



DISEGNO DI LEGGE

d'iniziativa della senatrice GERMONTANI

COMUNICATO ALLA PRESIDENZA IL 23 FEBBRAIO 2010

Disposizioni in materia di riordino della tassazione dei fondi
di investimento mobiliare chiusi

ONOREVOLI SENATORI. – Il presente disegno di legge riguarda il riordino della tassazione dei fondi di investimento mobiliare chiusi per i quali, in quanto strumenti tecnicamente differenti dagli altri prodotti del risparmio gestito, si ritiene ragionevole la richiesta di un trattamento fiscale specifico, così come già previsto per i fondi chiusi immobiliari, anche sulla base delle considerazioni di seguito riportate.

Nell'economia italiana, dove prevale un tessuto imprenditoriale costituito da piccole e medie imprese, l'attività di investimento svolta dai fondi di *private equity* e di *venture capital* si dimostra sempre più un fattore essenziale per lo sviluppo del sistema economico.

L'importanza del capitale di rischio come strumento per la crescita delle piccole imprese innovative e per l'avvio di nuove imprese è stata sottolineata a livello internazionale dalla Commissione europea nei suoi più recenti programmi di facilitazione all'accesso agli strumenti finanziari per le piccole e medie imprese. La Commissione richiama la necessità di promuovere il ricorso al capitale di rischio in tutte le fasi di sviluppo dell'azienda orientate alla crescita e all'innovazione, e di migliorare l'efficienza dei mercati e le possibilità di disinvestimento per gli investitori.

Anche nella comunicazione della Commissione al Parlamento europeo sullo «Small Business Act» (COM 2008/394 del 25 giugno 2008), una delle azioni politiche che viene sollecitata da parte degli Stati membri per migliorare il contesto economico, finanziario e giuridico in cui operano le piccole e medie imprese è di agevolare l'accesso al capitale di rischio.

Passando al contesto nazionale, la direttiva di attuazione che recepisce in Italia la citata Comunicazione europea interpreta la stessa esigenza esprimendo la necessità di eliminare gli ostacoli normativi che impediscono ai capitali di rischio di favorire l'introduzione di forme di *private equity* e *venture capital* presso le piccole imprese che aspirano a crescere. Inoltre, nello stesso testo, al fine di aggiornare e implementare le competenze delle piccole e medie imprese e ogni forma di innovazione si richiama la necessità di puntare su interventi diretti alla partecipazione nel capitale delle piccole e medie imprese per lo sfruttamento dei brevetti.

In merito all'evidenza quantitativa del fenomeno, i dati più aggiornati sul mercato italiano del capitale di rischio evidenziano che ad oggi lo stesso è rappresentato da circa 160 operatori ed è stato caratterizzato, negli ultimi anni, da un *trend* di crescita costante, con un ammontare mediamente investito negli ultimi tre anni pari a circa 4 miliardi di euro, distribuito su un numero medio di circa 300 operazioni.

L'attività di investimento degli operatori di *private equity* ha riguardato, prevalentemente, il comparto delle piccole e medie imprese che rappresentano oggi circa il 70 per cento, in termini di numero, del totale delle attività.

Negli ultimi tre anni sono stati complessivamente oltre 700 gli interventi a favore di questo segmento, per un corrispondente ammontare investito di 3 miliardi di euro.

Si richiama, quindi, la necessità di sostenere il capitale di rischio proprio in un momento di particolare difficoltà di accesso delle piccole e medie imprese italiane alle risorse finanziarie necessarie alla crescita.

Più in generale, è anche comprovato, da diverse ricerche di fonte indipendente, che alle imprese partecipate da investitori istituzionali siano riconducibili *performance* economiche superiori, a livello di sistema, rispetto a quelle realizzate da aziende comparabili che non hanno aperto il capitale ad un *partner* finanziario.

Sulla base di queste premesse, l'analisi dei dati disponibili evidenzia, sotto il profilo della tipologia dei soggetti che svolgono l'attività di investimento, una significativa presenza di Società di Gestione del Risparmio che gestiscono fondi chiusi di *private equity*.

Secondo i dati più aggiornati diffusi da Banca d'Italia, tra il 1998 e il 2008 si è passati da una decina di società di gestione italiane specializzate in questo segmento di mercato a oltre 60.

Anche il numero di veicoli gestiti dalle Società di gestione del risparmio (SGR) che realizzano ogni anno in Italia operazioni nel capitale di rischio delle imprese è passato, nello stesso arco temporale preso a riferimento, da una decina - alla fine degli anni '90, quando ogni società gestiva un solo fondo - a oltre 130 fondi operativi sul mercato. Attualmente, infatti, ogni SGR gestisce due o più fondi caratterizzati da una strategia di investimento sempre più specializzata sia sotto il profilo dimensionale delle aziende obiettivo sia con riferimento alla fase di sviluppo in cui le aziende *target* si trovano ad operare (avvio, internazionalizzazione, passaggio generazionale...).

Anche la focalizzazione settoriale sembra oggi una delle chiavi evolutive di questi veicoli, tanto che si stanno sviluppando fondi concentrati su aziende in particolari settori, come il comparto delle energie rinnovabili.

Inoltre, se si considera il peso delle SGR rispetto alle altre strutture giuridiche utilizzate nel mercato italiano per svolgere l'attività di *private equity* e *venture capital*, si riscontra senz'altro un'incidenza notevole, dal momento che, a fine 2008, le SGR rappresentavano un terzo degli operatori del mer-

cato e avevano realizzato quasi il 50 per cento delle operazioni effettuate nell'anno, corrispondenti al 30 per cento dell'ammontare complessivamente investito.

Se dal punto di vista della regolamentazione molti sforzi sono stati fatti nel nostro Paese per migliorare la flessibilità operativa di questi strumenti, rimangono, tuttavia, irrisolte alcune problematiche fiscali che li penalizzano rispetto ai criteri impositivi applicati a livello internazionale.

In primo luogo, è bene sottolineare che è ragionevole per i fondi mobiliari chiusi, così come avviene, sulla base di altre motivazioni, per il comparto dei fondi immobiliari, identificare e proporre un regime tributario specifico.

I fondi mobiliari chiusi si discostano, infatti, dagli altri veicoli del comparto del risparmio gestito sia per le attività finanziarie sottostanti, che sono, in questo caso, titoli non quotati, sia per il tema dei fondi esteri lussemburghesi, che non fanno parte degli strumenti operativi del *private equity*.

Il tema oggetto del presente disegno di legge è il riordino della tassazione dei fondi di investimento mobiliare chiusi, che introduce un cambiamento, rispetto al passato, circa il profilo temporale dell'imposizione sui proventi derivanti dalla partecipazione agli stessi fondi.

In generale, la regola della tassazione sul risultato maturato, che è applicata attualmente, ha generato per i fondi italiani uno svantaggio competitivo notevole rispetto ai fondi di diritto estero, che applicano l'aliquota sostitutiva solo al momento dell'uscita dell'investitore dal fondo e che evidenziano, quindi, durante la vita stessa del fondo, rendimenti più elevati perché al lordo di tale ritenuta.

Inoltre, occorre ricordare che in realtà i fondi mobiliari chiusi applicano il criterio di valutazione delle partecipazioni detenute al costo di acquisto, che è suggerito, in via prudenziale, da Banca d'Italia e dalle metodologie internazionali di valutazione dei

fondi di *private equity*, dal momento che, investendo in titoli non quotati, fino al momento dell'effettivo realizzo dei proventi può essere ingiustificato prevedere una rivalutazione.

Quando si verifica la dismissione delle partecipazioni acquisite, vengono realizzate le eventuali plusvalenze e viene applicata alla base imponibile la relativa imposta sostitutiva.

Il sistema di tassazione sui proventi maturati ha, quindi, creato un disincentivo alla valorizzazione dei titoli in portafoglio dei fondi secondo il criterio del *fair value*, che viene utilizzato invece abitualmente dai fondi non italiani, e ha reso necessario realizzare una reportistica specifica per i sottoscrittori dei fondi italiani, che sono comunque interessati a conoscere il valore di mercato dei propri investimenti nel corso della vita dei fondi.

Tale situazione risulta estremamente dannosa per il settore, sia in termini competitivi con i fondi esteri, sia in termini di trasparenza.

Risulterebbe, quindi, di grande importanza poter utilizzare liberamente il criterio del *fair value* senza essere gravati da un prelievo fiscale sul valore di libro delle partecipazioni, quindi virtuale.

Per questo si propone di modificare l'articolo 11 della legge 14 agosto 1993, n. 344, passando dall'imposizione sul risultato della gestione maturato in ciascun anno a una ritenuta applicata dalla società di gestione sui proventi al momento della distribuzione ai partecipanti.

Questo disegno di legge si fonda anche sulla considerazione che, soprattutto nel

caso dei redditi finanziari, sembra opportuno che il principio di cassa rappresenti la base temporale per l'imposizione e, nel caso particolare dei fondi chiusi, essendo lo strumento strutturalmente illiquido per i suoi partecipanti, la tassazione sull'incremento del valore delle quote mina alla radice il rispetto del principio costituzionale della capacità contributiva.

Inoltre, è opportuno sottolineare che l'estensione della regola del realizzato non porterebbe i fondi mobiliari chiusi a posticipare i realizzi dell'investimento per rinviare la tassazione dal momento che è prassi che i fondi chiusi italiani rimborsino anticipatamente ai sottoscrittori le plusvalenze realizzate, in occasione di ogni disinvestimento. L'obiettivo di questi fondi, così come degli altri investitori istituzionali nel capitale di rischio, non è, infatti, detenere le partecipazioni per un tempo illimitato, ma cederle quando si ritiene che sia stato realizzato l'obiettivo di crescita di valore dell'impresa acquisita.

Al fine di non generare alcuna necessità di specifica copertura da parte dello Stato, si propone di utilizzare i crediti di imposta, a partire dal sesto mese successivo all'entrata in vigore del presente provvedimento, a compensazione dei versamenti delle ritenute operate ai sensi del comma 2 dell'articolo 11 della citata legge n. 344 del 1993.

Per l'erario si tratterebbe, quindi, di un semplice differimento delle imposte, dove il valore attuale della mancata anticipazione di imposta è calcolabile in misura pari a circa 3 milioni di euro l'anno.

DISEGNO DI LEGGE

Art. 1.

(Modifica all'articolo 11 della legge 14 agosto 1993, n. 344)

1. L'articolo 11 della legge 14 agosto 1993, n. 344, è sostituito dal seguente:

«Art. 11. (*Disposizioni tributarie*) – 1. I fondi di cui all'articolo 1 non sono soggetti alle imposte sui redditi e all'imposta regionale sulle attività produttive. Non si applicano le ritenute sui redditi di capitale di cui al decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 600, le ritenute di cui all'articolo 10-ter della legge 23 marzo 1983, n. 77, e successive modificazioni, e l'imposta sostitutiva di cui all'articolo 2 del decreto legislativo 1° aprile 1996, n. 239, e successive modificazioni.

2. Sui proventi di cui all'articolo 44, comma 1, lettera g), del testo unico delle imposte sui redditi di cui al decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, derivanti dalla partecipazione ai fondi di cui all'articolo 1, la società di gestione del risparmio opera una ritenuta del 12,50 per cento. La ritenuta si applica sui proventi distribuiti in costanza di partecipazione al fondo e su quelli compresi nella differenza tra il valore di riscatto o di liquidazione delle quote ed il costo di sottoscrizione o acquisto. Il valore di riscatto o di liquidazione è rilevato dai prospetti periodici redatti dalla società di gestione. Il costo di acquisto o di sottoscrizione è documentato dal partecipante; in mancanza di documentazione, il costo è documentato con una dichiarazione sostitutiva; in mancanza di dichiarazione sostitutiva, il costo si considera pari a zero. La ritenuta non si applica sui proventi percepiti

dalle forme di previdenza complementare di cui al decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, e dagli organismi di investimento collettivo del risparmio istituiti in Italia e disciplinati dal testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.

3. La ritenuta di cui al comma 2 è applicata a titolo di acconto nei confronti di:

a) imprenditori individuali se le partecipazioni sono possedute nell'esercizio di imprese commerciali;

b) società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate;

c) società ed enti di cui alle lettere *a)* e *b)* del comma 1 dell'articolo 73 del testo unico delle imposte sui redditi di cui al decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, e successive modificazioni, e stabili organizzazioni nel territorio dello stato delle società e degli enti di cui alla lettera *d)* del predetto articolo.

4. Nei confronti dei soggetti esclusi dalla applicazione del comma 3, compresi quelli esenti o non soggetti alle imposte sui redditi, la ritenuta è applicata a titolo d'imposta.

5. Non sono soggetti ad imposizione i proventi di cui al comma 2 percepiti da soggetti non residenti indicati nell'articolo 6 del decreto legislativo 1° aprile 1996, n. 239».

Art. 2.

(Modifica all'articolo 45 del testo unico di cui al decreto Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917)

1. All'articolo 45 del testo unico di cui al decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, dopo il comma 4-ter è aggiunto il seguente:

«4-*quater*. Le somme o il valore normale dei beni distribuiti, in costanza di partecipazione, dai fondi di investimento mobiliare

chiusi costituiscono proventi per un importo corrispondente alla differenza positiva tra l'incremento di valore delle quote rilevato alla data della distribuzione e l'incremento di valore delle quote rilevato alla data di sottoscrizione o acquisto. L'incremento di valore delle quote è rilevato dall'ultimo prospetto predisposto dalla società di gestione. La data di acquisto è documentata dal partecipante; in mancanza di documentazione, la data è documentata con una dichiarazione sostitutiva; in assenza di dichiarazione sostitutiva, la data di acquisto si considera coincidente con la data di sottoscrizione».

Art. 3.

(Inapplicabilità di norme ai fondi comuni di investimento mobiliare)

1. A decorrere dai sei mesi successivi alla data di entrata in vigore della presente legge, non si applicano ai fondi comuni di investimento mobiliare chiusi le seguenti disposizioni:

a) l'articolo 9 del decreto legislativo 21 novembre 1997, n. 461;

b) l'articolo 8 del decreto legislativo 23 dicembre 1999, n. 505;

c) il secondo ed il terzo periodo del comma 2 dell'articolo 17 del decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252.

Art. 4.

(Disposizioni transitorie)

1. A decorrere dai sei mesi successivi alla data di entrata in vigore della presente legge, i risultati negativi di gestione maturati fino alla data del 31 dicembre 2010 dai fondi comuni di investimento mobiliare chiusi ai sensi dell'articolo 11 della legge 14 agosto 1993, n. 344, nel testo vigente anteriormente alle modifiche apportate dalla presente legge, che residuano dopo la compensazione effet-

tuata ai sensi di tale disposizione, si considerano crediti di imposta non rimborsabili e non produttivi di interessi per un importo pari al 12,50 per cento dell'ammontare dei risultati negativi medesimi.

2. A decorrere dal termine di cui al comma 1, il credito di imposta di cui al comma 1 può essere utilizzato, in tutto o in parte, dalla società di gestione del risparmio in compensazione dei versamenti delle ritenute operate ai sensi del comma 2 dell'articolo 11 della legge 14 agosto 1993, n. 344, nel testo risultante dalle modifiche introdotte dalla presente legge. La società di gestione del risparmio riconosce il relativo importo a favore del fondo al quale è imputabile il credito d'imposta compensato. In ogni caso, il credito di imposta di cui al comma 1 non può essere utilizzato, in ciascun periodo di attività, per più di un quinto del suo ammontare iniziale.

3. Il credito di imposta di cui al comma 1 può essere ceduto, in tutto o in parte, alla società di gestione del risparmio secondo le modalità previste dall'articolo 43-*bis* del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 602. Le società di gestione del risparmio cessionarie possono utilizzare, in tutto o in parte, il credito di imposta in compensazione ai sensi dell'articolo 17 del decreto legislativo 9 luglio 1997, n. 241, senza l'osservanza del limite stabilito dall'articolo 34 della legge 23 dicembre 2000, n. 388, ovvero possono cedere, in tutto o in parte, il credito di imposta a società del gruppo secondo le disposizioni previste dall'articolo 43-*ter* del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 602.

4. Nel caso in cui, alla cessazione del fondo, il credito di imposta di cui al comma 1 non sia stato completamente utilizzato, ai partecipanti è riconosciuta una minusvalenza di importo pari ad otto volte il predetto credito, computabile in diminuzione ai sensi del comma 4 dell'articolo 68 del testo unico delle imposte sui redditi di cui al decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre

1986, n. 917, ovvero ai sensi degli articoli 6 e 7 del decreto legislativo 21 novembre 1997, e successive modificazioni n. 461, e successive modificazioni. A tal fine le società di gestione del risparmio rilasciano apposita certificazione dalla quale risulti l'importo della minusvalenza spettante a ciascun partecipante.

5. Per la determinazione dei proventi soggetti alla ritenuta prevista dal comma 2 dell'articolo 11 della legge 14 agosto 1993, n. 344, nel testo risultante dalle modifiche introdotte dalla presente legge, derivanti dalla distribuzione o dal rimborso delle quote dei fondi di cui al comma 1 possedute alla data del 31 dicembre 2010, si assume il valore delle quote rilevato dai prospetti periodici alla predetta data, in luogo del valore rilevato dai prospetti periodici alla data di sottoscrizione o acquisto.

6. In caso di distribuzione, anche in sede di riscatto o di liquidazione, si considerano prioritariamente distribuiti i proventi riferiti a periodi di attività dei fondi di cui al comma 1 che hanno inizio a decorrere dal termine di cui al comma 1.

7. Per la determinazione delle plusvalenze o minusvalenze realizzate ai sensi dell'articolo 67, comma 1, lettera *c-ter*, del testo unico delle imposte sui redditi approvato con decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, mediante la cessione delle quote dei fondi di cui al comma 1 possedute alla data del 31 dicembre 2010, il costo o il valore di acquisto è aumentato di un ammontare pari alla differenza positiva fra il valore delle quote medesime rilevato dai prospetti periodici alla predetta data e quello rilevato alla data di sottoscrizione o acquisto.

8. Le disposizioni dei commi da 1 a 7 hanno effetto per i proventi percepiti a decorrere dal termine di cui al comma 1, sempre che riferiti a periodi di attività dei fondi di cui al comma 1 che hanno inizio a partire dalla predetta data.

9. Per i proventi percepiti, che si considerano percepiti o iscritti in bilancio e riferiti a periodi di attività dei fondi di cui al comma 1 chiusi entro il 31 dicembre 2010, continuano ad applicarsi le disposizioni del comma 4 dell'articolo 11 della legge 14 agosto 1993, n. 344, nel testo in vigore alla predetta data, del comma 1 dell'articolo 9 del decreto legislativo 21 novembre 1997, n. 461, nonché del secondo e del terzo periodo del comma 2 dell'articolo 17 del decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252.

Art. 5.

(Entrata in vigore)

1. La presente legge entra in vigore il giorno successivo a quello della sua pubblicazione nella *Gazzetta Ufficiale*.

