

MERCATI FINANZIARI

Ancora molti ostacoli per i fondi di investimento esteri

I fondi internazionali che investono in Italia paiono in questi mesi risultare oggetto di diverse iniziative di contestazione fiscale che inducono a una riflessione di prospettiva, al di là delle specificità dei singoli casi. I fondi di investimento venivano definiti "locuste", un'immagine che per un certo tempo ha accompagnato questo segmento dell'industria finanziaria portandolo all'attenzione della politica, dei regulators e dei media per i risvolti non solo economici ma anche sociali del loro modello di business. Dopo una fase pionieristica in cui questi operatori venivano spesso visti come predatori di imprese, essi hanno poi gradualmente assunto un profilo più istituzionale e trasparente, sino a diventare oggi importanti attori "disistema" del mercato finanziario e imprenditoriale, al centro di misure governative di politica economica.

Sul fronte fiscale la Commissione europea si è fatta carico di rimuovere gli ostacoli all'attività cross-border dei fondi di investimento internazionali, individuando negli stessi uno strumento di sviluppo delle Pmi e di crescita del Mercato unico (si veda il Report of expert group del 2010, cui ho potuto contribuire). La Corte di giustizia Ue ha assunto un orientamento ormai consolidato che considera contraria al principio di libera circolazione dei capitali (e dunque illegittima) la discriminazione sul piano del trattamento fiscale degli investimenti dei fondi esteri (anche non Ue) rispetto a quelli dei fondi domestici. Nello stesso solco si è posta la Cassazione con alcune sentenze gemelle del luglio 2022 relative a proventi di fonte italiana percepiti da fondi di investimento Usa. Dal 2021 anche il legislatore italiano, su impulso sempre della Commissione europea, ha introdotto misure di parificazione del trattamento fiscale dei fondi Ue/See a quello dei fondi residenti in Italia, lasciando peraltro scoperta la posizione dei fondi non Ue/See, tuttora soggetti a disparità di trattamento. La specifica natura dei fondi quali collettori e canalizzatori di investimenti è stata riconosciuta anche dalla direttiva Ue di attuazione del Pillar II e dalla proposta di direttiva Ue sulle società di comodo, dalle cui discipline essi restano non a caso esclusi.

Nonostante dunque l'evoluzione dei tempi e del contesto indichino chiaramente che i fondi di investimento rappresentano un fondamentale e riconosciuto canale di attrazione dei capitali internazionali, occorre osservare che in Italia tutt'oggi questi operatori esteri risultano oggetto di pesanti contestazioni fiscali, che sembrano spesso non tenere in sufficiente considerazione i principi giuridici delineati sul piano legislativo e interpretativo sia in ambito Ue che domestico. Peraltro, non vi è dubbio che queste azioni rischiano di apparire in contrasto con l'obiettivo di rendere il Paese attrattivo per gli investimenti, nonché con le iniziative legislative assunte in questa direzione, come quella recente della Investment management exemption volta a favorire l'allocazione in Italia di professionalità e capitali dell'industria dell'asset management internazionale. Sarebbe dunque ora auspicabile che questa potenziale contraddizione formasse oggetto di una riflessione complessiva

nell'interesse generale.

Fabio Brunelli

© RIPRODUZIONE RISERVATA



EUROGIUDICI
Le differenti regole fiscali sono state oggetto di censura di Corte Ue e Cassazione



LA PRASSI
In Italia gli operatori sono ancora oggetto di pesanti contestazioni fiscali