato rilevanti ammontari di risultati negativi di gestione. L'utilizzabilità di tali risultati a compensazione di quelli positivi maturati negli anni successivi dallo stesso o da altro OICVM 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, gli OICVM italiani ad iscrivere nell'attivo anche crediti che non risultano immediatamente liquidabili, essendo il risparmio d'imposta monetizzabile soltanto nell'eventualità in cui l'OICVM (o altro OICVM gestito dalla stessa SGR) registri risultati positivi di importo almeno pari ai risultati negativi fino ad oggi maturati. Di conseguenza, gli OICVM italiani che abbiano valorizzato nell'attivo i risultati negativi di gestione, non potendo investire il loro intero attivo, risultano nel concreto svantaggiati rispetto agli OICVM 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 dell'OICVM, potrebbe essere compromessa la sua stessa stabilità finanziaria. 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 degli OICVM italiani, che elimini le gravi distorsioni sopra descritte.



Sicuramente la delega si muove nella direzione di una maggiore uniformità di trattamento tra strumenti finanziari laddove pone il principio, contenuto nell'art. 1, comma 1 lett. e) secondo cui debba essere assicurata *“un’equivalenza di trattamento tra i diversi redditi e strumenti finanziari”*. Tale principio, che sembra avere portata generale e quindi riguardare anche gli OICVM, lascia tuttavia aperta la questione, di grande rilevanza, circa le modalità di realizzazione della parità di trattamento che si intende assicurare.

Al riguardo riteniamo che, per eliminare gli svantaggi da cui risultano attualmente colpiti gli OICVM italiani, non vi sia altra alternativa che quella di sottoporli al regime fiscale cui sono attualmente soggetti gli OICVM comunitari armonizzati, ossia tassando i relativi redditi non più in capo all'OICVM, bensì direttamente a carico dei partecipanti.

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.

Peraltro, 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 OICVM italiani e OICVM comunitari armonizzati, 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 dell'OICVM, ma dei partecipanti.

Passando al merito delle diverse soluzioni prospettate dalla Commissione di studio, è doveroso evidenziare che fra di esse solo l'ipotesi cosiddetta *“minimale”* può risultare accettabile per l'industria del risparmio gestito, ma nel rispetto di determinate condizioni.

Trattasi dell'ipotesi che prevede di estendere il regime fiscale di cui attualmente godono gli OICVM comunitari armonizzati agli OICVM italiani, ossia tassando i relativi redditi non più in capo all'OICVM, bensì direttamente a carico dei partecipanti e al momento della realizzazione dei proventi con applicazione di correttivi volti ad equiparare il prelievo che avviene in capo all'investitore al momento della percezione dei proventi a quello che si sarebbe avuto alla maturazione.



Va tuttavia sottolineato, che tale soluzione può ritenersi accettabile solo a condizione che venga adottata una formula di equalizzazione semplificata che non riproponga i problemi che erano sorti con l'applicazione del vecchio equalizzatore per gli OICVM introdotto dal d.m. del 4 agosto 2000. In altri termini, dovrebbe trattarsi di un meccanismo di rettifica che non costringa gli intermediari a tenere memoria dell'andamento registrato dagli OICVM nel corso del periodo di possesso e che non comporti l'applicazione dell'imposta anche nel caso in cui siano realizzate perdite (ad, esempio, potrebbe essere utilizzato un meccanismo di rettifica basato sul tasso di rendimento interno e cioè sul rendimento effettivamente realizzato dall'investitore).

Inoltre, una volta trasferito il prelievo direttamente a carico dei partecipanti, dovrebbe essere consentito loro di compensare i proventi e le perdite derivanti dalla partecipazione agli OICVM. Tale intervento si rende necessario per evitare che un investitore che abbia realizzato, tramite la partecipazione ad un OICVM, proventi e, tramite la partecipazione ad altro OICVM, perdite di pari ammontare, si trovi a pagare l'imposta perché non possa compensarli per essere i redditi di capitale sempre determinabili al lordo e senza alcuna deduzione.

Non ammettendo la suddetta compensabilità si avrebbe un evidente e grave regresso rispetto al regime fiscale attualmente vigente. Sulla base di tale regime, infatti, i partecipanti ai predetti organismi possono monetizzare i risultati negativi di gestione maturati nel loro periodo di possesso, grazie proprio alla valorizzazione del risparmio d'imposta ad essi ricollegabile.

Per consentire, quindi, la compensabilità dei proventi e delle perdite derivanti dalla partecipazione ad OICVM, tali proventi dovrebbero essere ricondotti nella categoria dei redditi diversi di natura finanziaria. Tale collocazione risulta sicuramente più rispondente alla natura degli OICVM i quali non assicurano all'investitore il rimborso del capitale investito.

Infine, per evitare ingiustificate disparità di trattamento fra gli OICVM e le gestioni di portafoglio, da un lato, e gli altri strumenti di investimento conferiti in amministrazione agli intermediari o, comunque, direttamente investiti dal contribuente, dall'altro, si dovrebbe valutare la possibilità di generalizzare l'applicazione del meccanismo di rettifica così individuato consentendo, peraltro, in questa eventualità, la compensazione tra redditi di capitale e redditi diversi di natura finanziaria ove ciò non comporti eccessivi oneri per gli intermediari.

Con riferimento alla seconda soluzione, ossia quella che prevede di tassare gli OICVM (e le gestioni individuali) secondo le stesse modalità previste per il risparmio amministrato, applicando quindi le ritenute sui redditi di capitale



percepiti, non può non evidenziarsi che la stessa, oltre a non risolvere i problemi esistenti, ne apre di nuovi e altrettanto rilevanti.

Essa, infatti, come evidenziato dalla stessa Commissione, non solo non consentirebbe agli OICVM italiani di esporre nei propri rendiconti rendimenti al lordo dell'imposta in quanto tali OICVM, pur non essendo soggetti all'imposta sostitutiva sul risultato maturato della gestione, sarebbero comunque soggetti a tutte le ritenute e le imposte sostitutive sui redditi di capitale, ma imporrebbe pesanti oneri amministrativi a loro carico. Gli OICVM italiani, al fine di evitare la doppia tassazione dei redditi in capo all'investitore, dovrebbero infatti determinare giornalmente la parte dell'incremento di valore maturato che sia composta da interessi e da altri redditi di capitale e quella che sia composta da plusvalenze e altri redditi diversi.

In merito, infine, alla terza soluzione, 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, riteniamo doveroso evidenziare che, pur consentendo una piena equiparazione tra OICVM italiani e OICVM comunitari armonizzati (i cui redditi sarebbero comunque tassati in capo all'investitore anche se per maturazione), presenta elementi di criticità così rilevanti da sconsigliarne fortemente l'adozione.

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.

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.

Un altro problema che va attentamente valutato è quello relativo all'applicazione della tassazione per maturazione ai redditi delle attività finanziarie non quotate. E infatti, come evidenziato dalla stessa Commissione, gli intermediari potrebbero non essere in grado di determinare con un sufficiente livello di attendibilità 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.

Necessariamente congiunta alla modifica del regime di tassazione degli OICVM italiani, come opportunamente evidenziato dalla Commissione, si pone l'esigenza di introdurre un meccanismo normativo atto a consentire l'utilizzo dei risultati negativi di gestione accumulati sino ad oggi dagli OICVM 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 che la predetta perdita di valore sia evidenziata nei rendiconti.

È fondamentale, quindi, che il meccanismo così individuato 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"*.

In merito all'ambito di applicabilità del regime di tassazione che si intende introdurre per gli OICVM non può non rilevarsi come esso debba essere esteso anche in relazione ai redditi derivanti dalla partecipazione ad OICVM comunitari non armonizzati autorizzati al collocamento in Italia, ad oggi inclusi nel reddito imponibile IRPEF o IRES. Una diversità di trattamento sembra oramai difficilmente giustificabile sul piano comunitario. D'altro canto, l'estensione del regime degli OICVM italiani e comunitari armonizzati anche agli OICVM così individuati, favorendo una loro maggiore diffusione sul mercato italiano, porterebbe ad un ampliamento dell'offerta a favore dei risparmiatori, stimolando una maggiore innovazione di prodotto.

Peraltro l'estensione del nuovo regime di tassazione dovrebbe essere limitata agli OICVM comunitari non armonizzati autorizzati al collocamento in Italia. Ed infatti, una parità di trattamento ha ragione di essere garantita soltanto a quegli OICVM che, per essere stati autorizzati al collocamento in Italia, presentino gli stessi presidi a tutela degli investitori degli omologhi prodotti di diritto italiano.



Per quanto attiene ai fondi immobiliari, ancorché la delega non li menzioni espressamente, si ritiene opportuno evidenziare che dovrebbe essere confermato l'attuale regime fiscale che già prevede l'applicazione dell'imposta a carico dei partecipanti, così da garantire un'uniformità di trattamento a tutti gli strumenti di investimento collettivo del risparmio.

Per continuare ad incentivare l'afflusso di capitale sul mercato italiano deve essere mantenuto il regime di esenzione attualmente previsto per gli investitori non residenti che sottoscrivano fondi immobiliari e tale regime deve essere reso applicabile anche agli investitori non residenti che sottoscrivano OICVM italiani, una volta trasferito il prelievo dagli OICVM ai partecipanti.

Un espresso vincolo in questo senso è posto dal principio direttivo contenuto nell'art. 1, comma 1, lett. a), laddove delega il Governo a confermare le *“disposizioni vigenti che prevedono l'esenzione ovvero la non imponibilità dei redditi di capitale e dei redditi diversi di natura finanziaria”*.

Diverso, invece, è il discorso per le società di investimento immobiliari quotate (SIIQ) per le quali il disegno di legge finanziaria ha introdotto un regime fiscale agevolato che comunque non accorda il regime di esenzione nei confronti degli investitori non residenti. In quest'ultimo caso, infatti, il regime di imponibilità si giustifica in quanto non si tratta di uno strumento di investimento collettivo del risparmio soggetto a specifiche regole di vigilanza ma di un veicolo societario.

Non possiamo poi non richiamare l'attenzione della Commissione sul fatto che il nuovo regime di tassazione dovrebbe operare non solo per gli OICVM e cioè gli organismi di investimento collettivo del risparmio che investano in valori mobiliari, ma anche per quelli che investono in attività di natura finanziaria, diverse dai valori mobiliari e, quindi, tanto per gli organismi che investono in crediti e titoli rappresentativi di crediti, quanto per quelli che investono in metalli, pietre preziose e in certificati rappresentativi dei medesimi. L'assenza di una specifica regolamentazione fiscale ha, difatti, precluso fino ad oggi la diffusione in Italia dei predetti organismi di investimento collettivo.

Infine, occorrerebbe valutare se tale regime di tassazione non debba essere esteso anche in relazione a quegli organismi che investono negli altri beni cui fa riferimento l'articolo 4 del Decreto del Ministro del tesoro 24 maggio 1999, n. 228 e cioè negli altri beni *“per i quali esiste un mercato e che abbiano un valore determinabile con certezza con una periodicità almeno semestrale”*, quali ad esempio le opere d'arte. E' chiaro infatti che, se si vuole consentire il decollo anche di questa ulteriore tipologia di organismi di



investimento collettivo è comunque necessario prevedere per essi uno specifico regime fiscale.

Vi ringrazio.