



Workshop 16 dicembre 2015

***“Gli investimenti in economia reale:
l’evoluzione del mercato fra rischi e
opportunità”***

Workshop 16 dicembre 2015

**“Gli investimenti in economia reale:
l'evoluzione del mercato fra rischi ed opportunità”**

**Mercoledì 16 dicembre 2015 | Roma | 14.00 – 16.30
Sala Seminari – 1° piano, Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza Forense
via E. Quirino Visconti, 8**

Il Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze 19 giugno 2015: profili critici

Assoprevidenza

Tratto dalla Circolare Assoprevidenza n. 42 anno 2015

Il decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 19 giugno 2015, di attuazione dell'art. 1, commi da 91 a 94, della l. 23 dicembre 2014, n. 190 (legge di stabilità per il 2015), ha individuato le condizioni, i termini e le modalità per l'applicazione del credito di imposta riconosciuto in favore delle forme di previdenza complementare, nonché degli enti pensionistici di base, di cui al d.lgs. 30 giugno 1994, n. 509 e al d.lgs. 10 febbraio 1996, n. 103 (le c.d. casse previdenziali privatizzate e private).

La normativa in discorso solleva non pochi profili di criticità e meriterebbe uno specifico intervento dell'Amministrazione Finanziaria, volto a dissipare i dubbi operativi, che si stanno ponendo in sede di primo utilizzo. Residuano, infatti, numerose incertezze nell'applicazione del credito di imposta in questione, il quale rappresenta, indubbiamente, uno strumento di rilevante convenienza fiscale, di cui i fondi pensione possono giovare per compensare e mitigare lo sconsiderato aumento dell'imposta sostitutiva sul risultato netto di gestione dall'11,50 per cento al 20 per cento, imposto dalla già menzionata legge di stabilità per il 2015.

Di seguito si passano in rassegna le principali questioni che si vanno ponendo all'attenzione degli operatori, nell'auspicio - si ribadisce - che i diversi dubbi interpretativi che la normativa solleva siano chiariti quanto prima da un intervento dell'Agenzia delle Entrate.

1) Individuazione del settore “infrastrutture”

Come stabilito dal decreto, chiamato ex lege a individuare le “attività di carattere finanziario a medio o lungo termine”, l'investimento agevolato è quello realizzato in strumenti finanziari emessi da società ed enti “operanti prevalentemente nella elaborazione o realizzazione di progetti relativi a settori infrastrutturali turistici, culturali, ambientali, idrici, stradali, ferroviari, portuali, aeroportuali, sanitari, immobiliari pubblici non residenziali, delle telecomunicazioni, compresi quelle digitali, e della produzione e trasporto di energia”, nonché quello realizzato in OICR, che investono in strumenti finanziari emessi da società non quotate o in crediti a favore di esse.

Con riferimento agli investimenti infrastrutturali, l'applicazione della norma richiede, dunque, in via preliminare, l'esatta delimitazione dei settori economici, in cui devono operare le società nei titoli delle quali si effettua l'investimento.

Il decreto si limita a un generico riferimento al settore infrastrutture, per poi fornire ulteriori dettagli e precisazioni circa la tipologia di infrastrutture che devono essere elaborate o realizzate. Nonostante queste precisazioni, si deve lamentare la circostanza che la norma offra comunque non pochi margini di incertezza operativa.

In attesa di conferme, si reputa sia preferibile assegnare alla nozione di impresa che opera nel settore infrastrutturale il significato più ampio. Il decreto prevede, infatti, che sia sufficiente (e necessario) che il soggetto operi *“nella elaborazione o realizzazione di progetti relativi ai settori infrastrutturali”*. La norma non richiede che il soggetto sia *“materialmente”* titolare dell’infrastruttura, ma appare sufficiente che concorra alla sua elaborazione o realizzazione. L’intenzione del legislatore, dunque, sembrerebbe quella di agevolare l’investimento nell’intera filiera delle imprese che collaborano alla costruzione di infrastrutture, tanto che si tratti di società che le progettano, quanto che si tratti di società che ne curano la realizzazione. Sembrerebbe invece escluso dall’ambito agevolato l’investimento in società che esercitano l’attività di mera gestione delle infrastrutture.

La norma fornisce anche l’indicazione di una pluralità di settori infrastrutturali. Si ritiene - ma ciò appare ovvio - che, per godere del credito di imposta, sia sufficiente che la società o l’ente operi anche in uno solo dei predetti settori. Si tratta, infatti, di un’elencazione così eterogenea che risulta difficile, se non impossibile, riscontrare soggetti che forniscano contemporaneamente un panorama così variegato di servizi.

Si aggiunga che, a quanto consta, tra le classificazioni di titoli e strumenti finanziari per settore maggiormente comuni a livello internazionale, manca, allo stato, una categoria che possa corrispondere ai settori individuati dalla norma agevolativa.

2) Individuazione del concetto di prevalenza

La precisa individuazione degli investimenti agevolati richiede altresì che sia chiarito il concetto di *“prevalenza”*.

Infatti, per quanto riguarda gli investimenti infrastrutturali, si richiede che le società ed enti operino *“prevalentemente”* nei settori indicati; così come, per quanto riguarda gli investimenti indiretti, attuati tramite OICR, si richiede che gli OICR medesimi investano *“prevalentemente”* in titoli di società operanti (sempre prevalentemente) nei settori infrastrutturali indicati o in strumenti finanziari o crediti di società non quotate. Tuttavia nessuna indicazione è fornita con riguardo alle modalità di misurazione e verifica di siffatta *“prevalenza”*.

Avuto riguardo all’investimento in strumenti finanziari emessi da società ed enti operanti in infrastrutture, la norma richiede che l’impegno nel settore infrastrutturale sia rilevante per l’entità nella quale si effettua l’investimento. Alcune indicazioni sul punto sono desumibili dalla relazione illustrativa al decreto, ove si attesta l’intenzione del legislatore di incentivare la patrimonializzazione di imprese operanti nel settore delle infrastrutture, a prescindere dal conseguimento di rendimenti immediati. La relazione ipotizza che quanto investito dalle forme pensionistiche negli enti in esame costituisca *“capitale paziente”*, da impiegare per attività di lungo periodo. Sembra, pertanto, potersi in primo luogo desumere che nessun rilievo abbia la struttura degli utili dell’ente (se e in quale quantità derivino dall’impegno nelle attività infrastrutturali), considerando che il c.d. *“capitale paziente”*, richiamato dalla relazione al decreto, non pretende rendimenti immediati, bensì mira a un ritorno di lungo periodo, tendenzialmente stabile e prevedibile. È invece plausibile che, poiché il criterio di prevalenza sembra presupporre, anche per esigenze di certezza, la misurabilità del parametro di riferimento, la prevalenza medesima vada verificata sulla base dei dati di bilancio del soggetto emittente i titoli in cui si investe (in particolare dell’ultimo bilancio, d’esercizio o consolidato, pubblicamente disponibile al momento di effettuazione dell’investimento). Tuttavia, nulla è detto se occorra fare riferimento alla struttura dei ricavi, alla struttura dei costi, così come risultante dal conto economico, oppure alla struttura patrimoniale, così come risultante dallo stato patrimoniale dell’emittente. In considerazione dell’ampia varietà delle strutture produttive dei soggetti operanti nei settori infrastrutturali indicati, si ritiene opportuno che tutti gli indicati criteri di prevalenza (sui ricavi, sui costi, sull’attivo patrimoniali) siano utilizzabili in via alternativa e, dunque, la ricorrenza nel caso di specie anche di uno solo di essi possa essere reputata sufficiente a integrare il requisito di prevalenza richiesto.

Si pone poi il problema di individuare il momento in cui occorre effettuare la verifica della sussistenza del criterio di prevalenza adottato e, correlativamente, la rilevanza di eventuali mutamenti nei parametri.

Si ritiene che la prevalenza dell’investimento nel settore infrastrutturale debba essere verificata al momento dell’investimento da parte del fondo pensione, a nulla rilevando che la struttura economica o patrimoniale del soggetto emittente, in cui si investe, venga successivamente a mutare. Appare questa la soluzione maggiormente ragionevole, per non onerare la forma pensionistica di adempimenti eccessivi, diretti o indiretti (posti a cari, cioè, dell’eventuale gestore finanziario). Diversamente opinando, il fondo pensione sarebbe costretto ad un continuo monitoraggio sulla permanenza dei parametri, trovandosi obbligato a variazioni nel suo investimento per fatti e comportamenti indipendenti dalla sua volontà.

Per quanto riguarda l'investimento indiretto tramite OICR (in strumenti finanziari o crediti di società operanti in infrastrutture o in strumenti finanziari o crediti di società non quotate), si ritiene che il criterio della "prevalenza" debba essere verificato sulla base di quanto stabilito dal regolamento istitutivo dell'organismo di investimento collettivo e di quanto da questo indicato con riferimento ai criteri di composizione del portafoglio degli impieghi. Anche per questa fattispecie, si ritiene che la sussistenza del parametro di "prevalenza" individuato vada verificata solo al momento dell'investimento da parte del fondo pensione.

Peraltro, pur determinato il parametro di "prevalenza", occorre chiedersi se sia sufficiente il superamento della soglia del 50 per cento (come parrebbe più che plausibile in assenza di diverse indicazioni), oppure se debba ritenersi operante una soglia più elevata.

3) Questioni di "diritto transitorio"

In sede di prima applicazione della norma occorre verificare se eventuali investimenti già effettuati dal fondo pensione e rientranti nelle categorie agevolate possono avere rilievo ai fini del godimento del credito di imposta.

Potrebbe, infatti, verificarsi che i fondi già detengano investimenti che il legislatore intende agevolare. L'effetto perseguito dal legislatore risulterebbe già verificato e, in vero, non vi sono ragioni per escludere il riconoscimento del vantaggio fiscale anche in questa ipotesi.

Diversamente opinando si rischierebbe di incentivare i fondi pensione alla dismissione degli investimenti ed al loro riacquisto, ciò che solo formalmente soddisferebbe le finalità della norma.

È, pertanto, preferibile, un'interpretazione della norma stessa che riconosca la validità degli investimenti già effettuati, anche se antecedentemente all'entrata in vigore della disciplina agevolativa. Resta inteso, tuttavia, che il quinquennio di obbligatoria detenzione dell'investimento sembra dover comunque decorrere dal primo periodo d'imposta rilevante ai fini della normativa, dunque dal 2015.

4) Cumulabilità o ricorrenza dell'investimento agevolato

Ulteriore profilo che meriterebbe un chiarimento definitivo riguarda la computabilità dell'ammontare di investimento agevolato effettuato in un periodo di imposta anche per la determinazione della quota di investimento agevolato utile per i successivi periodi di imposta. In buona sostanza, ci si chiede se l'investimento effettuato nel primo anno (e ivi considerato per la determinazione del credito d'imposta spettante) e mantenuto nel patrimonio del fondo pensione per i successivi cinque anni possa essere computato, ad esempio, nel secondo anno, per la determinazione del credito d'imposta spettante per questo secondo anno, oppure se nel secondo anno occorra effettuare un nuovo investimento specifico.

La formula utilizzata dalla legge, secondo cui il credito d'imposta spetta "*a condizione che un ammontare corrispondente al risultato netto maturato [...] sia investito in attività di carattere finanziario di medio e lungo periodo*" pare orientata a richiedere che una quota del patrimonio del fondo pensione risulti investita nei settori agevolati (con vincolo di permanenza per cinque anni), indipendentemente dal momento in cui la decisione di investimento sia stata assunta e attuata.

Sembra invece non percorribile l'ipotesi, che pur formalmente potrebbe leggersi nella lettera della norma, secondo cui ogni anno occorra aggiungere nuovi investimenti agevolati, ulteriori rispetto a quelli presenti in patrimonio nell'anno precedente, onde beneficiare del credito d'imposta. È, questa, un'impostazione che, ove accolta, rischierebbe di generare effetti distorsivi sull'allocazione degli investimenti del fondo pensione e sull'attuazione di quel criterio di diversificazione che costituisce un parametro fondamentale della prudente gestione cui le forme pensionistiche sono tenuti (art. 3, comma 1, lett. a), del d. m. Economia n. 166/2014, recante norme sui criteri e limiti di investimento delle risorse dei fondi pensione e sulle regole in materia di conflitti di interesse).

5) Misura dell'investimento agevolato

Sarebbe opportuno avere chiarimenti circa la misura dell'investimento agevolato e, in particolare, se possa essere investita solo una quota del risultato di gestione o se debba essere investito l'intero ammontare del risultato di gestione.

Pur nella relativa ambiguità del testo del decreto, il Modello da presentare all'Agenzia delle Entrate - e le relative istruzioni - sembrano chiarire che l'ammontare agevolato può ben costituire una sola quota del risultato netto di gestione. Infatti, ai fondi pensione sono richieste le seguenti informazioni:

“Nella colonna 1 va indicato il 9 per cento del risultato netto di gestione assoggettato effettivamente all'imposta sostitutiva nella misura del 20 per cento.

Nella colonna 2 va indicata la quota del risultato di gestione investita in attività finanziarie a medio e lungo termine.

Nella colonna 3 va indicato l'importo del credito d'imposta richiesto pari al 9 per cento dell'importo di colonna 2; tale importo non può superare quello indicato nella colonna 1”

Pare evidente che l'ammontare totale del risultato di gestione vada indicato in misura integrale solo ai fini di un controllo interno, per evitare che il fondo pensione possa godere di un'agevolazione superiore all'ammontare del risultato di gestione medesimo.

6) Computabilità degli investimenti in titoli di Stato

Si pone altresì il problema di comprendere se, ai fini del calcolo della quota di investimento agevolato, in misura pari al risultato di gestione rispetto al quale va poi determinata la quota di credito d'imposta spettante, rilevi quanto investito in titoli di Stato e i proventi che ne derivano. La questione si prospetta alla luce di una discrepanza tra quanto indicato nella l. n. 190/2014 e nel decreto 19 giugno 2015 e quanto risultante dalla modulistica prodotta dall'Agenzia delle Entrate.

Nella legge si stabilisce che il credito d'imposta è *“pari al 9 per cento del risultato netto maturato, assoggettato all'imposta sostitutiva di cui all'articolo 17 di tale decreto [n.d.r.: d. lgs. n. 252 del 2005] applicata in ciascun periodo d'imposta, a condizione che un ammontare corrispondente al risultato netto maturato assoggettato alla citata imposta sostitutiva sia investito in attività di carattere finanziario a medio o lungo termine [...]*. In maniera esattamente simmetrica, nel decreto 19 giugno 2015 si legge che il credito di imposta è *“pari al 9 per cento dell'ammontare del risultato netto di gestione, assoggettato all'imposta sostitutiva di cui all'art. 17, comma 1, del decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252 e investito in attività di carattere finanziario a medio o lungo termine individuate all'art. 2”*.

Nella modulistica collegata, pubblicata dall'Agenzia delle Entrate, si richiede invece di indicare *“il 9 per cento del risultato netto di gestione assoggettato **effettivamente** all'imposta sostitutiva nella misura del 20 per cento”*. L'utilizzo dell'averbio *“effettivamente”* potrebbe lasciar intendere che, ai fini della determinazione del credito d'imposta, non rileva la quota di risultato di gestione composta dai rendimenti dei titoli di Stato, in virtù della circostanza che, per effetto della Legge di Stabilità per il 2015, i rendimenti dei titoli di Stato concorrono alla formazione della base imponibile dei fondi pensione (assoggettata all'imposta sostitutiva del 20%) nella misura del 62,50%, così da riportare la tassazione effettiva del fondo pensione al 12,50% per la parte di rendimenti derivanti da titoli Stato.

Va considerato che il meccanismo tecnico con cui il legislatore ha inteso ridurre la tassazione dei rendimenti dei titoli di Stato dei fondi pensione non è l'applicazione di un'aliquota in misura ridotta, bensì una ridotta concorrenza alla base imponibile e l'assoggettamento dell'intero risultato netto di gestione, così determinato, ad aliquota del 20%. Pertanto, anche i rendimenti in esame sono assoggettati ad aliquota del 20% e, dunque, dovrebbero concorrere a determinare l'ammontare del risultato di gestione, cui poi far corrispondere l'investimento agevolato per l'ottenimento del credito d'imposta. Inoltre, se i rendimenti derivanti dai titoli di Stato venissero esclusi dal meccanismo di determinazione del credito d'imposta, ne deriverebbe che, ove il fondo pensione riuscisse a beneficiare *in toto* del credito d'imposta astrattamente spettantegli, i titoli di Stato verrebbero assoggettati a un regime di tassazione più elevato di quello complessivamente applicato ai restanti rendimenti del fondo medesimo.

Peraltro, merita altresì segnalare che il decreto del 19 giugno 2015 utilizza la locuzione *“effettivamente”* per escludere i rendimenti dei titoli di Stato solo con riferimento al meccanismo di determinazione della quota agevolabile delle casse previdenziali all'art. 4, comma 1, mentre omette del tutto l'averbio nell'immediatamente successivo comma 2, riferito ai fondi pensione.

Sembra dunque di poter concludere che l'esclusione dei rendimenti dei titoli di Stato dalla quota agevolabile dei fondi pensione non sia conforme al dettato normativo (nonché alla *ratio* del medesimo); su questo punto appare particolarmente necessario un chiarimento da parte dell'Agenzia delle Entrate, tenendo conto che la modulistica da essa emanata potrebbe – come sopra visto – portare a diverse ed improprie conclusioni.

7) Investimenti di tipo assicurativo

Alcune questioni specifiche sorgono in relazione a particolari modalità gestionali che i fondi pensione possono adottare. Ci si riferisce ai fondi pensione c.d. “preesistenti” che, ai sensi dell'art. 5, comma 1, del d. m. Economia

n. 62/2007, possono continuare a gestire le attività mediante la stipula di contratti assicurativi di cui ai rami vita I (assicurazioni sulla durata della vita umana), III (assicurazioni le cui prestazioni principali sono direttamente collegate al valore di fondi interni assicurativi o di quote di OICR – cosiddetti contratti *unit linked* – ovvero a indici o ad altri valori di riferimento – cosiddetti contratti *index linked*) e V (operazioni di capitalizzazione) previsti dal Codice delle Assicurazioni Private (d.lgs. 7 settembre 2005, n. 209).

Si ritiene che i fondi pensione preesistenti che adottino dette modalità di gestione assicurativa, benché non titolari degli *assets* sottostanti (questi, infatti, sono di proprietà della compagnia di assicurazione, essendo il fondo pensione solo controparte del rapporto assicurativo), possano comunque vedersi riconosciuto il credito di imposta, in proporzione alla quota di investimento in strumenti agevolati, pur effettuato dalla compagnia e alla quota di patrimonio corrispondente alle posizioni dei propri iscritti. L'imposta sostitutiva sui rendimenti è, infatti, pienamente applicabile ai fondi che ricorrono alla tipologia gestoria in discorso e, quindi, per evidenti motivi di equità nei confronti degli iscritti, non si individuano motivi per escludere l'utilizzo delle norme sul credito d'imposta.

Al di là di eventuali difficoltà di carattere tecnico-assicurativo che sussistano nell'adozione di talune tipologie di investimenti da parte delle società assicurative coinvolte, resterebbe da chiarire se la possibilità per il fondo pensione di computare detti investimenti nella quota agevolabile debba, comunque, risultare da apposite certificazioni rilasciate, tempo per tempo, dalla compagnia di assicurazione.

8) Calcolo del credito di imposta in caso di fondi multicomparto

Com'è noto, i fondi pensione possono prevedere anche più linee di investimento secondo le diverse caratteristiche degli iscritti cui si rivolgono. Pertanto, si deve valutare la rilevanza di questa circostanza ai fini dell'operatività del credito di imposta.

Si ritiene che l'assunzione di tale modello gestionale non infici, in alcun modo, l'operatività del credito di imposta.

L'articolazione del fondo in linee di investimento ha efficacia solo «verso l'interno», non già anche «verso l'esterno». In altri termini, relativamente alle modalità di determinazione dell'imposta da versare a carico dal fondo (è il caso dell'efficacia «verso l'esterno»), resta unitaria l'imposta da versare. Solo ai fini dei rapporti con gli iscritti e tra gli iscritti (è il caso dell'efficacia «verso l'interno») il fondo deve calcolare l'imposta sostitutiva di pertinenza di ciascun comparto o linea di investimento e, facendola risultare nella propria contabilità analitica, imputarla a ciascun comparto o linea di investimento per quanto di competenza. Dell'esistenza di più linee di investimento, si deve, infatti, tenere conto ai fini della corretta valorizzazione delle singole linee di investimento, giacché siffatto adempimento è necessario per la successiva valorizzazione delle posizioni individuali degli iscritti.

L'osservazione delle modalità gestionali dei fondi pensione conduce ad affermare che il fondo deve, ai fini del godimento del credito di imposta, indicare il risultato unitario di gestione e l'ammontare complessivamente investito nei settori agevolati. Spetta poi al fondo stesso adottare gli accorgimenti contabili interni al fine di accreditare correttamente ciascun comparto degli eventuali vantaggi derivanti dal godimento del credito di imposta.

APPENDICE NORMATIVA

LEGGE 23 dicembre 2014, n. 190

Disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato (legge di stabilità 2015). (14G00203) (GU n.300 del 29-12-2014 - Suppl. Ordinario n. 99)

Articolo 1, commi da 91 a 94

91. A decorrere dal periodo d'imposta 2015, agli enti di previdenza obbligatoria di cui al decreto legislativo 30 giugno 1994, n. 509, e al decreto legislativo 10 febbraio 1996, n. 103, è riconosciuto un credito d'imposta pari alla differenza tra l'ammontare delle ritenute e imposte sostitutive applicate nella misura del 26 per cento sui redditi di natura finanziaria dichiarate e certificate dai soggetti intermediari o dichiarate dagli enti medesimi e l'ammontare di tali ritenute e imposte sostitutive computate nella misura del 20 per cento a condizione che i proventi assoggettati alle ritenute e imposte sostitutive siano investiti in attività di carattere finanziario a medio o lungo termine individuate con apposito decreto del Ministro dell'economia e delle finanze. Il credito d'imposta va indicato nella dichiarazione dei redditi relativa a ciascun periodo d'imposta, non concorre alla formazione del reddito ai fini delle imposte sui redditi e del valore della produzione ai fini dell'imposta regionale sulle attività produttive. Non rileva ai fini del rapporto di cui agli articoli 61 e 109, comma 5, del testo unico delle imposte sui redditi, di cui al decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917. Il credito d'imposta può essere utilizzato, a decorrere dal periodo d'imposta successivo a quello di effettuazione del citato investimento, esclusivamente in compensazione, ai sensi dell'articolo 17 del decreto legislativo 9 luglio 1997, n. 241, nei limiti dello stanziamento di cui al comma 94 del presente articolo. Al credito d'imposta non si applicano i limiti di cui all'articolo 1, comma 53, della legge 24 dicembre 2007, n. 244, e all'articolo 34 della legge 23 dicembre 2000, n. 388.

92. A decorrere dal periodo d'imposta 2015, alle forme di previdenza complementare di cui al decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, è riconosciuto un credito d'imposta pari al 9 per cento del risultato netto maturato, assoggettato all'imposta sostitutiva di cui all'articolo 17 di tale decreto applicata in ciascun periodo d'imposta, a condizione che un ammontare corrispondente al risultato netto maturato assoggettato alla citata imposta sostitutiva sia investito in attività di carattere finanziario a medio o lungo termine, individuate con il decreto del Ministro dell'economia e delle finanze di cui al comma 91 del presente articolo. Il credito d'imposta, che non concorre alla formazione del risultato netto maturato e che, ai fini della formazione delle prestazioni pensionistiche, incrementa la parte corrispondente ai redditi già assoggettati ad imposta, va indicato nella dichiarazione dei redditi relativa a ciascun periodo d'imposta e può essere utilizzato a decorrere dal periodo d'imposta successivo a quello di effettuazione del citato investimento, esclusivamente in compensazione, ai sensi dell'articolo 17 del decreto legislativo 9 luglio 1997, n. 241, nei limiti dello stanziamento di cui al comma 94 del presente articolo. Al credito d'imposta non si applicano i limiti di cui all'articolo 1, comma 53, della legge 24 dicembre 2007, n. 244, e all'articolo 34 della legge 23 dicembre 2000, n. 388.

93. Con il decreto di cui al comma 91 sono stabiliti le condizioni, i termini e le modalità di applicazione riguardo alla fruizione del credito d'imposta, al fine del rispetto del limite di spesa di cui al comma 94 e del relativo monitoraggio.

94. Per l'attuazione dei commi da 91 a 93 è autorizzata la spesa di 80 milioni di euro a decorrere dall'anno 2016.

DECRETI, DELIBERE E ORDINANZE MINISTERIALI

MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE

DECRETO 19 giugno 2015.

Attuazione dell'articolo 1, commi da 91 a 94, della legge 23 dicembre 2014, n. 190, concernente la determinazione di condizioni, termini e modalità di applicazione del credito di imposta in favore degli enti di previdenza obbligatoria, nonché delle forme di previdenza complementare ed individuazione delle attività di carattere finanziario a medio e lungo termine nelle quali i medesimi soggetti devono effettuare i loro investimenti al fine di usufruire del credito.

IL MINISTRO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE

Visto l'art. 1, comma 91, della legge 23 dicembre 2014, n. 190, il quale dispone, tra l'altro, che, a decorrere dal periodo di imposta 2015, agli enti di previdenza obbligatoria, di cui al decreto legislativo 30 giugno 1994, n. 509, e al decreto legislativo 10 febbraio 1996, n. 103, è riconosciuto un credito di imposta pari alla differenza tra l'ammontare delle ritenute e imposte sostitutive applicate nella misura del 26 per cento sui redditi di natura finanziaria dichiarate e certificate dai soggetti intermediari o dichiarate dagli enti medesimi e l'ammontare di tali ritenute e imposte sostitutive computate nella misura del 20 per cento a condizione che i proventi assoggettati alle ritenute e imposte sostitutive siano investiti in attività di carattere finanziario a medio o lungo termine individuate con apposito decreto del Ministro dell'economia e delle finanze;

Visto il successivo comma 92 del citato art. 1, della legge n. 190 del 2014, il quale dispone, tra l'altro, che, a decorrere dal periodo di imposta 2015, alle forme di previdenza complementare di cui al decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, è riconosciuto un credito di imposta pari al 9 per cento del risultato netto maturato, assoggettato all'imposta sostitutiva di cui all'art. 17 del predetto decreto applicata in ciascun periodo di imposta, a condizione che un ammontare corrispondente al risultato netto maturato assoggettato alla citata imposta sostitutiva sia investito in attività di carattere finanziario a medio o lungo termine individuate con il decreto del Ministro dell'economia e delle finanze di cui al comma 91 del medesimo art. 1;

Visto il comma 93 dell'art. 1, della legge n. 190 del 2014, che stabilisce che con il decreto del Ministro dell'economia e delle finanze previsto dal citato comma 91, sono fissati le condizioni, i termini e le modalità di applicazione riguardo alla fruizione del credito di imposta, al fine del rispetto del limite di spesa previsto al comma 94, dell'art. 1, e del relativo monitoraggio;

Visto il successivo comma 94, dell'art. 1, della legge n. 190 del 2014, che autorizza la spesa di 80 milioni di euro a decorrere dall'anno 2016, per l'attuazione dei commi da 91 a 93;

Visto il decreto legislativo 30 giugno 1994, n. 509, recante "Attuazione della delega conferita dall'art. 1, comma 32, della legge 24 dicembre 1993, n. 537, in materia di trasformazione in persone giuridiche private di enti gestori di forme obbligatorie di previdenza e assistenza", e successive modificazioni;

Visto il decreto legislativo 10 febbraio 1996, n. 103, recante "Attuazione della delega conferita dall'art. 2, comma 25, della legge 8 agosto 1995, n. 335, in materia di tutela previdenziale obbligatoria dei soggetti che svolgono attività autonoma di libera professione", e successive modificazioni;

Visto il decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, recante "Disciplina delle forme pensionistiche complementari", e successive modificazioni;

Visto l'art. 1, comma 53, della legge 24 dicembre 2007, n. 244, che prevede, tra l'altro, che, dal 1° gennaio 2008, anche in deroga alle disposizioni previste dalle singole leggi istitutive, i crediti di imposta da indicare nel quadro RU della dichiarazione dei redditi possono essere utilizzati nel limite annuale di 250.000 euro;

Visto l'art. 1, commi da 421 a 423, della legge 30 dicembre 2004, n. 311, che contiene disposizioni relative al recupero dei crediti indebitamente utilizzati in tutto o in parte, anche in compensazione ai sensi dell'art. 17, del decreto legislativo 9 luglio 1997, n. 241;

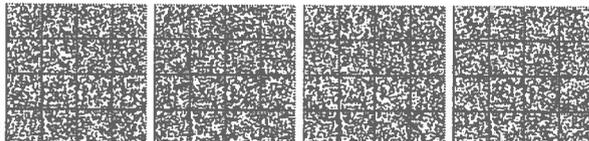
Visto l'art. 34, della legge 23 dicembre 2000, n. 388, che prevede, tra l'altro, che, dal 1° gennaio 2001, il limite massimo dei crediti di imposta e dei contributi compensabili ai sensi dell'art. 17, del decreto legislativo 9 luglio 1997, n. 241, ovvero rimborsabili ai soggetti intestatari di conto fiscale, è fissato in euro 700.000 per ciascun anno solare;

Visto il decreto legislativo 9 luglio 1997, n. 241, recante "Norme di semplificazione degli adempimenti dei contribuenti in sede di dichiarazione dei redditi e dell'imposta sul valore aggiunto, nonché di modernizzazione del sistema di gestione delle dichiarazioni", e successive modificazioni;

Visto il testo unico delle imposte sui redditi approvato con decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, e successive modificazioni;

Considerata la necessità di individuare le attività di carattere finanziario a medio o lungo termine nelle quali devono essere investiti i proventi, assoggettati alle ritenute e alle imposte sostitutive, al fine del riconoscimento del credito di imposta di cui ai commi 91 e 92 dell'art. 1, della legge n. 190 del 2014;

Considerata, altresì, la necessità di stabilire le condizioni, i termini e le modalità di applicazione riguardo alla fruizione del credito di imposta, al fine del rispetto del limite di spesa fissato in misura pari a 80 milioni di euro a decorrere dal 2016, e del relativo monitoraggio;



Decreta:

Art. 1.

Ambito di applicazione

1. Il presente decreto, in attuazione dell'art. 1, commi da 91 a 94, della legge 23 dicembre 2014, n. 190, stabilisce le condizioni, i termini e le modalità di applicazione del credito di imposta istituito in favore degli enti di previdenza obbligatoria di cui al decreto legislativo 30 giugno 1994, n. 509 e al decreto legislativo 10 febbraio 1996, n. 103, nonché delle forme di previdenza complementare di cui al decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, ed individua le attività di carattere finanziario a medio e lungo termine nelle quali i medesimi soggetti devono effettuare i loro investimenti al fine di usufruire del predetto credito.

Art. 2.

Individuazione delle attività di carattere finanziario a medio o lungo termine

1. Per attività di carattere finanziario a medio o lungo termine di cui all'art. 1, comma 91, della legge 23 dicembre 2014, n. 190, si intendono le seguenti:

a) azioni o quote di società ed enti, residenti, ai sensi dell'art. 73 del testo unico delle imposte sui redditi, approvato con decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, in Italia o in uno degli Stati membri dell'Unione europea o in Stati aderenti all'accordo sullo spazio economico europeo, operanti prevalentemente nella elaborazione o realizzazione di progetti relativi a settori infrastrutturali turistici, culturali, ambientali, idrici, stradali, ferroviari, portuali, aeroportuali, sanitari, immobiliari pubblici non residenziali, delle telecomunicazioni, compresi quelle digitali, e della produzione e trasporto di energia;

b) obbligazioni o altri titoli di debito emessi dai soggetti individuati nella precedente lettera a);

c) azioni o quote di organismi di investimento collettivo del risparmio, di durata non inferiore ai cinque anni, che investono prevalentemente in titoli individuati nelle precedenti lettere a) e b) e in crediti a medio e lungo termine erogati alle società individuate nella precedente lettera a) che operano nei settori indicati nella medesima lettera a), residenti, ai sensi dell'art. 73 del testo unico delle imposte sui redditi, approvato con decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, in Italia o in uno degli Stati membri dell'Unione europea o in Stati aderenti all'accordo sullo spazio economico europeo;

d) azioni o quote di organismi di investimento collettivo del risparmio, di durata non inferiore ai cinque anni che investono prevalentemente in strumenti finanziari emessi da società non quotate nei mercati regolamentati che svolgono attività diverse da quella bancaria, finanziaria o assicurativa e in crediti a medio e lungo termine a favore di tali società, residenti, ai sensi dell'art. 73 del testo unico delle imposte sui redditi, approvato con decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, in Italia o in uno degli Stati membri dell'Unione europea o in Stati aderenti all'accordo sullo spazio economico europeo.

2. Le attività di carattere finanziario indicate al comma 1 devono essere detenute per almeno cinque anni. In caso di cessione o di scadenza dei titoli oggetto di investimento prima del quinquennio, il corrispettivo conseguito va reinvestito in attività di cui al comma precedente entro 90 giorni.

Art. 3.

Ambito soggettivo

1. Possono fruire dell'agevolazione di cui all'art. 1:

a) gli enti di previdenza obbligatoria di cui al decreto legislativo 30 giugno 1994, n. 509 e al decreto legislativo 10 febbraio 1996, n. 103;

b) le forme di previdenza complementare di cui al decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252.

Art. 4.

Ambito oggettivo

1. A decorrere dal periodo di imposta 2015, nei limiti dello stanziamento di cui all'art. 1, comma 94, della legge 23 dicembre 2014, n. 190, ai soggetti di cui all'art. 3, comma 1, lettera a), è riconosciuto un credito di imposta pari alla differenza tra l'ammontare delle ritenute e imposte sostitutive effettivamente applicate nella misura del 26 per cento sui redditi di natura finanziaria dichiarate e certificate dai soggetti intermediari o dichiarate dai soggetti medesimi, e l'ammontare di tali ritenute e imposte sostitutive computate nella misura del 20 per cento, a condizione che un importo corrispondente o una quota di tali redditi sia investito in attività di carattere finanziario a medio o lungo termine individuate all'art. 2.

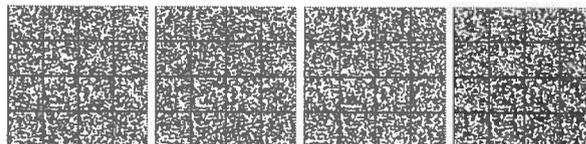
2. A decorrere dal periodo di imposta 2015, nei limiti dello stanziamento di cui all'art. 1, comma 94, della legge 23 dicembre 2014, n. 190, ai soggetti di cui all'art. 3, comma 1, lettera b), è riconosciuto un credito di imposta pari al 9 per cento dell'ammontare del risultato netto di gestione, assoggettato all'imposta sostitutiva di cui all'art. 17, comma 1, del decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252 e investito in attività di carattere finanziario a medio o lungo termine individuate all'art. 2.

3. I soggetti intermediari sono tenuti a rilasciare una certificazione relativamente alle ritenute ed alle imposte sostitutive dagli stessi applicate, nella misura del 26 per cento, nei confronti dei soggetti di cui all'art. 3, comma 1, lettera a). Nel caso in cui i redditi siano conseguiti direttamente all'estero o siano direttamente indicati nella dichiarazione dei redditi dei medesimi soggetti, gli stessi possono autocertificare l'imposta sostitutiva o l'imposizione sostitutiva applicabili nella misura del 26 per cento.

Art. 5.

Modalità di riconoscimento del credito di imposta

1. Ai fini del riconoscimento del credito di imposta, i soggetti di cui all'art. 3 inoltrano, in via telematica, entro il termine stabilito con provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle entrate da emanarsi entro 60 giorni dalla data di entrata in vigore del presente decreto, un'ap-



posita istanza all'Agenzia delle entrate, formulata secondo lo schema approvato con lo stesso provvedimento. Nell'istanza i soggetti richiedenti indicano l'importo dei redditi e del risultato netto di gestione che è stato investito nelle attività di carattere finanziario di cui all'art. 2, entro il periodo d'imposta di riferimento, e quello massimo agevolabile ai sensi dell'art. 4.

2. L'Agenzia delle entrate determina annualmente la percentuale del credito di imposta spettante a ciascun soggetto, rispetto all'importo richiesto, in misura pari al rapporto tra il limite di spesa previsto dall'art. 1, comma 94, della legge 23 dicembre 2014, n. 190, anche come risultante a seguito di eventuali futuri interventi riduttivi, e l'ammontare del credito di imposta complessivamente richiesto. Qualora l'ammontare del credito di imposta complessivamente richiesto non sia superiore al predetto limite di spesa previsto dall'art. 1, comma 94, della legge 23 dicembre 2014, n. 190, la percentuale di credito di imposta spettante a ciascun soggetto è pari al 100 per cento del credito richiesto.

3. La percentuale di cui al comma 2 è comunicata annualmente, entro 60 giorni dallo scadere del termine di presentazione delle istanze di cui al comma 1, con provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle entrate.

4. Il credito di imposta è utilizzabile, a decorrere dal giorno successivo all'emanazione del provvedimento di cui al comma 3, esclusivamente in compensazione ai sensi dell'art. 17, del decreto legislativo 9 luglio 1997, n. 241, e successive modificazioni. A tal fine, il modello F24 deve essere presentato esclusivamente tramite i servizi telematici offerti dall'Agenzia delle entrate; il mancato utilizzo di tali servizi comporta il rifiuto dell'operazione di versamento. L'ammontare del credito di imposta utilizzato in compensazione non deve eccedere l'importo spettante in base alla percentuale di cui al comma 2, pena lo scarto dell'operazione di versamento.

5. L'ammontare complessivo del credito di imposta riconosciuto e fruito nel periodo di imposta è indicato sia nella dichiarazione dei redditi relativa al periodo di imposta nel corso del quale il beneficio è concesso, sia nelle dichiarazioni dei redditi relative ai periodi di imposta nei quali il credito è utilizzato.

6. Per i soggetti di cui all'art. 3, comma 1, lettera a), il credito di imposta non concorre alla formazione del reddito ai fini delle imposte sui redditi e del valore della produzione ai fini dell'imposta regionale sulle attività produttive; il credito di imposta non rileva, altresì, ai fini del rapporto di cui agli articoli 61 e 109, comma 5, del testo unico delle imposte sui redditi, di cui al decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, e successive modificazioni.

7. Per i soggetti di cui all'art. 3, comma 1, lettera b), il credito di imposta non concorre alla formazione del risultato netto maturato e, ai fini della formazione delle prestazioni pensionistiche, incrementa la parte corrispondente ai redditi già assoggettati ad imposta.

8. Al credito di imposta di cui ai commi 6 e 7 non si applicano i limiti di cui all'art. 1, comma 53, della legge 24 dicembre 2007, n. 244, e di cui all'art. 34, della legge 23 dicembre 2000, n. 388.

Art. 6.

Controlli

1. L'Agenzia delle entrate effettua i controlli per la corretta fruizione del credito; in relazione alla riconducibilità degli investimenti effettuati alle attività finanziarie di cui all'art. 2, l'Agenzia delle entrate può acquisire il parere del Dipartimento delle finanze del Ministero dell'economia e delle finanze. Qualora l'Agenzia delle entrate accerti che l'agevolazione sia in tutto o in parte non spettante procede al recupero secondo le disposizioni di cui all'art. 1, commi da 421 a 423, della legge 30 dicembre 2004, n. 311.

2. In caso di indebita fruizione del credito di imposta, si rendono applicabili le norme in materia di liquidazione, accertamento, riscossione e contenzioso nonché le sanzioni previste ai fini delle imposte sui redditi.

Il presente decreto sarà trasmesso ai competenti organi di controllo e verrà pubblicato nella *Gazzetta Ufficiale* della Repubblica italiana.

Roma, 19 giugno 2015

Il Ministro: PADOAN

Registrato alla Corte dei conti il 20 luglio 2015

Ufficio controllo atti Ministero economia e finanze, reg.ne prev. n. 2263

15A05901

DECRETO 13 luglio 2015.

Determinazione del tasso di interesse da applicarsi, per il periodo 1° luglio - 31 dicembre 2015, ai mutui destinati alla realizzazione del programma di interventi urgenti per la prevenzione e la lotta contro l'AIDS, stipulati in data anteriore al 29 marzo 1999.

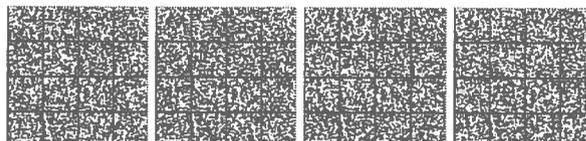
IL DIRETTORE GENERALE DEL TESORO

Vista la legge 5 giugno 1990, n. 135, recante il programma di interventi urgenti per la prevenzione e la lotta contro l'AIDS;

Visto il decreto-legge 2 ottobre 1993, n. 396, convertito, con modificazioni, dalla legge 4 dicembre 1993, n. 492, recante disposizioni in materia di edilizia sanitaria;

Visto il decreto del Ministro del tesoro del 27 ottobre 1990 e successive modificazioni e integrazioni, recante "Modalità e procedure degli interventi per la prevenzione e la lotta contro l'AIDS previsti dalla legge 5 giugno 1990, n. 135";

Considerato che, ai sensi dell'art. 4, comma 3, del suddetto decreto del Ministro del tesoro del 27 ottobre 1990 e successive modificazioni, per le operazioni di mutuo regolate a tasso variabile, di cui alle leggi sopra menzionate, la misura massima del tasso di interesse annuo posticipato applicabile è costituita dalla media aritmetica semplice del rendimento medio lordo dei titoli pubblici a reddito fisso, comunicato dalla Banca d'Italia, e dalla media mensile aritmetica semplice dei tassi giornalieri del RIBOR maggiorata dello 0,75;





Approvazione del modello e definizione dei termini di presentazione della richiesta di attribuzione del credito d'imposta in favore degli enti di previdenza obbligatoria e delle forme di previdenza complementare, istituito dall'articolo 1, comma da 91 a 94, della legge 23 dicembre 2014, n. 190

IL DIRETTORE DELL'AGENZIA

In base alle attribuzioni conferitegli dalle norme riportate nel seguito del presente provvedimento

Dispone

1. Approvazione del modello per la richiesta di attribuzione del credito d'imposta in favore degli enti di previdenza obbligatoria e delle forme di previdenza complementare, istituito dall'articolo 1, comma da 91 a 94, della legge 23 dicembre 2014, n. 190

1.1 È approvato il modello per la richiesta di attribuzione del credito d'imposta previsto dall'articolo 1, commi da 91 a 94, della legge 23 dicembre 2014, con le relative istruzioni.

1.2 Il modello è utilizzato:

- dagli enti di previdenza obbligatoria di cui al decreto legislativo 30 giugno 1994, n. 509, e al decreto legislativo 10 febbraio 1996, n. 103, per chiedere l'attribuzione del credito di imposta pari alla differenza tra l'ammontare delle ritenute e imposte sostitutive applicate nella misura del 26 per cento sui redditi di natura finanziaria, dichiarate e certificate dai soggetti intermediari o dichiarate dagli enti medesimi, e l'ammontare di tali ritenute e imposte sostitutive computate nella misura del 20 per cento, a condizione che i proventi assoggettati alle ritenute e imposte sostitutive siano investiti nelle attività di carattere finanziario a medio o lungo termine, come individuate all'articolo 2 del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 19 giugno 2015;

- dalle forme di previdenza complementare di cui al decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, per chiedere l'attribuzione del credito d'imposta pari al 9 per cento del risultato netto maturato, assoggettato all'imposta sostitutiva di cui all'articolo 17 del predetto decreto applicata in ciascun periodo di imposta, a condizione che un ammontare corrispondente al risultato netto maturato assoggettato alla citata imposta sostitutiva sia investito nelle attività di carattere finanziario a medio o lungo termine, come individuate all'articolo 2 del citato decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 19 giugno 2015.

1.3 Il modello per la richiesta di attribuzione del credito d'imposta è composto dall'informativa sul trattamento dei dati personali e dai riquadri contenenti i dati del soggetto richiedente, del rappresentante firmatario della richiesta, degli investimenti in attività finanziarie a medio o lungo termine e del credito d'imposta richiesto.

2. Decorrenza della misura agevolativa e individuazione delle ritenute e imposte sostitutive effettivamente applicate

2.1 Per gli enti di previdenza obbligatoria, il credito si calcola sulla base dei redditi di natura finanziaria realizzati o maturati in un periodo d'imposta e investiti in attività di carattere finanziario a medio e lungo termine nel medesimo periodo. Il credito viene determinato a partire dai redditi realizzati o maturati nel 2015 e dagli investimenti effettuati nel 2015. Qualora gli enti di previdenza obbligatoria percepiscano redditi di natura finanziaria assoggettati all'imposta sostitutiva prevista dagli articoli 5 (regime dichiarativo) e 7 (regime del risparmio gestito) del decreto legislativo 21 novembre 1997, n. 461, con riferimento ai redditi sottoposti ai predetti regimi, gli stessi possono determinare il credito d'imposta relativamente agli investimenti effettuati in un periodo d'imposta con riferimento alle imposte sostitutive applicate ai redditi realizzati o maturati nel periodo d'imposta precedente. Qualora venga operata tale scelta, sui redditi maturati o realizzati nell'anno 2015, il credito d'imposta sarà riconosciuto sulla base degli investimenti in attività di carattere finanziario a medio e lungo termine effettuati nel 2016 e la relativa richiesta sarà presentata nel 2017.

2.2 Per le forme di previdenza complementare, il credito si calcola sulla base del risultato di gestione maturato in un periodo d'imposta e investito in attività di carattere finanziario a medio e lungo termine nel periodo d'imposta successivo. Il credito viene determinato a partire dal risultato di gestione maturato nel 2014 e dagli investimenti effettuati nel 2015.

2.3 Il credito d'imposta è riconosciuto in relazione alle imposte sostitutive e alle ritenute applicate sulla parte di base imponibile non riferibile agli investimenti in titoli di cui all'articolo 3, comma 2, lettere a) e b), del decreto-legge 24 aprile 2014, n. 66, anche nel caso in cui gli investimenti siano operati per il tramite di organismi di investimento collettivo del risparmio o nell'ambito di contratti di assicurazione sulla vita e di capitalizzazione. La comunicazione degli intermediari di cui all'articolo 4, comma 3, del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 19 giugno 2015 deve indicare esclusivamente le ritenute ed imposte sostitutive applicate sulla quota di redditi assoggettati ad imposizione in misura piena.

3. Reperibilità del modello

3.1 Il modello è disponibile gratuitamente sul sito internet www.agenziaentrate.it.

3.2 Il modello può essere, altresì, prelevato da altri siti internet, a condizione che sia conforme, per struttura e sequenza, a quello approvato con il presente provvedimento.

4. Modalità e termini di presentazione della richiesta

4.1 La richiesta è presentata all'Agenzia delle Entrate esclusivamente in via telematica, direttamente oppure tramite i soggetti incaricati di cui ai commi 2-bis e 3 dell'articolo 3 del decreto del Presidente della Repubblica 22 luglio 1998, n. 322, e successive modificazioni, attraverso i canali Entratel o Fisconline.

4.2 La richiesta, redatta sul modello approvato con il presente provvedimento, è presentata, a decorrere dall'anno 2016, dal 1° marzo al 30 aprile di ciascun anno.

4.3 La trasmissione telematica è effettuata utilizzando il software denominato "Creditoprevidenza", disponibile gratuitamente sul sito internet www.agenziaentrate.it.

4.4 I soggetti incaricati della trasmissione telematica hanno l'obbligo di rilasciare al richiedente un esemplare cartaceo della richiesta predisposta con l'utilizzo del software suddetto, nonché copia della comunicazione dell'Agenzia delle Entrate che ne attesta l'avvenuto ricevimento e che costituisce prova dell'avvenuta presentazione. La richiesta, debitamente sottoscritta dal soggetto incaricato della trasmissione telematica e dal richiedente, deve essere conservata a cura di quest'ultimo.

4.5 Al Centro operativo di Pescara è demandata la competenza per gli adempimenti conseguenti alla gestione della richiesta.

Motivazioni

L'articolo 1, commi da 91 a 94, della legge 23 dicembre 2014, n. 190, ha istituito a decorrere dal periodo d'imposta 2015 un credito d'imposta in favore degli enti di previdenza obbligatoria, di cui al decreto legislativo 30 giugno 1994, n. 509 e al decreto legislativo 10 febbraio 1996, n. 103, nonché delle forme di previdenza complementare, di cui al decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252.

Il decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 19 giugno 2015, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 175 del 30 luglio 2015, disciplina le condizioni, i termini e le modalità di applicazione del credito di imposta e individua le attività di carattere finanziario a medio e lungo termine nelle quali devono essere effettuati gli investimenti al fine di beneficiare del credito d'imposta.

In particolare, l'articolo 5, comma 1, del citato decreto stabilisce che, ai fini del riconoscimento del credito d'imposta, i soggetti interessati presentino, in via telematica, apposita richiesta all'Agenzia delle Entrate, secondo lo schema e i termini definiti con provvedimento del Direttore della medesima Agenzia da emanarsi entro 60 giorni dalla data di entrata in vigore del decreto medesimo. Secondo quanto disposto dal decreto, nella domanda i richiedenti indicando l'importo dei redditi e del risultato netto di gestione investito nelle attività di carattere finanziario a medio e lungo termine individuate all'articolo 2 del decreto nonché l'importo massimo agevolabile ai sensi dell'articolo 4 del medesimo decreto.

Al fine di assicurare ai richiedenti il tempo necessario per avere a disposizione i dati da indicare domanda di prenotazione delle risorse e tenuto conto della

decorrenza degli stanziamenti dal 2016, i termini di presentazione delle istanze sono stati fissati, a decorrere dall'anno 2016, dal 1° marzo al 30 aprile di ciascun anno.

In attuazione delle citate disposizioni, è emanato il presente provvedimento con il quale è approvato il modello da utilizzare per la richiesta di attribuzione del credito d'imposta e sono stabiliti i termini di presentazione delle richieste.

Attribuzioni del Direttore dell'Agenzia delle Entrate

Decreto legislativo 30 luglio 1999, n. 300, recante la riforma dell'organizzazione del Governo, a norma dell'articolo 11 della legge 15 marzo 1997, n. 59, (art. 57; art. 62; art. 66; art. 67, comma 1; art. 68, comma 1; art. 71, comma 3, lettera a); art. 73, comma 4);

Statuto dell'Agenzia delle Entrate, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 42 del 20 febbraio 2001 (art. 5, comma 1; art. 6, comma 1);

Regolamento di amministrazione dell'Agenzia delle Entrate, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 36 del 13 febbraio 2001 (art. 2, comma 1);

Decreto del Ministro delle finanze 28 dicembre 2000, concernente disposizioni recanti le modalità di avvio delle Agenzie fiscali e l'istituzione del ruolo speciale provvisorio del personale dell'Amministrazione finanziaria a norma degli articoli 73 e 74 del decreto legislativo 30 luglio 1999, n. 300.

Disciplina normativa di riferimento

Decreto legislativo 30 giugno 1994, n. 509, "Attuazione della delega conferita dall'art. 1, comma 32, della legge 24 dicembre 1993, n. 537, in materia di trasformazione in persone giuridiche private di enti gestori di forme obbligatorie di previdenza e assistenza", pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 196 del 23 agosto 1994;

Decreto legislativo 10 febbraio 1996, n. 103, "Attuazione della delega conferita dall'art. 2, comma 25, della legge 8 agosto 1995, n. 335, in materia di tutela previdenziale obbligatoria dei soggetti che svolgono attività autonoma di libera professione", pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 52 del 3 marzo 1996;

Decreto legislativo 21 novembre 1997, n. 461, "Riordino della disciplina tributaria dei redditi di capitale e dei redditi diversi, a norma dell'articolo 3, comma 160, della legge 23 dicembre 1996, n. 662", pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 2 del 3 gennaio 1998;

Decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, "Disciplina delle forme pensionistiche complementari", pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 289 del 13 dicembre 2005;

Decreto-legge 24 aprile 2014, n. 66, “Misure urgenti per la competitività e la giustizia sociale”, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 95 del 24 aprile 2014;

Legge 23 dicembre 2014, n. 190, “Disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato (legge di stabilità 2015)”, pubblicata nella Gazzetta Ufficiale n. 300 del 29 dicembre 2014;

Decreto del Ministro dell’economia e delle finanze del 19 giugno 2015, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 175 del 30 luglio 2015.

La pubblicazione del presente provvedimento sul sito internet dell’Agenzia delle Entrate tiene luogo della pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale, ai sensi dell’art. 1, comma 361, della legge 24 dicembre 2007, n. 244.

Roma, 28 settembre 2015

IL DIRETTORE DELL’AGENZIA
Rossella Orlandi

RICHIESTA DI ATTRIBUZIONE DEL CREDITO D'IMPOSTA IN FAVORE DEGLI ENTI DI PREVIDENZA OBBLIGATORIA E DELLE FORME DI PREVIDENZA COMPLEMENTARE

(Art.1, commi da 91 a 94, legge 23 dicembre 2014, n. 190,
decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze del 19 giugno 2015)

RICHIEDENTE	Codice fiscale <input style="width: 100%;" type="text"/>																		
	Denominazione <input style="width: 100%;" type="text"/>																		
RAPPRESENTANTE FIRMATARIO DELLA RICHIESTA	Codice fiscale del firmatario <input style="width: 100%;" type="text"/>	Cod. carico <input style="width: 50px;" type="text"/>	Codice fiscale società <input style="width: 100%;" type="text"/>																
	Cognome <input style="width: 100%;" type="text"/>	Nome <input style="width: 100%;" type="text"/>		Sesso (M/F) <input style="width: 50px;" type="text"/>															
	Data di nascita giorno mese anno <input style="width: 50px;" type="text"/> <input style="width: 50px;" type="text"/> <input style="width: 50px;" type="text"/>	Comune (o Stato estero) di nascita <input style="width: 100%;" type="text"/>		Provincia (sigla) <input style="width: 50px;" type="text"/>															
INVESTIMENTI IN ATTIVITÀ FINANZIARIE A MEDIO O LUNGO TERMINE E CREDITO D'IMPOSTA RICHIESTO	<table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="width: 15%;"></th> <th style="width: 20%;">Importo massimo agevolabile</th> <th style="width: 20%;">Quota investita in attività finanziarie a medio o lungo termine</th> <th style="width: 20%;">relativa a redditi maturati nel periodo precedente</th> <th style="width: 25%;">Credito d'imposta richiesto</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1. Enti di previdenza obbligatoria</td> <td>1 <input style="width: 50px;" type="text"/>,00</td> <td>2 <input style="width: 50px;" type="text"/>,00</td> <td>di cui 3 <input style="width: 50px;" type="text"/>,00</td> <td>4 <input style="width: 50px;" type="text"/>,00</td> </tr> <tr> <td>2. Forme di previdenza complementare</td> <td>1 <input style="width: 50px;" type="text"/>,00</td> <td>2 <input style="width: 50px;" type="text"/>,00</td> <td>3 <input style="width: 50px;" type="text"/>,00</td> <td></td> </tr> </tbody> </table>					Importo massimo agevolabile	Quota investita in attività finanziarie a medio o lungo termine	relativa a redditi maturati nel periodo precedente	Credito d'imposta richiesto	1. Enti di previdenza obbligatoria	1 <input style="width: 50px;" type="text"/> ,00	2 <input style="width: 50px;" type="text"/> ,00	di cui 3 <input style="width: 50px;" type="text"/> ,00	4 <input style="width: 50px;" type="text"/> ,00	2. Forme di previdenza complementare	1 <input style="width: 50px;" type="text"/> ,00	2 <input style="width: 50px;" type="text"/> ,00	3 <input style="width: 50px;" type="text"/> ,00	
	Importo massimo agevolabile	Quota investita in attività finanziarie a medio o lungo termine	relativa a redditi maturati nel periodo precedente	Credito d'imposta richiesto															
1. Enti di previdenza obbligatoria	1 <input style="width: 50px;" type="text"/> ,00	2 <input style="width: 50px;" type="text"/> ,00	di cui 3 <input style="width: 50px;" type="text"/> ,00	4 <input style="width: 50px;" type="text"/> ,00															
2. Forme di previdenza complementare	1 <input style="width: 50px;" type="text"/> ,00	2 <input style="width: 50px;" type="text"/> ,00	3 <input style="width: 50px;" type="text"/> ,00																
RINUNCIA TOTALE A RICHIESTA PRECEDENTE	Il richiedente dichiara di voler rinunciare totalmente al credito d'imposta indicato nella precedente richiesta inviata nell'anno in corso <input style="width: 50px;" type="checkbox"/>																		
SOTTOSCRIZIONE	Firma del richiedente <input style="width: 100%;" type="text"/>																		
IMPEGNO ALLA PRESENTAZIONE TELEMATICA Riservato al soggetto incaricato	Codice fiscale del soggetto incaricato <input style="width: 100%;" type="text"/>																		
	Data dell'impegno giorno mese anno <input style="width: 50px;" type="text"/> <input style="width: 50px;" type="text"/> <input style="width: 50px;" type="text"/>	Firma del soggetto incaricato <input style="width: 100%;" type="text"/>																	

RICHIESTA DI ATTRIBUZIONE DEL CREDITO D'IMPOSTA IN FAVORE DEGLI ENTI DI PREVIDENZA OBBLIGATORIA E DELLE FORME DI PREVIDENZA COMPLEMENTARE

(Art.1, commi da 91 a 94, legge 23 dicembre 2014, n. 190,
decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze del 19 giugno 2015)

Informativa sul trattamento dei dati personali (art. 13 Dlgs n. 196/2003)

Con questa informativa l'Agenzia delle Entrate spiega come utilizza i dati raccolti e quali sono i diritti riconosciuti al cittadino. Infatti, il Dlgs n. 196/2003, "Codice in materia di protezione dei dati personali", prevede un sistema di garanzie a tutela dei trattamenti che vengono effettuati sui dati personali.

Finalità del trattamento

I dati forniti con questo modello verranno trattati dall'Agenzia delle Entrate esclusivamente per l'attribuzione del credito d'imposta previsto dall'art. 1, commi da 91 a 94, della legge 23 dicembre 2014, n. 190.

I dati acquisiti potranno essere comunicati a soggetti pubblici o privati solo nei casi previsti dalle disposizioni del Codice in materia di protezione dei dati personali (art. 19 del d.lgs. n. 196 del 2003).

Dati personali

I dati richiesti, sia quelli anagrafici sia quelli relativi ai costi agevolabili, devono essere forniti obbligatoriamente per poter ottenere l'attribuzione del credito d'imposta di cui all'art. 67-ovies del decreto legge n. 83 del 2012. L'indicazione di dati non veri-fici può far incorrere in sanzioni di carattere penale.

Modalità del trattamento

I dati acquisiti verranno trattati con modalità prevalentemente informatizzate e con logiche pienamente rispondenti alle finalità da perseguire, anche mediante verifiche con altri dati in possesso dell'Agenzia delle Entrate o di altri soggetti, nel rispetto delle misure di sicurezza previste dal Codice in materia di protezione dei dati personali.

Il modello, contenente la richiesta di attribuzione del credito d'imposta per i soggetti danneggiati dal sisma del 20 e del 29 maggio 2012, può essere consegnato a soggetti intermediari individuati dalla legge (centri di assistenza fiscale, associazioni di categoria, professionisti) che tratteranno i dati esclusivamente per la finalità di trasmissione dell'istanza all'Agenzia delle Entrate.

Titolare del trattamento

L'Agenzia delle Entrate e gli intermediari, quest'ultimi per la sola attività di trasmissione, secondo quanto previsto dal Dlgs n. 196/2003, assumono la qualifica di "titolare del trattamento dei dati personali" quando i dati entrano nella loro disponibilità e sotto il loro diretto controllo.

Responsabili del trattamento

Il titolare del trattamento può avvalersi di soggetti nominati "responsabili". In particolare, l'Agenzia delle Entrate si avvale, come responsabile esterno del trattamento dei dati, della Sogei S.p.a., partner tecnologico cui è affidata la gestione del sistema informativo dell'Anagrafe tributaria.

Presso l'Agenzia delle Entrate è disponibile l'elenco dei responsabili.

Gli intermediari, ove si avvalgano della facoltà di nominare dei responsabili, devono renderne noti i dati identificativi agli interessati.

Diritti dell'interessato

Fatte salve le modalità, già previste dalla normativa di settore, per le comunicazioni di variazione dati e per l'integrazione dei modelli di dichiarazione e/o comunicazione, l'interessato (art. 7 del d.lgs. n. 196 del 2003) può accedere ai propri dati personali per verificarne l'utilizzo o, eventualmente, per correggerli, aggiornarli nei limiti previsti dalla legge, oppure per cancellarli o opporsi al loro trattamento, se trattati in violazione di legge.

Questi diritti possono essere esercitati con richiesta rivolta a:

Agenzia delle Entrate, via Cristoforo Colombo 426 c/d - 00145 Roma.

Consenso

L'Agenzia delle Entrate, in quanto soggetto pubblico, non deve acquisire il consenso degli interessati per trattare i loro dati personali.

Gli intermediari non devono acquisire il consenso degli interessati per il trattamento dei dati in quanto previsto dalla legge.

RICHIESTA DI ATTRIBUZIONE DEL CREDITO D'IMPOSTA IN FAVORE DEGLI ENTI DI PREVIDENZA OBBLIGATORIA E DELLE FORME DI PREVIDENZA COMPLEMENTARE

*(Art. 1, commi da 91 a 94, legge 23 dicembre 2014, n. 190,
e decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze del 19 giugno 2015)*

ISTRUZIONI PER LA COMPILAZIONE

A COSA SERVE IL MODELLO E CHI LO UTILIZZA

Questo modello può essere utilizzato:

- dagli enti di previdenza obbligatoria per richiedere il credito d'imposta pari alla differenza tra l'ammontare delle ritenute e imposte sostitutive effettivamente applicate nella misura del 26 per cento sui redditi di natura finanziaria, dichiarate e certificate dai soggetti intermediari o dichiarate dai soggetti medesimi, e l'ammontare di tali ritenute e imposte sostitutive computate nella misura del 20 per cento, a condizione che un importo corrispondente o una quota di tali redditi sia investito in attività di carattere finanziario a medio o lungo termine;
- dalle forme di previdenza complementare per richiedere il credito d'imposta pari al 9 per cento dell'ammontare del risultato netto di gestione assoggettato all'imposta sostitutiva e investito in attività di carattere finanziario a medio o lungo termine.

L'Agenzia delle Entrate determina la percentuale del credito d'imposta spettante sulla base del rapporto tra l'ammontare delle risorse stanziate per ciascun anno e l'ammontare del credito d'imposta richiesto. La percentuale è comunicata con provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Entrate entro 60 giorni dalla scadenza del termine di presentazione delle richieste.

Il beneficiario può utilizzare il credito d'imposta solo in compensazione ai sensi dell'art. 17 del Dlgs n. 241/1997, a partire dal giorno successivo alla pubblicazione del provvedimento che determina la misura percentuale del credito spettante sul sito internet www.agenziaentrate.it, presentando il modello F24 esclusivamente tramite i servizi telematici offerti dall'Agenzia delle Entrate; il mancato utilizzo di tali servizi comporta il rifiuto dell'operazione di versamento.

TERMINI E MODALITÀ DI PRESENTAZIONE

La richiesta va presentata all'Agenzia delle Entrate, esclusivamente in via telematica, a decorrere dall'anno 2016, dal **1° marzo al 30 aprile** di ciascun anno.

La trasmissione della richiesta può essere effettuata:

- direttamente;
- tramite una società del gruppo, se il richiedente fa parte di un gruppo societario. Si considerano appartenenti al gruppo l'ente o la società controllante e le società controllate. Si considerano controllate le società per azioni, in accomandita per azioni e a responsabilità limitata le cui azioni o quote sono possedute dall'ente o società controllante, o tramite altra società controllata, per una percentuale superiore al 50% del capitale;
- tramite gli intermediari indicati nell'art. 3, comma 3, del DPR n. 322/1998 e successive modificazioni (professionisti, associazioni di categoria, Caf, altri soggetti).

L'invio della richiesta avviene utilizzando i canali Entratel o Fisconline. In caso di presentazione telematica tramite i soggetti incaricati (intermediari abilitati e società del gruppo), questi ultimi devono consegnare al richiedente, insieme alla ricezione della domanda o all'assunzione dell'incarico per predisporla, l'impegno a trasmetterla in via telematica all'Agenzia. La data di questo impegno, insieme alla sottoscrizione del soggetto incaricato e all'indicazione del suo codice fiscale, dovrà essere riportata nello specifico riquadro "**Impegno alla presentazione telematica**".

Il soggetto incaricato è tenuto a consegnare al contribuente una copia della richiesta trasmessa e della comunicazione dell'Agenzia delle Entrate che attesta l'avvenuta presentazione. La domanda si considera presentata nel giorno in cui l'Agenzia riceve i dati. La prova della presentazione è data dalla comunicazione con cui l'Amministrazione attesta di averla correttamente ricevuta.

Il richiedente, dopo aver firmato la richiesta per confermare i dati, deve conservare la documentazione.

La trasmissione telematica avviene utilizzando il software "**Creditoprevidenza**", disponibile sul sito www.agenziaentrate.it.

DOVE TROVARE IL MODELLO

Il modello e le relative istruzioni possono essere scaricati dal sito internet www.agenziaentrate.gov.it. In alternativa, può essere prelevato da altri siti internet, purché coincida in struttura e sequenza con quello approvato.

COME SI COMPILA

Ogni contribuente può presentare in ciascun anno un'unica richiesta. Se il contribuente presenta più richieste, sarà ritenuta valida l'ultima trasmessa entro il termine di scadenza (30 aprile).

RINUNCIA AL CREDITO D'IMPOSTA

Se il richiedente, per qualsiasi motivo, vuole annullare gli effetti di una richiesta già inviata nello stesso anno, può presentare una **rinuncia totale**, utilizzando questo stesso modello e barrando la casella "Rinuncia totale a richiesta precedente". In tal caso, il riquadro "Investimenti in attività finanziarie a medio o lungo termine e credito d'imposta richiesto" non va compilato. Occorre compilarlo, invece, in caso di **rinuncia parziale**, indicando un ammontare del credito richiesto inferiore a quello indicato nell'ultima domanda presentata. Le richieste di rinuncia totale o parziale al credito possono essere presentate anche successivamente alla scadenza del termine di presentazione ma entro il medesimo anno.

DATI DEL RICHIEDENTE

Il richiedente deve indicare, oltre al proprio codice fiscale, la denominazione che risulta dall'atto costitutivo. La denominazione deve essere riportata senza abbreviazioni, a eccezione della natura giuridica che deve essere indicata in forma contratta.

DATI DEL RAPPRESENTANTE CHE FIRMA LA RICHIESTA

In questo riquadro è necessario indicare il codice fiscale della persona fisica che firma la richiesta, il "**Codice carica**" corrispondente e i dati anagrafici richiesti. Il codice carica può essere individuato nella tabella delle istruzioni ai modelli di dichiarazione Unico, pubblicati sul sito internet www.agenziaentrate.it nella sezione "Strumenti > Modelli > Modelli di dichiarazione". Se la richiesta è presentata da una società per conto del richiedente, va compilato anche il campo "**Codice fiscale società**" e va indicato il codice carica corrispondente al rapporto tra la società che presenta la richiesta e il richiedente (per esempio, la società che presenta la domanda in qualità di rappresentante legale del dichiarante indica il codice carica 1).

INVESTIMENTI IN ATTIVITÀ FINANZIARIE A MEDIO O LUNGO TERMINE E CREDITO D'IMPOSTA RICHIESTO

In questo riquadro occorre indicare l'importo dei redditi e del risultato netto di gestione che è stato investito nelle attività di carattere finanziario a medio o lungo termine nell'anno precedente a quello della richiesta e l'importo massimo agevolabile.

Il **rigo 1** deve essere compilato dagli enti di previdenza obbligatoria.

Nella **colonna 1** deve essere indicata la differenza tra l'ammontare delle ritenute e delle imposte sostitutive effettivamente applicate nella misura del 26 per cento e l'ammontare delle stesse qualora fossero state applicate nella misura del 20 per cento (importo massimo agevolabile).

Nella **colonna 2** va indicata la quota di reddito investita in attività finanziarie a medio e lungo termine.

La **colonna 3** va compilata solo se gli enti di previdenza obbligatoria che percepiscono redditi di natura finanziaria assoggettati all'imposta sostitutiva prevista dagli articoli 5 (regime dichiarativo) e 7 (regime del risparmio gestito) del decreto legislativo 21 novembre 1997, n. 461, determinano il credito d'imposta con riferimento alle imposte sostitutive applicate ai redditi, sottoposti ai predetti regimi, realizzati o maturati nel periodo d'imposta precedente a quello di effettuazione degli investimenti (ad esempio, redditi maturati o realizzati nell'anno 2015, investimenti in attività di carattere finanziario a medio e lungo termine effettuati nel 2016 e richiesta del credito d'imposta nel 2017). In tale ipotesi, in questa colonna va indicata la quota di colonna 2 investita in attività finanziarie a medio e lungo termine riferita ai redditi realizzati o maturati nel periodo d'imposta precedente a quello degli investimenti.

Nella **colonna 4** va indicato l'importo del credito d'imposta richiesto pari al 6 per cento dell'importo di colonna 2; tale importo non può superare quello indicato nella colonna 1.

Il **rigo 2** deve essere compilato dalle forme di previdenza complementare.

Nella **colonna 1** va indicato il 9 per cento del risultato netto di gestione assoggettato effettivamente all'imposta sostitutiva nella misura del 20 per cento.

Nella **colonna 2** va indicata la quota del risultato di gestione investita in attività finanziarie a medio e lungo termine.

Nella **colonna 3** va indicato l'importo del credito d'imposta richiesto pari al 9 per cento dell'importo di colonna 2; tale importo non può superare quello indicato nella colonna 1.

Gli importi vanno espressi in euro con arrotondamento all'unità, secondo il criterio matematico: per eccesso, se la frazione decimale è uguale o superiore a 50 centesimi di euro (es.: 55,50 diventa 56); per difetto, se inferiore a questo limite (es.: 55,49 diventa 55).

IMPEGNO ALLA PRESENTAZIONE TELEMATICA

In questa sezione il soggetto incaricato deve indicare il codice fiscale, la data dell'impegno alla presentazione telematica e la firma nel campo dedicato.



LE PROPOSTE DEL MERCATO

ALLIANZ GLOBAL INVESTORS

Dott. Filippo Battistini

Head Institutional & Fund Buyers Italy

L'arbitraggio su fusioni e acquisizioni quale fonte di rendimento a basso rischio e valida alternativa all'investimento obbligazionario

La strategia "merger arbitrage" investe in società oggetto di acquisizione e cerca di incassare le piccole differenze di prezzo tra la quotazione corrente di tale società ed il prezzo di OPA.

Il rendimento che ne deriva è de-correlato dal mercato azionario perché dipende solo dal completamento, o meno, dell'operazione di acquisizione.

Volendo fare un paragone molto calzante, le azioni in cui investe la strategia si comportano come zero-coupon, il cui prezzo converge gradualmente verso il valore di OPA.

Tale comportamento assimila l'arbitraggio su fusioni ed acquisizioni ad un investimento obbligazionario, ma con caratteristiche difficilmente reperibili sui mercati del reddito fisso: rendimento atteso intorno a +3% sopra i tassi risk-free e scadenza media pari a 4 mesi. La strategia "merger arbitrage" inoltre, a differenza degli strumenti obbligazionari tradizionali, è in grado di performare positivamente anche in un contesto di rialzo dei tassi d'interesse poiché il portafoglio viene mediamente reinvestito 3 volte nel corso dello stesso anno (turnover pari a 3) e può così adeguarsi velocemente alle nuove condizioni di mercato.

La strategia "merger arbitrage", come interpretata da Allianz Global Investors, rappresenta oggi una valida alternativa al reddito fisso, poiché offre un rendimento atteso interessante su un orizzonte di breve termine e con particolare attenzione alla gestione del rischio.

PARTNERS GROUP

Dott. Raniero Proietti

Responsabile Italia Investment Solution

Negli ultimi venti anni, il Private Equity americano ed europeo è stato in grado di sovra-performare in misura significativa e strutturale rispetto ai principali indici relativi al mercato dell'equity quotato (S&P 500, MSCI World, Euro Stoxx 50).

All'interno della macro-categoria del Private Equity, tuttavia, le *performance* delle singole strategie nei diversi anni sono state spesso altalenanti; nel 2007, per esempio, il buyout europeo ha ottenuto la migliore *performance* mentre, nel 2008, è risultato essere il peggior segmento di mercato. L'evidenza empirica porta quindi a concludere che, non essendovi un'unica strategia vincente adatta "a tutte le stagioni", l'elemento della diversificazione assume valenza strategica al fine di ridurre la volatilità ed ottimizzare il profilo di rischio-rendimento.

Un elemento di notevole importanza è inoltre rappresentato dalla significativa dispersione dei rendimenti che caratterizza l'*asset class* del Private Equity. A titolo di esempio, infatti, analizzando il periodo 1990-2014, si nota che, nel segmento del *buyout*, rispetto ad un dato mediano di *performance* del 10,8%, i fondi del miglior quartile hanno riportato una *performance* del 19,9%, mentre quelli del peggior quartile si sono fermati ad un mero 3,9%. Ciò rappresenta un divario estremamente significativo che, considerato su un orizzonte temporale di lungo termine, porta a risultati assoluti davvero molto divergenti.

L'evidenza empirica sopra riportata porta dunque a concludere che, per affrontare con successo l'*asset class* del Private Equity, è molto importante, da un lato, diversificare per strategia di investimento ed area geografica e, dall'altro, selezionare accuratamente i gestori.

Da questo punto di vista, la capacità dei gestori di analizzare un elevato numero di opportunità di investimento e poter contare su un mandato di gestione il più possibile ampio, non può che risultare in un innalzamento qualitativo dell'attività di selezione e, in un'ultima analisi, rappresentare un fattore chiave della *performance*.

In questo senso, nel solo primo semestre del 2015, Partners Group ha analizzato oltre 900 opportunità di investimento di Private Equity (tra investimenti diretti, secondari e primari) a livello globale, con un tasso di rifiuto del 97% che garantisce un importante grado di selettività nell'attività svolta.

Grazie all'approccio cd. "*relative value*" (che si concretizza nell'adattamento dinamico ai segmenti di mercato ritenuti più promettenti a seconda del ciclo) utilizzato da Partners Group con un orizzonte geografico globale, i dati dei fondi "Global Value" lanciati nel 2008 e nel 2010 mostrano come sia stato possibile ridurre in misura sostanziale lo sgradevole effetto della J-Curve, realizzare distribuzioni anticipate e garantire una *performance* di primaria qualità a beneficio dei propri investitori.

In conclusione, si evidenzia come, restringendo il campo di azione ad un unico mercato (sia esso domestico e non), la capacità di diversificazione, selezione ed allocazione dinamica di cui sopra non può che risentire significativamente, con inevitabile e conseguente impatto negativo sul profilo di rischio-rendimento dell'investimento effettuato.

In tal senso, una considerazione inevitabile e spontanea, alla luce di quanto esposto, è quindi la seguente: *in una asset class con tali caratteristiche di performance e dispersione dei rendimenti tra paesi, gestori e strategie di investimento, è davvero opportuno condizionare le scelte di investimento e restringere l'ampiezza del mandato, sulla base dei possibili benefici del credito di imposta sugli investimenti illiquidi individuati dal MEF?*