



**ASSEGESTIONI**

associazione del risparmio gestito

**19/03/2021**

**Indagine conoscitiva  
sulla riforma  
dell'imposta sul  
reddito delle persone  
fisiche e altri  
aspetti del sistema  
tributario**

**AUDIZIONE**



**Commissioni riunite VI Camera dei Deputati (Finanze) e  
6<sup>a</sup> Senato della Repubblica (Finanze e Tesoro)**

**Indagine conoscitiva sulla riforma dell'imposta sul reddito delle persone fisiche  
e altri aspetti del sistema tributario**

**Audizione del Direttore generale di Assogestioni**

**Fabio Galli**

**Roma, 19 marzo 2021**

Commissioni riunite VI Camera dei Deputati (Finanze) e  
6<sup>a</sup> Senato della Repubblica (Finanze e Tesoro)  
Audizione del Direttore generale di Assogestioni  
Fabio Galli  
Roma, 19 marzo 2021

SOMMARIO: 1. Le principali criticità dell'IRPEF - 2. Il coordinamento dell'IRPEF con altre forme di prelievo fiscale - 3. Spunti di riflessione sull'attuale regime fiscale dei redditi di natura finanziaria.

Assogestioni ringrazia il Presidente della Commissione Finanze della Camera dei Deputati, On. Marattin, e il Presidente della Commissione Finanze e Tesoro del Senato della Repubblica, Sen. D'Alfonso, nonché i componenti delle rispettive Commissioni per l'opportunità di rappresentare il proprio punto di vista nell'ambito dell'indagine conoscitiva sulla riforma dell'imposta sul reddito delle persone fisiche e altri aspetti del sistema tributario.

L'Associazione rappresenta tutti i principali operatori, italiani ed esteri, attivi nel nostro Paese e specializzati nella gestione di fondi comuni di investimento aperti e chiusi, fondi pensione aperti e negoziali, nonché gestioni di portafoglio, per un patrimonio complessivo che a inizio 2021 si è attestato attorno ai 2.420 miliardi di euro.

Nel corso del mio intervento evidenzierò le principali criticità dell'imposta sul reddito delle persone fisiche, svolgendo alcune considerazioni su come, in una prospettiva di riforma, tale imposta dovrebbe coordinarsi con altre forme di prelievo fiscale, e, in particolare, con il regime di tassazione dei redditi di natura finanziaria. Mi soffermerò, inoltre, su alcune problematiche dell'attuale disciplina fiscale che maggiormente interessano l'industria del risparmio gestito.

## **1. Le principali criticità dell'IRPEF**

La revisione complessiva del sistema tributario italiano costituisce uno dei temi centrali nel dibattito sulle misure prioritarie da adottare per il rilancio dell'economia.

Anche anni prima della recente crisi sanitaria era stato auspicato un riassetto complessivo dell'ordinamento tributario, sia ai fini dell'imposizione diretta che indiretta, in termini di maggiore equità del prelievo, lotta all'evasione, semplificazione delle regole e incentivo per la crescita degli investimenti.

In tale contesto la riforma dell'IRPEF, che costituisce a oggi la maggiore imposta italiana in termini di gettito da imposte dirette, rappresenta un aspetto fondamentale per il futuro assetto fiscale del Paese.

Infatti, in quasi cinquanta anni dalla sua introduzione l'imposta sul reddito delle persone fisiche ha subito molteplici interventi, che ne hanno gravemente compromesso la funzione redistributiva e la coerenza al disegno originario.

Il risultato finale di tale processo è quello di una imposta che presenta numerose incongruenze, stante l'applicazione di una "giungla" di aliquote marginali effettive differenti a fronte di situazioni reddituali similari, mediante una discriminazione di trattamento tra redditi da pensione e da lavoro dipendente, da un lato, e redditi da lavoro autonomo e d'impresa, dall'altro.

A ciò si aggiunge un elevato livello di complessità, dovuta essenzialmente alla presenza di una moltitudine di detrazioni, deduzioni e regimi sostitutivi, che non solo rendono poco agevole l'attività di controllo dell'Amministrazione finanziaria, ma che hanno sensibilmente compromesso la funzione dell'IRPEF come imposta progressiva sul reddito personale.

Con riguardo a quest'ultimo profilo, i precedenti interventi hanno già ampiamente evidenziato come uno degli aspetti più critici dell'attuale regime sia rappresentato dalla progressiva erosione della base imponibile, dovuta, da un lato, a un rilevante incremento delle *tax expenditures* e, dall'altro, all'introduzione di forme di tassazione proporzionale per categorie di contribuenti o per specifiche tipologie reddituali.

Per quanto attiene alle *tax expenditures*, il "*Rapporto annuale sulle spese fiscali 2020*", redatto dalla Commissione per le Spese Fiscali del Ministero dell'Economia e delle Finanze, ha evidenziato come negli ultimi anni il processo di crescita delle deduzioni e detrazioni sia stato continuo e costante. Tale fenomeno è stato, peraltro, accentuato dalle recenti misure adottate in conseguenza della crisi sanitaria.

Dell'attuale elenco di oltre 600 voci di spese fiscali evidenziate nel rapporto, una parte cospicua riguarda proprio l'IRPEF. Si tratta di detrazioni e deduzioni che si differenziano per le finalità perseguite e per la platea di contribuenti che ne possono beneficiare.

La riforma dell'imposta sul reddito delle persone fisiche non può prescindere, quindi, da una profonda revisione delle *tax expenditures* in termini di razionalizzazione, semplificazione dei requisiti di fruibilità e di selezione delle voci di spesa da mantenere.

Con riguardo a quest'ultimo aspetto, si ritiene fondamentale che la riorganizzazione delle *tax expenditures* sia accompagnata da un potenziamento delle voci di spesa che perseguono interessi ritenuti prioritari per la generalità dei contribuenti.

A tali fini si richiama l'attenzione sulla voce relativa ai contributi destinati alla previdenza complementare, che sono deducibili dal reddito imponibile IRPEF entro il limite massimo annuale di 5.164,57 euro. Tale deduzione non costituisce un'esenzione definitiva da imposizione, quanto piuttosto un rinvio della tassazione al momento di erogazione della prestazione secondo il modello di tassazione ETt adottato in Italia per la previdenza complementare. Quest'ultimo prevede l'esenzione parziale nella fase di contribuzione, la tassazione per maturazione in misura quasi piena dei rendimenti nella fase di accumulazione e la tassazione ridotta nella fase di erogazione delle prestazioni. La deducibilità prevista per le somme destinate alla previdenza complementare è, pertanto, finalizzata a evitare una duplicazione del prelievo fiscale, secondo un profilo di coerenza intertemporale tra il regime dei contributi e quello delle prestazioni.

Tale voce non solo dovrebbe essere confermata, ma andrebbe rafforzata prevedendo, in generale, un incremento del suddetto plafond e una soglia di deducibilità specifica per i soggetti che versano contributi nell'interesse di persone fiscalmente a carico, in ragione del numero dei componenti del nucleo familiare.

In particolare, tali misure potrebbero costituire un incentivo, soprattutto per i giovani, ad integrare le pensioni pubbliche con risparmi e investimenti destinati alla previdenza complementare, consentendo peraltro di effettuare versamenti anche prima dell'accesso al mondo del lavoro. Ciò consentirebbe agli aderenti di beneficiare di un reddito pensionistico più adeguato, in linea con l'obiettivo di rafforzamento della sostenibilità del sistema previdenziale espresso dal Governo nell'ambito del Programma Nazionale di Riforma 2020 (PNR).

## **2. Il coordinamento dell'IRPEF con altre forme di prelievo fiscale**

Una riforma organica dell'IRPEF richiede necessariamente l'analisi del modello di tassazione che sarà prescelto per l'individuazione della base imponibile e la valutazione del coordinamento di tale imposta con altre forme di prelievo.

Nella definizione di un sistema di tassazione del reddito personale due sono le possibili opzioni. Da un lato, un sistema di tassazione progressiva e onnicomprensiva, che includa tutte le tipologie di reddito (c.d. *Comprehensive Income Taxation*); dall'altro, un sistema "duale", che preveda la coesistenza della tassazione progressiva con forme di tassazione proporzionale su determinate tipologie reddituali.

Quest'ultimo modello, adottato attualmente in Italia e a oggi maggiormente diffuso a livello internazionale, comporta una attenta analisi nella scelta dei redditi per i quali si ritiene opportuno mantenere un sistema di prelievo proporzionale.

Fin dalla introduzione dell'IRPEF la scelta del legislatore è stata quella di assoggettare i redditi di natura finanziaria a forme di tassazione proporzionale.

Tale scelta è stata motivata da una serie di ragioni, che possono ritenersi a tutt'oggi valide.

Innanzitutto, la elevata mobilità che caratterizza il capitale rispetto agli altri fattori produttivi, soprattutto in un contesto di globalizzazione finanziaria e di emersione di forme di investimento sempre più sofisticate, comporta il rischio di una fuga di capitali verso Paesi che garantiscono una fiscalità di maggior vantaggio.

Tale rischio può solo in parte ritenersi attenuato dalle recenti misure in materia di scambio automatico delle informazioni sui conti finanziari, che consentono allo Stato di residenza dell'investitore di conoscere gli investimenti finanziari da questi detenuti all'estero.

Va, in primo luogo, evidenziato come la disciplina sullo scambio di informazioni riguardi solo i beni che sono detenuti in conti finanziari, e non anche altre tipologie di investimenti che possono essere facilmente celati all'Erario, quali, a titolo esemplificativo, oro e pietre preziose. Il passaggio dall'attuale regime di tassazione proporzionale alla tassazione progressiva sui redditi di natura finanziaria potrebbe, quindi, comportare lo spostamento degli investimenti dal settore finanziario ad altre tipologie di beni a elevata mobilità, sottraendo, peraltro, importanti fonti di finanziamento alle imprese.

Inoltre, lo scambio automatico di informazioni riguarda parzialmente gli investimenti detenuti indirettamente tramite entità; sono, infatti, oggetto di segnalazione i soli conti finanziari di entità che conseguono prevalentemente redditi passivi ed esclusivamente qualora l'investitore, persona fisica, residente in un Paese diverso da quello dell'entità, assuma la veste di titolare effettivo dell'entità ai fini della normativa antiriciclaggio. L'assoggettamento a forme di prelievo progressivo dei redditi di natura finanziaria conseguiti direttamente potrebbe, pertanto, determinare il rischio di una mera modifica della forma di detenzione dell'investimento, attraverso l'interposizione di entità.

L'assoggettamento a prelievo proporzionale dei redditi di natura finanziaria potrebbe peraltro spingere alcuni contribuenti – i più abbienti – a spostare la propria residenza fiscale in Paesi che garantiscono un trattamento fiscale più appetibile.

In aggiunta alla mobilità dei capitali, la scelta di adottare un sistema di tassazione duale per i redditi di natura finanziaria è stata giustificata dal ruolo centrale svolto dagli intermediari finanziari, nella veste di sostituti d'imposta, nel garantire la corretta applicazione della fiscalità e nella semplificazione degli adempimenti fiscali a carico degli investitori. L'assoggettamento a tassazione progressiva dei redditi di natura finanziaria determinerebbe una profonda revisione del sistema di gestione della tassazione di tali redditi, che potrebbe risultare non solo inefficiente rispetto all'attuale sistema ma anche particolarmente onerosa per l'Amministrazione finanziaria e per i contribuenti.

Ad avviso dell'Associazione, quindi, la riforma dovrebbe confermare il sistema duale per le considerazioni sopra svolte. Inoltre, la riforma potrebbe costituire l'occasione per superare le criticità dell'attuale disciplina fiscale dei redditi di natura finanziaria in termini di semplificazione e di uniformità di trattamento delle diverse forme di investimento finanziario.

### **3. Spunti di riflessione sull'attuale regime fiscale dei redditi di natura finanziaria**

L'impianto normativo sulla tassazione dei redditi di natura finanziaria risale alla fine degli anni '90 del secolo scorso, con l'emanazione del decreto legislativo n. 461 del 1997 che ha dato attuazione alla delega contenuta nella legge n. 662 del 1996.

Nel suo disegno originario tale impianto poggiava sui seguenti pilastri:

- la riorganizzazione dei redditi di natura finanziaria, mantenendo la dicotomia già esistente tra redditi di capitale e redditi diversi;
- l'applicazione di due diverse aliquote di tassazione (12,50 e 27 per cento) sui redditi di natura finanziaria, con differenziazione del carico impositivo in ragione della tipologia di strumento finanziario e della durata dell'investimento;
- la previsione di tre diversi regimi di tassazione per i redditi diversi di natura finanziaria.

Gli interventi normativi che sono stati introdotti nell'ultimo decennio hanno apportato rilevanti modifiche alla struttura del decreto legislativo n. 461 del 1997 al fine di correggere

le distorsioni emerse in sede applicativa. Permangono, tuttavia, alcune rilevanti criticità che minano la coerenza del sistema di tassazione dei redditi di natura finanziaria.

Con riguardo alla classificazione di tali redditi, l'impianto del citato decreto è rimasto pressoché immutato e prevede la distinzione dei redditi di natura finanziaria in due categorie, con regole di determinazione della base imponibile differenziate.

La prima è quella dei redditi di capitale, che comprende i proventi derivanti da un impiego di capitale secondo uno schema produttivo analogo a quello civilistico del frutto civile, i quali sono tassati nella misura lorda. La seconda è quella dei redditi diversi, che include, in via residuale, tutti gli altri redditi che derivano da altre forme di impiego del capitale, tassati al netto di minusvalenze, perdite e costi.

Le due suddette categorie reddituali sono autonome e distinte e non possono formare oggetto di compensazione tra di loro. In particolare, tale distinzione ha comportato effetti distorsivi, dovuti essenzialmente al divieto di compensare i redditi di capitale con le minusvalenze o le perdite conseguite, così come comportamenti elusivi, finalizzati essenzialmente a riclassificare i redditi nell'una o nell'altra categoria a seconda della convenienza fiscale.

Del tutto peculiare è poi la situazione dei proventi derivanti dalla partecipazione a fondi comuni di investimento, che, se positivi, sono qualificati come redditi di capitale e, se negativi, costituiscono delle minusvalenze. Ciò comporta, in pratica, che un investitore che detenga esclusivamente quote di fondi comuni non possa mai recuperare eventuali perdite realizzate.

Peraltro, l'individuazione dei redditi di capitale e dei redditi diversi si basa essenzialmente su un elenco di fattispecie tipizzate, solo in parte attenuata dalla previsione di norme di chiusura. La suddetta tecnica normativa poco si adatta alla continua evoluzione dei prodotti finanziari e all'emersione di fenomeni completamente nuovi, come le criptovalute.

Per superare tali criticità sarebbe opportuno abolire la distinzione tra redditi di capitale e redditi diversi, creando un'unica categoria reddituale che accolga tutti i redditi di natura finanziaria.

Con riguardo all'aliquota d'imposta, con il decreto legge n. 138 del 2011 è venuto meno il sistema di tassazione a due aliquote, originariamente previsto dal decreto legislativo n. 461 del 1997, che aveva creato numerose difficoltà applicative.



In particolare, il suddetto decreto legge ha omogeneizzato, con limitate eccezioni, l'imposizione sui redditi di natura finanziaria tramite l'applicazione di un'unica aliquota d'imposta. Quest'ultima, inizialmente fissata al 20 per cento, è stata successivamente elevata al 26 per cento dal decreto legge n. 66 del 2014.

Solo per limitate fattispecie è stato previsto un regime fiscale di favore. Si tratta dei redditi derivanti da titoli pubblici ed equiparati, emessi dallo Stato italiano e dai Paesi esteri che consentono un adeguato scambio di informazioni con l'Italia, per i quali è stata mantenuta l'aliquota ridotta del 12,50 per cento, e del risparmio previdenziale, i cui rendimenti nella fase di accumulazione sono tassati per maturazione nella misura del 20 per cento.

L'aliquota di tassazione del 26 per cento per i redditi di natura finanziaria costituisce una anomalia rispetto ai sistemi che si ispirano al modello di tassazione duale, in quanto comporta un prelievo proporzionale superiore all'aliquota del primo scaglione dell'IRPEF (a oggi 23 per cento). Tale aliquota determina marcati effetti regressivi nei confronti dei contribuenti a basso reddito, i quali subiscono un'imposta proporzionale nettamente superiore alla loro aliquota marginale di tassazione.

Inoltre, il carico impositivo effettivo sui redditi di natura finanziaria in Italia risulta essere eccessivo, se raffrontato a quello dei principali Paesi europei. In particolare, nella valutazione della tassazione complessivamente gravante sui contribuenti italiani non può non tenersi conto dell'incidenza delle imposte patrimoniali (imposta di bollo per gli investimenti finanziari detenuti in Italia o imposta sul valore delle attività finanziarie detenute all'estero - IVAFE) e, relativamente agli investimenti nel capitale di rischio, dell'impatto dell'imposta sulle transazioni finanziarie.

In aggiunta, il divario tra il livello di tassazione previsto per i redditi di natura finanziaria da titoli pubblici e quelli derivanti dagli altri investimenti finanziari rappresenta una peculiarità del sistema italiano, rispetto ai regimi di tassazione previsti nei principali Paesi dell'Unione europea. Tale differenza di trattamento, seppur giustificata da motivazioni storiche, potrebbe risultare a oggi priva di valide ragioni, anche considerata l'esigua porzione del debito pubblico italiano detenuto dalle famiglie. Peraltro, tenuto conto che lo stesso trattamento di favore è riconosciuto nel caso di titoli pubblici di Stati esteri, il risultato finale potrebbe essere un incentivo a investire nel debito pubblico estero.

L'ultimo pilastro del decreto legislativo n. 461 del 1997 è costituito dalla previsione di tre distinti regimi di tassazione per i redditi diversi di natura finanziaria - il regime della dichiarazione, il regime del risparmio amministrato e, infine, il regime del risparmio gestito

- nell'ambito di un sistema che era stato in origine plasmato e incentrato sul principio della tassazione per maturazione.

In particolare, il regime della dichiarazione costituisce il regime ordinario di tassazione dei redditi diversi di natura finanziaria ed è caratterizzato dall'applicazione di una imposta sostitutiva dovuta dal contribuente direttamente nella dichiarazione relativa al periodo d'imposta di realizzo, su una base imponibile determinata compensando le componenti reddituali positive e negative. Le eventuali eccedenze di minusvalenze e perdite possono essere utilizzate in compensazione nei quattro periodi d'imposta successivi.

Il regime del risparmio amministrato costituisce un regime opzionale di tassazione per i redditi diversi di natura finanziaria. Tale regime comporta la tassazione al realizzo dei redditi mediante applicazione di una imposta sostitutiva da parte degli intermediari con cui il contribuente detiene uno stabile rapporto (custodia e amministrazione titoli, deposito titoli, gestione individuale di portafogli o rubrica fondi). Eventuali perdite o minusvalenze possono essere compensate con successive plusvalenze realizzate nel medesimo periodo d'imposta o in quelli successivi, ma non oltre il quarto.

Infine, il regime del risparmio gestito costituisce un regime opzionale di tassazione non solo dei redditi diversi ma anche dei redditi di capitale, la cui applicazione è demandata agli intermediari che prestano il servizio di gestione individuale di portafogli. Tale regime, che si basa sulla tassazione del risultato maturato di gestione dell'anno, determinato come differenza tra il valore del patrimonio gestito al termine di ciascun anno solare e il valore dello stesso a inizio del medesimo anno, è l'unico che consente di compensare le perdite e le minusvalenze con i redditi di capitale.

In origine la tassazione per maturazione era prevista anche per i fondi comuni di investimento, il cui risultato maturato di gestione era soggetto a imposta sostitutiva su base annuale. Inoltre, per i redditi tassati secondo un criterio di cassa in base ai regimi della dichiarazione e del risparmio amministrato e per i fondi comuni di investimento esteri era stato inizialmente previsto un meccanismo correttivo ("equalizzatore") allo scopo di ottenere un risultato analogo a quello derivante dall'applicazione anche ai suddetti redditi del principio della tassazione per maturazione.

Tale impianto normativo, incentrato sul meccanismo di tassazione per maturazione, aveva sollevato, fin da subito, aspre critiche in relazione alla sua conformità al principio costituzionale di capacità contributiva. In particolare, l'applicazione del meccanismo correttivo poteva determinare situazioni paradossali in cui il contribuente, anche a fronte di una minusvalenza realizzata in sede di disinvestimento, era comunque tenuto a versare una

imposta in ragione delle plusvalenze “virtuali” maturate in periodi d’imposta precedenti a quelli dell’effettivo realizzo.

Ciò aveva condotto, dapprima, il giudice amministrativo a sospendere, in via cautelare, l’efficacia del decreto ministeriale 4 agosto 2000, che disciplinava il meccanismo dell’equalizzazione (TAR Lazio, Ordinanza n. 4971 del 26 luglio 2001), e, qualche mese dopo, lo stesso legislatore a disporre l’abrogazione dell’equalizzatore con il decreto legge n. 350 del 2001.

Successivamente, dopo quasi dieci anni dal suddetto intervento normativo, un’altra importante parte del decreto legislativo n. 461 del 1997 è stata profondamente modificata.

In particolare, con il decreto legge n. 225 del 2010 è stato riformato il regime di tassazione dei fondi comuni di investimento italiani, con il passaggio da un sistema di tassazione per maturazione in capo al fondo a un sistema di tassazione per cassa in capo agli investitori, eliminando l’ingiustificata disparità di trattamento rispetto agli omologhi prodotti di diritto estero.

Tale modifica, fortemente auspicata dall’Associazione, ha consentito di superare le criticità emerse in sede di applicazione del meccanismo di tassazione per maturazione, che aveva condotto, in periodi di andamento volatile dei mercati finanziari, all’accumulo, da parte dei fondi italiani, di ingenti importi di risparmio d’imposta, derivanti dalla valorizzazione nell’attivo dei risultati di gestione negativi, ossia di attività illiquide del fondo non destinabili all’investimento.

Gli interventi normativi, introdotti nel 2001 e nel 2010, hanno modificato radicalmente la logica sottostante al decreto legislativo n. 461 del 1997, individuando nel realizzo dei proventi il momento impositivo rilevante per la tassazione dei redditi di natura finanziaria.

Continuano a esistere, tuttavia, in linea con l’impianto originario del decreto legislativo n. 461 del 1997, forme di tassazione per maturazione per le gestioni individuali di portafogli e per il risparmio previdenziale.

Allo scopo di ripristinare la neutralità del sistema è, pertanto, necessario, nell’ambito di un riassetto complessivo della disciplina fiscale dei redditi di natura finanziaria, eliminare i regimi di tassazione per maturazione ancora presenti.

Con riguardo al risparmio previdenziale, l’abolizione della tassazione per maturazione potrebbe, inoltre, costituire l’occasione per superare la penalizzazione che colpisce le forme pensionistiche complementari italiane, che, come già evidenziato, a oggi scontano un

prelievo fiscale sui rendimenti nella fase di accumulazione, rispetto agli omologhi prodotti esteri. Per questi ultimi, infatti, la tassazione è generalmente concentrata esclusivamente nella fase di erogazione delle prestazioni secondo il modello di tassazione EET, indicato più volte dalla Commissione europea come modello di riferimento per la disciplina fiscale della previdenza complementare.

In particolare, il passaggio dall'attuale modello di tassazione ETt al modello EET consentirebbe alle forme pensionistiche complementari di destinare maggiori risorse agli investimenti nella fase di accumulazione, con miglioramento della redditività delle stesse.

Inoltre, si ritiene di fondamentale importanza che il futuro disegno di riordino tenga conto del ruolo centrale del risparmio privato nel garantire maggiori investimenti a lungo termine nell'economia reale, specie in una fase economica, come quella *post* COVID-19, in cui la portata e l'orizzonte temporale delle esigenze finanziarie delle imprese richiederanno ancora di più il ricorso a canali di finanziamento alternativi a quello bancario.

Al riguardo, particolare rilievo assumono le misure fiscali introdotte, a decorrere dal 2017, per i piani individuali di risparmio a lungo termine (PIR) ordinari e, di recente, per i PIR alternativi, nati entrambi con il principale obiettivo di indirizzare il risparmio delle famiglie, tradizionalmente concentrato su forme di investimento più liquide e a breve termine, verso impieghi di lungo periodo nel tessuto produttivo del Paese.

Per i suddetti piani, in linea con l'esperienza di altri Paesi esteri, è stato previsto un regime fiscale di favore, che consiste nell'esenzione da tassazione dei rendimenti derivanti dagli investimenti detenuti nel piano, al ricorrere di determinate condizioni relative alla tipologia di investimenti e al rispetto di un periodo minimo di cinque anni di detenzione degli stessi.

L'Associazione ha avuto modo di esprimere in più occasioni, anche di recente nell'ambito dell'"Indagine conoscitiva sui mercati finanziari al servizio della crescita economica" presso codesta Commissione della Camera dei Deputati, il proprio apprezzamento per tali misure fiscali, che hanno contribuito a modificare le scelte di investimento delle famiglie verso allocazioni più efficienti di lungo termine.

Proprio l'esperienza dei piani individuali di risparmio ha dimostrato la centralità del fattore fiscale nelle scelte dell'orizzonte temporale dell'investimento.

Occorre, a tali fini, evidenziare come la recente crisi sanitaria e la volatilità dei mercati finanziari che ne è conseguita abbiano ancora di più accentuato la tendenza delle famiglie italiane a privilegiare forme di investimento a elevata liquidità e a basso rischio, quali i

depositi bancari e quelli postali, che hanno raggiunto cifre record nel primo anno della pandemia.

In tale contesto, è importante quindi che, in un eventuale riordino del sistema impositivo dei redditi di natura finanziaria, sia mantenuto il regime fiscale di favore dei PIR, volàno per lo sviluppo e la crescita delle imprese italiane, in misura ancora più rilevante nella fase di ripresa *post* pandemica.

Infine, non può non osservarsi come il futuro assetto fiscale dovrebbe, più in generale, incentivare l'investimento a lungo termine rispetto agli investimenti di natura speculativa, in linea con quanto inizialmente previsto dal decreto legislativo n. 461 del 1997, evitando l'introduzione di meccanismi correttivi volti a contrastare asseriti vantaggi in termini di differimento dell'imposta che deriverebbero dalla tassazione al realizzo di investimenti a lungo termine.