



Senato della Repubblica

6^a Commissione (Finanze e Tesoro)

Indagine conoscitiva sulla riforma fiscale

Audizione del Presidente di Assogestioni

Domenico Siniscalco

Roma, 13 ottobre 2011

6^a Commissione (Finanze e Tesoro)
Senato della Repubblica
Indagine conoscitiva sulla riforma fiscale

Audizione del Presidente di Assogestioni
Domenico Siniscalco
Roma, 13 ottobre 2011

SOMMARIO: 1. Premessa. - 2. Considerazioni in merito a specifiche misure del disegno di legge delega. - 3. La Manovra di ferragosto e l'introduzione di un'aliquota unica per la tassazione delle rendite finanziarie. - 4. I piani individuali di risparmio. - 5. Conclusioni.

Desidero in primo luogo ringraziare il Presidente, Senatore Mario Baldassarri, e i componenti della Commissione per l'opportunità offerta ad Assogestioni di contribuire, con alcune riflessioni e proposte, al dibattito sulla delega al Governo per la riforma fiscale e assistenziale.

La nostra Associazione rappresenta i principali operatori italiani ed esteri attivi in Italia nella gestione di fondi comuni di investimento, fondi immobiliari, fondi pensione e gestioni di portafoglio per clienti al dettaglio e istituzionali. Le società di gestione del risparmio hanno in affidamento alla fine di settembre 2011 un patrimonio complessivo superiore ai 1.000 miliardi di euro (un trilione), operano al servizio di più di 9 milioni di risparmiatori e generano occupazione direttamente per più di 10.000 addetti ad altissima qualificazione.

Viste le caratteristiche della nostra industria, nell'audizione mi soffermerò prevalentemente sui temi del risparmio, che rappresenta un principio cardine della nostra Costituzione economica, un valore da promuovere e da tutelare in tutte le sue forme, sia in sé, sia quale mezzo per indirizzare il sistema economico nel suo complesso. Farò altresì alcune considerazioni di carattere generale sulla riforma fiscale, con specifico riferimento alle tematiche che maggiormente interessano l'industria del risparmio gestito.

1. Premessa.

L'esigenza di una riforma fiscale in Italia si è iniziata ad avvertire molto prima della crisi finanziaria, sia per il fatto che i principi cardine su cui poggia l'impianto normativo attuale, che risalgono alla fine degli anni sessanta, necessitano da tempo di un aggiornamento, sia perché negli anni si sono sovrapposte, in numero sempre crescente, nuove imposte (come l'IRAP), misure di esenzione, detrazione, agevolazione e regimi sostitutivi che hanno reso poco coerente il quadro esistente.

Come ricorda anche la Relazione illustrativa al disegno di legge delega al Governo per la riforma fiscale e assistenziale in corso di esame presso la Camera dei deputati, il bisogno di semplificazione e di razionalizzazione del sistema fiscale era già stato avvertito nei primi anni '90. Infatti, è del 1994 il "Libro bianco per la riforma fiscale" presentato dal Ministro Giulio Tremonti nel quale, tra le direttrici principali dell'azione riformatrice, veniva indicato proprio il «passaggio dal complesso a semplice», con la finalità di garantire facilità di applicazione e riscossione e certezza al diritto. In tale contesto si rilevava come il gettito derivante da molte delle maggiori imposte fosse in calo e come, contemporaneamente, fosse in calo anche il consenso dei cittadini nei confronti del sistema fiscale italiano. Da qui, l'esigenza di un ripensamento del sistema di finanza pubblica nel suo complesso per renderlo «più giusto ed efficiente».

La crisi internazionale, che ha colpito dal 2007 i mercati finanziari globali e che proprio in questo periodo sembra nuovamente acutizzarsi, con evidenti ripercussioni negative sull'economia reale, rende oggi più che mai indispensabile una revisione del sistema tributario.

La decisione del Ministro dell'economia e delle finanze nei mesi scorsi di avviare un percorso di riforma complessiva del sistema fiscale non può che trovarci favorevoli.

L'obiettivo di una revisione generale risulta non solo condivisibile ma soprattutto improcrastinabile. In tale maniera, si otterrà il duplice effetto di ridurre il numero delle norme attualmente vigenti e di avere una disciplina, unitaria per tutte le imposte, del soggetto passivo, dell'obbligazione fiscale, delle sanzioni e del processo.

Tale semplificazione dovrebbe garantire maggiore certezza del diritto e dovrebbe essere accompagnata da una compiuta razionalizzazione dell'attuale normativa, volta a ridurre il carico fiscale sul lavoro e sul reddito d'impresa, oggi troppo elevato rispetto a quello sui consumi e sui patrimoni.

Gli obiettivi primari di questo intervento devono essere, a nostro parere, due: i) il rafforzamento della base imponibile con minori incentivi all'evasione e all'elusione; ii) la crescita.

Per fare ciò, è ragionevole – come illustrato già nel Libro bianco del 1994 e come riproposto nel disegno di legge delega – spostare il carico impositivo sia sui consumi (riequilibrio che è già stato avviato con l'aumento dell'aliquota IVA di un punto percentuale) sia sui redditi finanziari, con il previsto aumento dal 12,5 per cento al 20 per cento dell'imposta sostitutiva sui redditi delle attività finanziarie stabilito dal decreto legge n. 138/2011 (c.d. Manovra di ferragosto). In merito a questo punto in particolare, che ha un impatto diretto sull'offerta di servizi dell'industria del risparmio gestito e su cui mi soffermerò meglio nel prosieguo, preme rilevare fin da ora come si tratti di una misura comprensibile al fine di riequilibrare il peso complessivo del prelievo.

Spesso, ragionando sulla lenta crescita dell'economia italiana, vien da pensare che, a fianco dei tradizionali fattori di ristagno (demografia, tecnologia, complessità e costo dell'impianto normativo per i produttori, peso dei settori non esposti alla concorrenza), anche il fisco abbia un ruolo di zavorra. Un'incidenza molto elevata sulla produzione, e relativamente meno elevata su consumo e ricchezza, rischia di scoraggiare la produzione e l'accumulo di produttività.

Il dibattito sulle modifiche che la riforma fiscale dovrà apportare è già entrato nel vivo e molte sono le occasioni perché si possa offrire il proprio contributo in forma costruttiva. In primo luogo, è particolarmente importante che le commissioni competenti del Senato e della Camera dei deputati siano impegnate in appositi cicli di audizioni per coinvolgere tutti i soggetti in questo processo riformatore.

Altre iniziative offrono un contributo fondamentale affinché la riforma fiscale possa realizzarsi e possa raggiungere gli obiettivi prefissati. In particolare la nostra adesione, unitamente a molte altre associazioni di categoria, al gruppo di lavoro sull'erosione

fiscale, costituito dal Ministro dell'economia e delle finanze e presieduto dal dr. Vieri Ceriani, lo conferma. Il gruppo di lavoro, come noto, ha analizzato e quantificato l'impatto, laddove possibile, dei molti regimi di esenzione, esclusione e favore fiscale oggi vigenti, con l'intento di fornire al legislatore un'indicazione sulle finalità delle misure da riformare (senza dover ricorrere alla clausola di salvaguardia prevista dal decreto legge n. 98/2011 o, in alternativa, alla rimodulazione delle aliquote delle imposte indirette per decreto come stabilito dal decreto legge n. 138/2011). Fermare e invertire la tendenza all'erosione della base imponibile è fondamentale per il gettito, per l'efficienza e per l'equità del sistema.

Come è noto, alcuni degli interventi trattenuti nel testo del disegno di legge di delega presentato al Parlamento sono stati anticipati al momento dell'approvazione del decreto legge n. 138/2011. E' il caso, per esempio, del riordino della tassazione dei redditi delle attività finanziarie. Apprezziamo, a tal proposito, la scelta di armonizzazione delle aliquote di tassazione che denota la volontà di raggiungere le finalità prefissate nel più breve tempo possibile, dato l'obiettivo di conseguire il pareggio di bilancio nel 2013.

Invero, alcune modifiche di rilievo, in materia di tassazione dei fondi comuni di investimento, sono già state approvate anche nel corso della prima parte dell'anno. Proprio lo scorso luglio è entrata in vigore la tanto attesa riforma del trattamento fiscale dei fondi italiani, che rappresenta un tassello molto rilevante nel disegno di riordino della normativa tributaria e per la quale rinnoviamo il nostro ringraziamento alle istituzioni.

Il passaggio della tassazione "dal maturato al realizzato" ha consentito di raggiungere tre importanti obiettivi: i) è stata attuata in modo compiuto l'armonizzazione del sistema di tassazione dei fondi comuni italiani con quelli degli altri Stati europei; ii) sono state create le condizioni necessarie per evitare che, con il recepimento in Italia della UCITS IV (che ci auguriamo si realizzi quanto prima), le società di gestione italiane siano incentivate a spostare la loro operatività all'estero, potendo istituire fondi in altri Paesi dell'Unione europea, senza necessità di costituire *in loco* una società di gestione; iii) è stato sanato il contrasto con la normativa comunitaria con riferimento al regime fiscale applicabile ai proventi derivanti dalla partecipazione agli OICVM esteri cc.dd. "non armonizzati". Il diverso trattamento fiscale tra questi ultimi e i fondi mobiliari non armonizzati di diritto italiano configurava (secondo quanto affermato dalla Commissione europea che aveva avviato una procedura di infrazione in merito) una penalizzazione a

svantaggio dei fondi esteri non armonizzati incompatibile con i principi di diritto comunitario relativi alla libera circolazione dei capitali nell'ambito dell'Unione europea e dello Spazio economico europeo stabiliti dai trattati.

La crisi finanziaria di questi anni ha certamente posto in evidenza la funzione sociale assolta dalle forme collettive di investimento, dai fondi comuni e dalle forme di previdenza complementare in particolare. Tale tipologia di strumenti realizza compiutamente, infatti, il dettato costituzionale dell'art. 47, comma 2, della Carta, secondo il quale la Repubblica "favorisce l'accesso del risparmio popolare [...] al diretto e indiretto investimento azionario nei grandi complessi produttivi del Paese". Certamente i fondi comuni di investimento rendono possibile a tutti i risparmiatori l'accesso a un investimento finanziario ben diversificato.

Un quadro normativo rinnovato, soprattutto per i profili fiscali, contribuisce certamente ad aumentare la competitività dell'industria italiana del risparmio gestito, nel particolare momento in cui, con l'entrata in vigore della direttiva UCITS IV, sta mutando il contesto in cui essa opera. Ma ulteriori interventi normativi, specialmente di carattere fiscale, devono essere valutati proprio nella prospettiva di mobilitare e mettere a frutto il risparmio in una prospettiva di crescita.

2. Considerazioni in merito a specifiche misure del disegno di legge delega.

Per quanto concerne le misure contenute nel disegno di legge delega che impattano più direttamente sulle società di gestione del risparmio, si apprezza in particolar modo la misura contenuta nell'art. 6 che è volta alla graduale eliminazione dell'IRAP, da attuare attraverso la prioritaria esclusione del costo del lavoro dalla base imponibile.

Tale previsione è in linea con gli interventi che, a partire dal 2004, hanno introdotto misure di riduzione della base imponibile dell'IRAP sulla componente del costo del lavoro e andrà quindi coordinata con le disposizioni che già prevedono una graduale riduzione dell'imposta.

L'IRAP, infatti, tassando il costo del lavoro (nonché quello del capitale proprio e di terzi), si è rivelata fortemente penalizzante per le imprese più *labour intensive*, che cioè

fanno maggiormente ricorso al lavoro (e in specie al lavoro specializzato) come fattore essenziale della produzione. Tra queste, senza dubbio, rientrano le società di gestione del risparmio. Da un'analisi dei dati di bilancio del 2010 risulta infatti che, per le società di gestione, il costo del lavoro ha avuto una incidenza superiore al 50 per cento sul totale dei costi operativi.

Per altro verso, l'incidenza dell'imposizione diretta sull'utile di esercizio ha superato, in alcuni casi, il 40 per cento, percentuale questa che, se raffrontata con l'aliquota nominale del carico fiscale pari al 32,32 per cento (27,50 per cento di IRES e 3,90 per cento di IRAP, nella maggior parte dei casi maggiorata dello 0,92 per cento), con una imposizione IRAP effettiva che talora ha raggiunto anche il 13 per cento.

Occorre inoltre considerare che, per effetto delle previsioni contenute nel decreto legge n. 98/2011 (e in controtendenza con le previsioni del disegno di legge delega), a decorrere dall'anno 2011 è previsto l'aumento dell'aliquota ordinaria dell'IRAP che, per le società di gestione del risparmio, passa dal 3,90 per cento al 4,65 per cento.

Un livello di imposizione, questo, troppo elevato che ha finora operato da disincentivo alla localizzazione in Italia delle società di gestione del risparmio. Si auspica pertanto che l'eliminazione dell'IRAP avvenga in tempi brevi e che comunque, qualora la gradualità dell'abolizione dell'IRAP dovesse essere intesa in termini non solo puramente quantitativi, ma anche qualitativi, si indirizzi prioritariamente ai settori più penalizzati tra cui quello della gestione professionale del risparmio.

Per quanto attiene alla "riforma dell'imposta sul valore aggiunto", si auspica che le fattispecie di esenzione attualmente previste per il settore finanziario siano non solo definite in maniera più precisa e compiuta, ma anche aggiornate al mutato contesto economico - beninteso - nel rispetto delle direttive comunitarie. E infatti, nell'individuazione dell'ambito di applicazione di tali fattispecie, anche per la mancanza di un completo sistema di istruzioni amministrative e i non sempre uniformi orientamenti della Corte di Giustizia UE, esistono incertezze interpretative che possono legittimare la formulazione da parte degli organi verificatori a carico degli intermediari finanziari di contestazioni fortemente penalizzanti, potendosi ripercuotere non solo su una pluralità di operazioni, ma anche su una pluralità di periodi d'imposta.

Comunque, nell'eventualità in cui sia contestata a un intermediario finanziario l'indebita applicazione di un'esenzione da IVA, dovrebbe essere garantita la disapplicazione delle sanzioni amministrative anche al di là dell'esistenza di obiettive condizioni di incertezza sull'ambito di applicazione delle norme, considerato che l'Agenzia delle Entrate reputa di fatto integrate tali condizioni solo in casi del tutto eccezionali. In particolare, dovrebbe essere stabilito che le sanzioni sono disapplicate tutte le volte in cui la Corte di Giustizia UE abbia formulato interpretazioni delle direttive comunitarie in materia di IVA che non trovino rispondenza in precedenti interpretazioni dell'Agenzia delle Entrate.

Inoltre, nell'eventualità opposta in cui sia contestata ad intermediario finanziario l'indebita applicazione del regime d'imponibilità, dovrebbe essere garantita la possibilità di ottenere il rimborso dell'IVA indebitamente versata, facendo coincidere i termini per la presentazione di istanze di rimborso con i termini per l'emanazione degli avvisi di accertamento, anche nel caso in cui ricorrano i presupposti del loro raddoppio. Lo Stato non dovrebbe infatti trarre vantaggio dall'esistenza di obiettive incertezze interpretative.

Il "regime differenziato di favore fiscale per la parte di retribuzione o compenso commisurata ai risultati dell'impresa", di cui è prevista l'introduzione nell'ambito della riforma dell'IRPEF, dovrebbe essere esteso anche ai manager delle società di gestione del risparmio. E' chiaro infatti che un siffatto regime consentirebbe non solo di incentivare i gestori a realizzare migliori *performance*, ma anche ad acquisire le migliori professionalità non solo nel contesto nazionale, ma anche in quello internazionale, rendendo il regime d'imposizione delle persone fisiche più concorrenziale.

Naturalmente, per evitare che la commisurazione delle retribuzioni e dei compensi ai risultati dell'impresa possa favorire proprio quei comportamenti che sono stati considerati come una delle cause della crisi finanziaria, l'applicazione del regime di favore fiscale dovrebbe essere condizionata al rispetto di quelle regole a cui il G20 e la Commissione Europea hanno raccomandato di improntare la politica di remunerazione dei *manager* delle istituzioni finanziarie. In tal caso, peraltro, l'introduzione di tale regime dovrebbe essere opportunamente coordinato con la disciplina dell'addizionale IRPEF del 10 per cento sui bonus e sui piani di *stock option*, la cui applicazione, dopo la introduzione del c.d. contributo di solidarietà, non risulta del tutto chiara.

3. La Manovra di ferragosto e l'introduzione di un'aliquota unica per la tassazione delle rendite finanziarie.

Di particolare interesse per l'industria che rappresento sono le disposizioni contenute nel decreto legge n. 138/2011 finalizzate all'adozione dal 1° gennaio 2012 di un'unica aliquota di imposta per la tassazione dei redditi di natura finanziaria rispetto all'attuale sistema basato su tre differenti aliquote (12,5 per cento, 20 per cento e 27 per cento).

Il mantenimento di tre aliquote di tassazione non trova più, infatti, giustificazione in ragione, ad esempio, dello strumento finanziario, della scadenza del titolo o della natura del reddito.

La sofisticazione dei risparmiatori più evoluti, anche nel nostro paese, rende inadeguata, sotto il profilo economico, una distinzione in tre aliquote che finiva per penalizzare i risparmiatori meno sofisticati, tassati con l'aliquota massima sul conto corrente. Era del tutto ovvio, dunque, convergere su un'aliquota unica del 20 per cento, pressoché in linea con le nuove regole di tassazione dei redditi degli immobili (c.d. "cedolare secca" del 19 e 21 per cento).

La ricchezza degli italiani è straordinariamente ampia: circa sette volte il prodotto interno lordo dopo la crisi (era otto volte prima del 2007). La metà è detenuta sotto forma di immobili, e l'altra metà in forma di attività finanziarie. Tassare tutti questi attivi al 20 per cento evita distorsioni inutili o dannose.

Una deroga all'applicazione dell'aliquota del 20 per cento è prevista per i redditi derivanti da obbligazioni e altri titoli pubblici italiani ed equiparati nonché da obbligazioni emesse dagli Stati esteri che consentono un adeguato scambio di informazioni (c.d. paesi *white list*), da titoli di risparmio per l'economia meridionale, per i quali continua ad applicarsi la minore aliquota, nonché per i redditi conseguiti nell'ambito di piani di risparmio a lungo termine appositamente istituiti e da forme di previdenza complementare (il cui risultato maturato di gestione rimane soggetto a tassazione con aliquota dell'11 per cento).

L'agevolazione per i titoli del debito pubblico è volta ad aumentarne la quota detenuta da investitori nazionali. L'agevolazione per il risparmio di lungo termine è volta a incentivare forme individuali di risparmio a lungo termine con tre finalità: i) un motivo previdenziale; ii) una maggiore simmetria tra fonti e impieghi nel sistema finanziario; iii) un miglior canale tra risparmio e investimento.

Va evidenziato infine come, sul piano tecnico, l'unificazione al 20 per cento dell'aliquota di tassazione dei redditi di natura finanziaria presenti risvolti positivi sul regime di tassazione dei partecipanti ai fondi comuni, in quanto viene meno la necessità di mantenere l'applicazione, in capo a questi ultimi, delle ritenute e delle imposte sostitutive sui redditi di capitale oggi applicate con aliquota più elevata del 27 per cento e poi nuovamente tassati in capo al partecipante al momento del disinvestimento, riducendo notevolmente i fenomeni di doppia imposizione. Importante, inoltre, per l'industria del risparmio gestito è la previsione che assicura la tassazione in misura ridotta anche in caso di investimento indiretto tramite fondi comuni di investimento italiani ed esteri nelle obbligazioni e nei titoli pubblici sopra indicati.

4. I piani individuali di risparmio.

La previsione che potrà avere maggiore impatto sul comportamento dei risparmiatori italiani e, di conseguenza, sull'offerta di servizi dell'industria del risparmio gestito, è quella relativa alla tassazione con aliquota ridotta dei redditi conseguiti nell'ambito di piani individuali di risparmio appositamente istituiti, contenuta sia nell'art. 2, comma 4, lett. c) punto 2, del disegno di legge delega sia nelle disposizioni riguardanti il riordino della tassazione delle rendite finanziarie di cui al decreto legge n. 138/2011.

Assogestioni manifesta il massimo apprezzamento per l'inserimento di una misura che incentiva il risparmio a lungo termine delle famiglie, assicurando parimenti maggiore stabilità nei flussi e contribuendo ad allungare l'orizzonte temporale degli investimenti in un momento di forte instabilità dei mercati. Inoltre, se opportunamente attuata, tale norma potrà migliorare l'efficienza dei portafogli, incentivandone la diversificazione e quindi il rendimento corretto per il rischio.

Come già evidenziato nel corso della mia audizione dello scorso maggio presso la VI Commissione della Camera dei deputati, si tratta di una misura fortemente auspicata dall'industria del risparmio gestito.

E' noto come le scelte di investimento degli investitori italiani siano afflitte, in misura superiore ad altre popolazioni con reddito equivalente, da una estrema avversione al rischio, dalla brevità dell'orizzonte temporale e dal conseguente fenomeno di *market-timing* avverso. Tali comportamenti contrastano con i principi basilari di un programma di ottimizzazione del profilo atteso di rischio-rendimento e possono pregiudicare la redditività del portafoglio finanziario del risparmiatore medio.

La norma in parola risponde quindi all'esigenza di introdurre un appropriato incentivo ad un risparmio di lungo periodo. Detto questo, non può non evidenziarsi come la previsione contenuta nell'art. 2, comma 7, lett. d), del decreto legge n. 138/2011 sia stata formulata in forma troppo generica, in quanto non indica le caratteristiche che le forme di risparmio a lungo termine devono avere al fine di beneficiare dell'agevolazione. Pertanto la norma rischia di non trovare concreta applicazione.

L'Associazione suggerisce pertanto di modificare l'attuale previsione normativa al fine di delineare gli elementi indispensabili per il riconoscimento della tassazione in misura ridotta. I piani individuali di risparmio potrebbero essere istituiti, ad esempio, mediante la sottoscrizione di fondi comuni di investimento, contratti di assicurazione, contratti di gestione di portafogli, ecc, in cui detenere le attività finanziarie senza alcun vincolo al prelievo o alla tipologia di investimento.

A tal proposito, non si ritiene che sia necessaria l'introduzione di una apposita disciplina civilistica, in quanto l'agevolazione verrebbe riconosciuta con riferimento a contratti e strumenti finanziari già disciplinati dal nostro ordinamento e in relazione ai quali il contribuente manifesta la volontà di beneficiare del regime fiscale agevolato.

L'agevolazione dovrebbe consistere, in linea con quanto previsto dal decreto legge n. 138/2011 nell'applicazione dell'aliquota del 12,50 per cento in luogo di quella ordinaria del 20 per cento sui redditi di capitale e sui redditi diversi di natura finanziaria conseguiti da privati con riferimento alle attività finanziarie detenute nell'ambito dei piani

di risparmio aventi una durata non inferiore a un determinato arco temporale (ad esempio, cinque anni).

Destinatari dell'aliquota agevolata dovrebbero essere soltanto le persone fisiche, in quanto costituiscono la categoria di investitori che rivela una minore capacità di gestione del rischio connesso alle turbolenze dei mercati. Con la concessione del predetto beneficio fiscale si intende incentivare tali soggetti ad allungare l'orizzonte temporale degli investimenti tramite politiche di investimento di lungo periodo.

Le somme e i valori destinati ai piani di risparmio dovrebbero poter essere investite in tutte le tipologie di strumenti finanziari e, quindi, *in primis* fondi comuni di investimento, azioni (ad esclusione delle partecipazioni qualificate), obbligazioni anche convertibili, e altri titoli o diritti.

L'agevolazione dovrebbe essere riconosciuta decorso il periodo minimo di durata del piano e relativamente alle somme detenute per l'intero periodo. Ad esempio, il beneficio fiscale potrebbe essere riconosciuto, con decorrenza dal 1° gennaio dell'anno solare successivo a quello di compimento del periodo minimo di durata del piano, mediante attribuzione di un credito d'imposta del 7,5 per cento dei redditi di capitale e dei redditi diversi di natura finanziaria conseguiti nell'ambito dei predetti piani e assoggettati a imposta sostitutiva o a ritenuta d'imposta in misura piena, nonché tramite applicazione diretta dell'aliquota ridotta del 12,50 per cento sui redditi percepiti a decorrere dalla predetta data.

Il credito d'imposta e la riduzione dell'aliquota dovrebbero spettare soltanto per i redditi derivanti da attività finanziarie di cui il legislatore ha inteso favorire la sottoscrizione tramite l'assoggettamento a un regime di imposizione sostitutiva dell'IRPEF e delle relative addizionali. Inoltre, la spettanza del credito d'imposta e dell'aliquota ridotta dovrebbe essere esclusa per alcune tipologie di redditi di natura finanziaria e cioè le plusvalenze realizzate mediante partecipazioni qualificate, in quanto non trovano fonte in un investimento finanziario, i redditi rivenienti da partecipazioni non qualificate possedute in società residenti in Stati o territori a regime fiscale privilegiato e, infine, i redditi derivanti da titoli pubblici ed equiparati in quanto sono già soggetti ad imposizione con l'aliquota ridotta del 12,50 per cento.

Il credito d'imposta maturato potrebbe essere utilizzato, senza limiti temporali, a compensazione dei versamenti delle ritenute e delle imposte sostitutive dovute sui redditi delle attività finanziarie detenute nei piani. Tale meccanismo, sebbene di più complessa applicazione, è stato individuato al fine di consentire l'introduzione dell'agevolazione fiscale ad invarianza di gettito fino al raggiungimento del periodo di durata minima del piano che verrà stabilito per la spettanza dell'agevolazione. Ciò consentirebbe di rispettare l'impegno al raggiungimento del pareggio del bilancio nel 2013.

Il prelievo o il trasferimento a terzi di parte delle somme e dei valori investiti nei piani prima del compimento del periodo minimo di durata dei piani stessi non dovrebbe essere sanzionato con la decadenza dal diritto all'incentivo ma semplicemente con una corrispondente riduzione del credito d'imposta spettante.

5. Conclusioni.

La concreta introduzione anche in Italia di un meccanismo fiscale di incentivazione all'investimento a lungo termine, al pari di quanto già previsto in altri ordinamenti, quali la Francia (*Plans d'Epargne en Actions*) e il Regno Unito (*Individual Savings Accounts*), avrebbe senz'altro l'effetto di incrementare un risparmio più consapevole e stabile, sostenendo parallelamente un'offerta più mirata di prodotti di investimento dell'industria del risparmio. I piani di risparmio non sono sostitutivi o alternativi alla previdenza complementare, che risponde a finalità e sottostà a vincoli differenti. I piani di risparmio si pongono piuttosto in un'ottica di complementarietà rispetto al secondo e terzo pilastro previdenziale, assolvendo al ruolo intermedio tra la gestione di liquidità e la previdenza.

Abbiamo fiducia che la funzione cruciale del risparmio nell'alimentare la crescita più generale del sistema economico italiano troverà la piena attenzione del legislatore. Il principio, già individuato e introdotto nel nostro ordinamento, di incentivo al risparmio di lungo periodo, risponde precisamente a questa esigenza. La vera sfida consiste nella creazione di migliori canali tra risparmio e investimento.