



**UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI ROMA  
"TOR VERGATA"**

**FACOLTA' di GIURISPRUDENZA**

**DOTTORATO di RICERCA in  
DIRITTO TRIBUTARIO e dell'IMPRESA**

**XXIII CICLO**

**“La TASSAZIONE degli IMPIEGHI di CAPITALE  
tra INVESTIMENTI DIRETTI ed INTERMEDIAZIONE”**

**Giuseppe Molinaro**

**A.A. 2009/2010**

**Docente Guida/Tutor: Prof. Raffaello Lupi**

**Coordinatore: Prof. Raffaello Lupi**



*A Nadia, Mattia ed Alice  
che mi hanno perdonato  
per il tempo loro sottratto,  
rendendomi più lieve l'impegno.*

## INDICE

ABSTRACT .....	7
PREMESSA .....	12
1. COME È IMPIEGATA LA RICCHEZZA DEGLI ITALIANI ?.....	15
2. LA GEOGRAFIA DEGLI IMPIEGHI IN ATTIVITÀ FINANZIARIE.....	17
3. IL GETTITO ERARIALE DERIVANTE DALLA IMPOSIZIONE SUI REDDITI FINANZIARI .....	20
4. I REDDITI FINANZIARI IN UNO SCHEMA DI REDDITO-PRODOTTO IN SENSO AMPIO .....	23
4.1 <i>Gli interessi nell’ottica della tassazione aziendale e della teorica     economica</i> .....	25
5. REDDITI DI CAPITALE: FRUTTO CIVILE O FRUTTO ECONOMICO? .....	27
6. LE SCELTE DI DETERMINAZIONE DELLA RICCHEZZA FINANZIARIA NELLA TASSAZIONE REDDITUALE ITALIANA .....	31
6.1 <i>La confusione anteriore al riordino del 1998</i> .....	31
6.2 <i>Il riordino attuato nel 1998</i> .....	34
6.3 <i>Le linee guida della inattuata “Riforma Tremonti”</i> .....	37
7. LE ALIQUOTE D’IMPOSTA SUI REDDITI FINANZIARI.....	41
8. I REDDITI DI CAPITALE .....	45
8.1 <i>Esiste una definizione di reddito di capitale?</i> .....	45
8.2 <i>Le singole fattispecie di proventi derivanti impiego di capitale</i> ...	48
8.2.1 <i>Gli interessi</i> .....	48
8.2.2 <i>Interessi non soggetti ad imposizione: interessi compensativi         ed interessi moratori</i> .....	49
8.2.3 <i>Gli interessi ed altri proventi derivanti da mutui, depositi e         conti correnti</i> .....	50
8.2.4 <i>Gli interessi ed altri proventi delle obbligazioni e titoli         similari, degli altri titoli diversi dalle azioni e titoli similari nonché         dai certificati di massa</i> .....	53
8.2.5 <i>L’imposta sostitutiva del D. Lgs. n. 239/1996</i> .....	55
8.2.6 <i>La ritenuta derivanti da titoli obbligazionari non assoggettati         all’imposta sostitutiva</i> .....	57
8.2.7 <i>I proventi derivanti da “titoli atipici”</i> .....	58
8.2.8 <i>Altre tipologie di redditi di capitale</i> .....	59
8.2.9 <i>Gli utili da partecipazione in società ed enti IRES ed utili         equiparati</i> .....	60
8.2.10 <i>Gli utili derivanti da contratti di associazione in         partecipazione</i> .....	63
8.2.11 <i>Gli utili derivanti da gestioni patrimoniali collettive</i> .....	63
8.2.12 <i>Gli utili derivanti da operazioni di pronti contro termine su         titoli e valute</i> .....	66
8.2.13 <i>Redditi derivanti da contratti di assicurazione sulla vita e di         capitalizzazione e dai rendimenti delle rendite di previdenza         complementare</i> .....	67
8.2.14 <i>I redditi imputati al beneficiario del trust</i> .....	69

8.2.15	<i>Gli altri redditi derivanti dall'impiego di capitale: la fattispecie residuale</i>	70
9.	I REDDITI DIVERSI DI NATURA FINANZIARIA	72
9.1	<i>Riflessioni sulla rilevanza impositiva delle plusvalenze</i>	73
9.2	<i>Le plusvalenze sono tutte uguali?</i>	75
9.3	<i>Aspetti problematici del prelievo fiscale sui capital gains: previsione di meccanismi di indicizzazione</i>	76
9.4	<i>Aspetti problematici del prelievo fiscale sui capital gains: tassazione al momento del realizzo ovvero al momento della maturazione</i>	78
9.5	<i>Aspetti problematici del prelievo fiscale sui capital gains: imposizione ordinaria o imposizione sostitutiva?</i>	82
9.6	<i>Aspetti problematici del prelievo fiscale sui capital gains: la deducibilità delle minusvalenze</i>	83
9.7	<i>Aspetti problematici del prelievo fiscale sui capital gains: la fissazione di minimi in esenzione</i>	84
9.8	<i>Aspetti problematici del prelievo fiscale sui capital gains: la rilevanza della durata del possesso degli assets mobiliari</i>	84
9.9	<i>L'elusione fiscale e la rilevanza impositiva delle plusvalenze</i>	85
10.	LE VARIE FATTISPECIE DI REDDITI DIVERSI DI NATURA FINANZIARIA	88
10.1	<i>Le plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni et similia</i>	88
10.1.1	<i>Il regime di esenzione delle plusvalenze realizzate da imprese in start up</i>	92
10.2	<i>I redditi derivanti da cessione di valute</i>	93
10.3	<i>I redditi derivanti da "contratti derivati" per differenziale</i>	94
11.	LE MODALITÀ DI TASSAZIONE DEI REDDITI FINANZIARI: I REGIMI DICHIARATIVO, AMMINISTRATO E GESTITO	98
11.1	<i>Il regime di tassazione "dichiarativo"</i>	99
11.2	<i>Il regime del risparmio amministrato</i>	102
11.3	<i>Il regime del risparmio gestito</i>	112
12.	LE PIÙ RECENTI PROSPETTIVE DI RIFORMA	121
12.1	<i>In cosa è migliorabile l'attuale sistema impositivo dei redditi finanziari?</i>	122
12.2	<i>Prima disomogeneità: le due aliquote d'imposta</i>	123
12.3	<i>Seconda disomogeneità: la disparità di trattamento tra OICR italiani ed OICR comunitari armonizzati</i>	124
12.4	<i>Terza disomogeneità: le diversità tra i tre regimi di tassazione del risparmio</i>	125
12.5	<i>Quarta disomogeneità: il differimento d'imposta nel caso di titoli a cedola nulla</i>	126
12.6	<i>E' possibile addivenire ad un'unica aliquota della tassazione dei redditi finanziari?</i>	127
12.6.1	<i>Esiste un livello appropriato di aliquota unica?</i>	128
12.6.2	<i>E' necessario introdurre misure compensative a fini equitativi?</i>	130

12.6.3	<i>Il tema della doppia tassazione dei redditi partecipativi ..</i>	130
12.6.4	<i>Le difficoltà del passaggio all'aliquota unica: la necessità di gestire la fase transitoria.....</i>	131
13.	<b>IPOTESI DI RIFORMA DEI REGIMI DI TASSAZIONE DEL RISPARMIO .....</b>	133
13.1	<i>Prima ipotesi di riforma: minimi correttivi .....</i>	134
13.2	<i>Seconda ipotesi di riforma: generalizzata applicazione del principio della tassazione “al realizzo” .....</i>	135
13.3	<i>Terza ipotesi di riforma: generalizzata applicazione del principio della tassazione “alla maturazione” .....</i>	139
13.4	<i>Il regime dichiarativo: prelievo sostitutivo d’acconto sui redditi di capitale e “segnalazione” del percipiente .....</i>	145
13.5	<i>Aspetti critici di transizione al nuovo regime .....</i>	146
13.6	<i>E se si introducesse una Tobin Tax? .....</i>	148
14.	<b>IL RUOLO DEGLI INTERMEDIARI NELLA TASSAZIONE DEI REDDITI FINANZIARI .....</b>	151
15.	<b>IL SISTEMA DI TASSAZIONE DEGLI ORGANISMI DI INVESTIMENTO COLLETTIVO DEL RISPARMIO.....</b>	155
15.1	<i>L'imposizione sostitutiva sui fondi comuni di investimento mobiliare aperto e chiusi nazionali .....</i>	156
15.2	<i>L'imposizione sostitutiva sui fondi comuni di investimento mobiliare “lussemburghesi storici” .....</i>	158
15.3	<i>L'imposizione sostitutiva sui fondi pensione .....</i>	158
16.	<b>PROFILI INTERNAZIONALI DI TASSAZIONE DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE .....</b>	159
16.1	<i>Tassazione dei redditi di fonte italiana percepiti da non residenti in Italia (c.d. outbound income) .....</i>	161
16.1.1	<i>Gli interessi.....</i>	162
16.1.2	<i>I dividendi .....</i>	164
16.1.3	<i>I proventi di quote di fondi comuni di investimento in valori mobiliari .....</i>	165
16.1.4	<i>Le plusvalenze.....</i>	165
16.2	<i>Tassazione dei redditi di fonte estera percepiti da residenti in Italia (c.d. inbound income) .....</i>	166
16.2.1	<i>Gli interessi.....</i>	167
16.2.2	<i>Dividendi e plusvalenze .....</i>	169
16.3	<i>Adempimenti strumentali degli intermediari nei rapporti con l'estero: il monitoraggio fiscale .....</i>	170
16.3.1	<i>Effetti impositivi del trading on line effettuato da un residente in Italia .....</i>	172
16.4	<i>Misure di contrasto all'evasione fiscale internazionale.....</i>	174
17.	<b>POSSIBILI SVILUPPI DELLA RICERCA.....</b>	176
18.	<b>BIBLIOGRAFIA.....</b>	179
	<b>APPENDICE - GRAFICI.....</b>	185

## ABSTRACT

La tassazione dei redditi di natura finanziaria, tipicamente quelli derivanti dall'impiego del risparmio delle persone fisiche, riveste una fondamentale importanza nella politica tributaria dei Paesi evoluti sia in un'ottica interna (esigenze di gettito, contrasto di fenomeni elusivi, etc.) sia in un'ottica esterna (*in primis*, con l'attuazione di politiche difensive o aggressive sia per scongiurare il rischio di fughe sia per favorire l'attrazione di capitali).

I modelli di tassazione di tali redditi si differenziano tra quelli applicabili al “risparmio diretto” e quelli applicabili al “risparmio intermediato”: i due comparti presentano aspetti e problematiche diverse, ma senza soluzione di continuità, poiché la disciplina fiscale del “risparmio intermediato” non può prescindere in alcun caso dalla ricognizione della disciplina fiscale del “risparmio diretto”.

L'obiettivo principale del lavoro svolto è stato quindi quello di analizzare le peculiarità del nostro sistema di tassazione dei redditi finanziari, le attuali criticità, dovute principalmente alla disomogeneità del sistema stesso, e le possibili ipotesi di relativa evoluzione.

In particolare, si è provveduto preliminarmente ad una ricognizione delle diverse forme di impiego in attività finanziarie della ricchezza degli italiani analizzando altresì la composizione del gettito erariale derivante dai “redditi finanziari”, che costituiscono un ideale

“comparto reddituale” nel cui novero sono riconducibili due delle sei categorie di redditi previste dal Testo Unico: i redditi di capitale ed i redditi diversi di natura finanziaria.

Come noto, non esiste una definizione paradigmatica delle menzionate categorie reddituali; per entrambe, infatti, il Testo Unico fornisce un’elencazione casistica, che include fattispecie puntuali e tassative di proventi finanziari rilevanti ai fini impositivi; astrattamente è possibile ricondurre la categoria dei redditi di capitale al concetto di redditi-prodotto (ovvero quei redditi che costituiscono il frutto – civile, come gli interessi o economico, come i dividendi – derivante dall’impiego di capitale) e le plusvalenze di natura finanziaria al concetto di redditi-entrata (ovvero quei proventi, anche differenziali, in cui il negozio di impiego del capitale sussiste ma non si pone come diretta causa produttiva dei proventi medesimi).

Con particolare riferimento agli interessi – che costituiscono il reddito di capitale per eccellenza, assieme ai dividendi – si è altresì evidenziato che, da un punto di vista contabile ed in un’ottica di tassazione aziendale, tali proventi sono equiparabili a tutti gli altri costi mentre sotto un profilo più strettamente microeconomico, gli stessi costituiscono di fatto una rendita e, per questo, si differenziano dagli ordinari oneri per fattori della produzione. In un’ottica di teoria economica della remunerazione dei fattori produttivi, infatti, gli interessi sono, in un certo senso, equiparabili ai salari ed ai profitti. Pertanto, a livello macro-economico, gli interessi – a differenza dei proventi derivanti dalle attività produttive in senso stretto – non concorrono alla formazione del

reddito nazionale (P.I.L.) costituendo una ripartizione, sotto forma di rendita, del valore aggiunto economico nazionale.

Altro saliente tema trattato è quello della misura dell'aliquota di imposizione dei redditi finanziari che assume rilevanza centrale nel nostro sistema impositivo, in cui detti redditi percepiti da persone fisiche al di fuori dell'esercizio di attività d'impresa, di norma, non sono tassati come tutti gli altri proventi attraverso un'imposizione progressiva ma subiscono un prelievo proporzionale sostitutivo.

La maggior parte delle fattispecie di redditi finanziari è infatti assoggettata all'aliquota del 12,50%, che potrebbe sembrare piuttosto modesta e, per questo, da più parti se ne prospetta un aumento. Tuttavia, si deve considerare che buona parte del rendimento finanziario non è reddito ma ricostituzione del capitale eroso dall'inflazione. In altri termini, il rendimento derivante dagli strumenti finanziari serve, in primo luogo, a salvaguardare il potere d'acquisto del capitale investito, nel senso che si può parlare di un provento vero e proprio solo se si riesce a coprire l'inflazione, altrimenti si determina una perdita di capitale reale.

Pertanto, la decisione di attestarsi su una aliquota di livello piuttosto modesto, tenuto conto del criterio nominalistico del nostro regime impositivo che non prevede indicizzazioni, consente di favorire una sorta di compensazione per controbilanciare lo svantaggio derivante dall'erosione inflattiva.

Si è altresì evidenziato che il “successo della tassazione” dei redditi finanziari è attribuibile in buona parte al modesto livello di aliquota fiscale ma anche al ruolo determinante degli intermediari che assumono in carico tutti (o quasi) gli obblighi strumentali e procedurali finalizzati all’assolvimento degli obblighi impositivi.

E’ evidente, infatti, il ruolo centrale rivestito dagli intermediari- “grandi esattori” nel sistema di tassazione dei redditi finanziari, sia in sede di applicazione delle ritenute alla fonte o dell’imposta sostitutiva sui redditi di capitale sia nell’ambito dei regimi del risparmio amministrato e gestito per la tassazione dei redditi diversi di natura finanziaria (regimi a cui si è dato ampio risalto nell’ambito della trattazione).

Come correttamente rilevato in dottrina, gli intermediari *“garantiscono una certa sicurezza dell’investimento, ma ne tassano i redditi in una specie di apoteosi della tassazione aziendale, che vede un intervento veramente sporadico di un fisco che si fida totalmente degli intermediari, in genere con ragione. Al contrario, i redditi conseguiti fuori da queste strutture, tra privati e privati o aziende non strutturate, vengono di solito nascosti al fisco”*.<sup>1</sup>

Gli intermediari finanziari che intervengono nella tassazione dei redditi finanziari – erogando direttamente o indirettamente redditi a diversi *stakeholders* (i.e. i dipendenti, i consulenti, gli azionisti, i clienti, etc.) e, in veste di sostituto d’imposta, operando le ritenute

---

<sup>1</sup> In questi termini, R. Lupi, *Tassazione aziendale in cerca di identità. Come riformare un sistema senza alternative*. Supplemento a Dialoghi Tributari n. 2, 2010, pag. 107.

alla fonte a titolo di acconto o d'imposta e le imposte sostitutive sui redditi finanziari, nonché tutti i conseguenti onerosi adempimenti strumentali correlati – rappresentano la fattispecie di più rigida organizzazione amministrativo-aziendale; si tratta, infatti, di operatori economici di grandi o grandissime dimensioni, che si avvalgono di procedure standardizzate, complesse ed articolate, e sono soggetti ad una serie di controlli interni ed esterni .

Si è quindi evidenziato che la tassazione delle rendite finanziarie, effettuata per il tramite dei c.d. “grandi contribuenti”, costituisce la massima espressione della tassazione aziendale, in quanto la “ricchezza finanziaria” viene canalizzata e tassata attraverso le imprese bancarie e finanziarie.

Tuttavia, l'attuale sistema di tassazione dei redditi finanziari, per quanto discretamente efficiente risulta non omogeneo e, talvolta, non neutrale, evidenziando quindi dei margini di miglioramento. Ci si riferisce, tra gli altri, ai “disallineamenti” rappresentati dall'esistenza di un doppio (triplo, in realtà) livello di aliquote impositive, dalla disparità di *timing* della tassazione degli OICR italiani (tassati in base al risultato maturato) e degli OICR comunitari armonizzati (tassati al realizzo), nonché dalle differenti caratteristiche proprie dei diversi regimi di tassazione del risparmio (dichiarativo, amministrato e gestito).

Attesa la sempre maggiore rilevanza della mobilità internazionale dei capitali, si è ritenuto opportuno, inoltre, analizzare brevemente il trattamento dei redditi finanziari transnazionali sia in uscita (c.d. *outbound incomes*) sia in entrata (c.d. *inbound incomes*).

## **PREMESSA**

Un sistema di tassazione dei redditi finanziari, per essere ottimale, dovrebbe tendere al perseguimento di alcuni fondamentali obiettivi di carattere politico-economico quali la completezza, la neutralità, l'equità e l'efficienza.

In particolare, un sistema impositivo è:

- “completo” o “generale”, se riesce a contemplare tutte le fattispecie produttive di redditi finanziari e se non sussistono lacune nell'ordinamento che potrebbero favorire fenomeni elusivi da parte dei contribuenti. A tale fine, appare imprescindibile tenere conto delle differenze esistenti tra le diverse fattispecie e ricondurle nelle specifiche categorie reddituali. Da un punto di vista economico è accettabile l'ideale unitarietà della categoria dei redditi finanziari, mentre dal punto di vista giuridico tale unitarietà non può essere mantenuta, in quanto le diverse fattispecie sono caratterizzate da configurazioni giuridiche sottostanti differenti e per questo necessitano di criteri impositivi e di regole di determinazione della base imponibile diversificati. Dal punto di vista giuridico, vengono quindi operate delle distinzioni tra redditi derivanti da un impiego “statico” del capitale (c.d. “redditi di capitale”) e redditi derivanti da un impiego “dinamico” del capitale (c.d. “redditi diversi di natura finanziaria”)<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup> Da un punto di vista pratico, l'unitarietà presenta indubbi vantaggi ai fini del contrasto dei fenomeni elusivi, mentre un sistema basato su una ripartizione dei redditi finanziari (tra redditi di capitale e redditi diversi di natura finanziaria) appare preferibile dal punto di vista dell'equità ma deve essere accompagnato da opportune norme di chiusura, atteso che costituisce un sistema più esposto a

- “Neutrale” ed “equo”, se non privilegia, da un punto di vista fiscale, un “prodotto finanziario” piuttosto che un altro<sup>3</sup> e quando assoggetta tutti i redditi finanziari della stessa natura al medesimo prelievo fiscale, a prescindere dallo strumento finanziario adottato, così minimizzando le distorsioni<sup>4</sup>. In altri termini, la neutralità si sostanzia nell’esigenza che l’imposizione sui redditi finanziari non condizioni le scelte degli operatori e non crei discriminazioni tra gli investitori e tra gli strumenti finanziari<sup>5</sup>.
- “Efficiente”, se raggiunge l’obiettivo di garantire l’effettivo assolvimento dell’imposta in relazione alla effettiva capacità economica dei singoli, attraverso idonei strumenti di accertamento, riscossione e controllo, evitando ogni possibile fenomeno di evasione fiscale<sup>6</sup>.

Il requisito dell’efficienza si ricollega a quello della semplicità del sistema impositivo che è di fondamentale importanza dal punto di

---

derive elusive rappresentate principalmente dalla trasformazione di fattispecie di un reddito in altra forma reddituale soggetta ad un regime impositivo più mite. I più comuni fenomeni del genere (*coupon washing* e *dividend washing*) sono stati oggetto di contrasto per mezzo di norme antielusive *ad hoc*.

<sup>3</sup> In altri termini non deve condizionare le scelte degli investitori, ma deve essere caratterizzato dalla generale imposizione di tutte le rendite finanziarie, senza distinzioni.

<sup>4</sup> Un sistema impositivo non è neutrale quando, per scelte di politica economico-fiscale, il risparmio viene canalizzato verso particolari investimenti finanziari. In questi casi, l’imposta incide sulla struttura dei rendimenti delle diverse attività finanziarie.

<sup>5</sup> Di norma un sistema per essere neutrale dovrebbe seguire il criterio della completa inclusione di tutti i redditi finanziari nella base imponibile dell’imposta personale progressiva; comunque lo stesso obiettivo può essere raggiunto anche escludendo da tassazione tutti i redditi di natura finanziaria o applicando un’imposizione sostitutiva sugli stessi.

<sup>6</sup> Tale aspetto è di fondamentale importanza, in quanto la globalizzazione, l’internazionalizzazione dei mercati finanziari e l’introduzione di nuovi prodotti hanno reso più complesso ed articolato il controllo dei redditi di natura finanziaria di fonte nazionale ed estera.

vista economico; un sistema impositivo è “semplice” se riduce gli adempimenti burocratici, così contenendo gli oneri e rendendo di conseguenza più efficiente il prelievo<sup>7</sup>.

Nel nostro ordinamento l’efficienza e la semplicità del sistema impositivo relativo ai redditi finanziari è garantita dal ruolo centrale degli intermediari finanziari che, nella loro veste di emittenti o di soggetti che intervengono nel pagamento delle diverse forme reddituali, effettuano tutti gli adempimenti strumentali e procedurali che rendono più efficace l’attività di accertamento e di riscossione da parte dell’Amministrazione finanziaria, decretando “il successo” della tassazione dei redditi in esame.

Ovviamente un sistema d’imposizione dei redditi finanziari completo, generale, neutrale ed efficiente (nonché semplice) – ed allo stesso tempo conforme ai principi dell’ordinamento – deve attrarre ad imposizione tutte le possibili fattispecie di manifestazione di capacità economica di “natura finanziaria”, anche quelle nuove che dovessero palesarsi a seguito della costante evoluzione degli strumenti finanziari che vengono proposti sul mercato, pur sempre nel rispetto del principio di tutela del risparmio previsto dall’art. 47 della Costituzione.

---

<sup>7</sup> Nell’ambito delle attività finanziarie, inoltre, un prelievo complessivo e neutrale è anche un prelievo semplice, in quanto elimina ogni complessità applicativa.

## 1. COME È IMPIEGATA LA RICCHEZZA DEGLI ITALIANI ?

Sulla base delle ultime statistiche ufficiali disponibili<sup>8</sup>, la ricchezza degli italiani,<sup>9</sup> complessivamente pari ad € 9.089 miliardi, è idealmente suddivisibile tra attività reali (principalmente beni immobili: fabbricati, terreni, etc.) per un totale di € 5.715 miliardi (62,87%) ed attività finanziarie (es. depositi, titoli, etc.) per un totale di € 3.374 miliardi (37,13%) (Cfr. Grafico n. 1).

La ricchezza netta – ovvero quella che tiene conto delle passività finanziarie (ad esempio, i mutui per acquisto della prima casa, crediti al consumo, etc.)<sup>10</sup> degli italiani (pari ad € 805 miliardi) – ammonta ad € 8.284 miliardi e risulta diminuita rispetto al precedente anno di circa 161 miliardi<sup>11</sup> (-1,9%), risentendo in particolare della rilevante riduzione di valore delle attività finanziarie (-8,2%) solo in parte compensata dalla dinamica positiva delle attività reali (+ 3%).

---

<sup>8</sup> Relative all'anno 2008. I dati sono desunti dal Supplemento al Bollettino Statistico della Banca d'Italia "La ricchezza delle famiglie italiane 2008", n. 67 del 16 dicembre 2009. I dati ufficiali relativi al 2009 saranno disponibili nel mese di dicembre 2010.

<sup>9</sup> I dati si riferiscono all'insieme delle famiglie consumatrici e delle famiglie produttrici (cioè le imprese individuali con non più di 5 addetti) mentre sono escluse le Istituzioni Sociali Private (ISP), cioè quegli organismi privati senza scopo di lucro che producono beni e servizi non destinabili alla commercializzazione (es. associazioni sportive, partiti politici, sindacati, etc.).

<sup>10</sup> L'ammontare delle passività per le famiglie italiane è pari al 74% del reddito disponibile, il valore più basso rispetto a tutti i Paesi considerati (in Gran Bretagna, ad esempio, la percentuale sale al 180%).

<sup>11</sup> Dato a prezzi correnti. A prezzi costanti, la riduzione della ricchezza complessiva rispetto al 2007 è pari a € 433 miliardi (5% circa). Si è tenuto conto di un'inflazione 2008 rispetto al 2007 del 3,2%.

Alla fine del 2008, la ricchezza netta media per famiglia ammontava ad € 348.000<sup>12</sup>; tale dato deve essere letto in coerenza con l'indice del grado concentrazione della medesima ricchezza che risulta particolarmente elevato. Infatti, le indagini sulla distribuzione della ricchezza evidenziano che la maggior parte delle famiglie detengono livelli nulli o comunque molto modesti di ricchezza mentre, all'opposto, poche famiglie posseggono un elevato livello di ricchezza<sup>13</sup>.

Secondo la Banca d'Italia, la variazione complessiva della ricchezza, in termini reali, può essere attribuita principalmente a due componenti:

- a) i *capital gains* che esprimono la variazione dei prezzi di mercato delle attività reali e finanziarie, al netto della parte attribuibile al deflatore dei consumi;
- b) il flusso di risparmio, pari al reddito al netto dei consumi.

In particolare, nel 2008, si sono manifestati dei *capital gains* negativi (si può quindi più propriamente parlare di *capital loss*) per € 521 miliardi principalmente per effetto della forte contrazione dei valori di mercato dei titoli azionari avvenuta in quell'anno<sup>14</sup>. Il risparmio delle famiglie è invece stato positivo per € 88 miliardi<sup>15</sup>.

---

<sup>12</sup> Tra il 2007 ed il 2008 la ricchezza netta per famiglia è diminuita del 3,5% a prezzi correnti e del 6,5% a prezzi costanti, tornando sui livelli di inizio secolo.

<sup>13</sup> Secondo i dati rilevati nel 2008, il 50% delle famiglie deteneva complessivamente il 10% della ricchezza totale mentre il 10% delle famiglie deteneva complessivamente il 44% della ricchezza complessiva.

<sup>14</sup> Si ricorda che in tale anno, l'indice della Borsa di Milano (FTSE MIB) ha avuto una contrazione del 47,5%). Pesanti perdite hanno fatto registrare tutte le principali piazze finanziarie mondiali.

<sup>15</sup> Secondo le statistiche della Banca d'Italia, nel periodo 1995-2008, il risparmio ha contribuito alla crescita della ricchezza netta per circa il 60% contro il 40% dei *capital gains*. Il rapporto tra ricchezza netta e reddito

## 2. LA GEOGRAFIA DEGLI IMPIEGHI IN ATTIVITÀ FINANZIARIE

Come detto, le attività finanziarie degli italiani a fine 2008 ammontavano ad € 3.374 miliardi circa<sup>16</sup>, ripartibili come di seguito descritto<sup>17</sup> (Cfr. Grafico n. 2).

La liquidità (€ 96 miliardi), i depositi bancari inclusi i rapporti di conto corrente (€ 638 miliardi) ed il risparmio postale (€ 293 miliardi) rappresentavano circa il 30% delle attività finanziarie.

I titoli obbligazionari rappresentavano circa il 23% delle attività finanziarie, per un controvalore di € 766 miliardi, suddivisi tra titoli del debito pubblico italiano (BOT, BTP, CCT, etc.) (€ 182,5 miliardi)<sup>18</sup>, obbligazioni di soggetti privati nazionali (€ 451,2 di cui

---

disponibile lordo nel 2008 è stato pari a 7,6, in riduzione rispetto agli anni più recenti.

<sup>16</sup> Tale valore risulta pari ad oltre tre volte il reddito disponibile degli italiani, un valore di molto inferiore a quello degli Stati Uniti (3,88) o del Regno Unito (4,24) dove però il sistema pensionistico pubblico è meno presente rispetto a quello italiano con la conseguenza che l'investimento in riserve tecniche di assicurazione risulta più elevato in quei Paesi. Altri Paesi, come Germania e Francia, presentano invece un quoziente inferiore a 3.

<sup>17</sup> A tenore dei dati delle statistiche presentate nell'ambito della 85° giornata mondiale del risparmio organizzata dalla A.C.R.I. – 31 ottobre 2009 – sembrerebbe che gli italiani abbiano ritrovato la loro capacità di risparmio: secondo le stime sulla base del campione analizzato, infatti, è aumentato il numero di coloro che riescono a risparmiare (37%; 3% in più rispetto al 2008) anche se rimane costante la percentuale di coloro che consumano tutto il proprio reddito, quindi senza dare adito ad alcun tipo di risparmio (38%). Secondo l'Istat la propensione al risparmio delle famiglie italiane (definita dal rapporto tra il risparmio lordo delle famiglie ed il loro reddito disponibile) è pari al 14% (dati relativi al 4° trimestre 2009).

<sup>18</sup> Si ricorda che secondo quanto evidenziato dalla Banca d'Italia, oltre il 50% dei titoli pubblici italiani è detenuto da soggetti esteri. La quota investita direttamente dalle famiglie in titoli pubblici italiani è pari a poco più del 5%.

€ 403,5 rappresentati da obbligazioni bancarie) e titoli pubblici e privati esteri (€ 132,3 miliardi).

I titoli partecipativi (azioni e quote) rappresentavano circa il 14% dell'intero coacervo di *assets* finanziari (€ 482,9 miliardi), suddivisibili tra titoli partecipativi in società italiane (€ 415,6 miliardi di cui € 98,5 in società quotate) e titoli partecipativi in società estere (€ 67,3 di cui € 49,6 in società quotate).

Quote consistenti, anche se meno rilevanti, di *assets* finanziari erano rappresentate dalle partecipazioni in “quasi-società”<sup>19</sup> per un controvalore di circa € 233,9 miliardi (circa il 7% del totale) e dai fondi comuni di investimento per un controvalore di circa € 163,7 miliardi (circa il 4,9% del totale).

Infine il risparmio c.d. “previdenziale” rappresentato dalle riserve tecniche di assicurazione<sup>20</sup> costituite dalle imprese assicurative e dai fondi pensione per future prestazioni in favore degli assicurati e degli iscritti presenta un controvalore di circa € 586,8 miliardi (17,4% del totale).

Nel 2008 è proseguita la riallocazione degli *assets*, già iniziata a fine 2007, all'interno dei portafogli di investimento degli italiani

---

<sup>19</sup> La Banca d'Italia definisce in tale modo quegli organismi senza personalità giuridica che dispongono di una contabilità completa ed il cui andamento economico-finanziario è distinguibile da quello del “proprietario”; vi rientrano: le società in nome collettivo, le società in accomandita semplice, le società semplici, le società di fatto, le imprese individuali (artigiani, agricoltori, piccoli imprenditori, liberi professionisti e comunque tutti coloro che svolgono attività in proprio) purché abbiano un numero di addetti superiore alle 5 unità.

<sup>20</sup> Costituite dalle somme accantonate dalle imprese di assicurazione-ramo vita e dai fondi pensione al fine di provvedere ai futuri pagamenti ai beneficiari.

che si sono orientati verso strumenti finanziari meno rischiosi e più liquidi; è quindi aumentata la quota di ricchezza detenuta in depositi bancari ed in risparmio postale (+ 4%) nonché quella detenuta in obbligazioni private (+2,5%).

Di contro, l'ammontare degli investimenti in azioni e fondi comuni è diminuito rispettivamente del 7,1% e del 2,3% in rapporto al totale delle attività finanziarie. Stabile è rimasta la quota di attività finanziarie detenuta in titoli di stato nazionali.

Secondo i dati provvisori relativi al 2009, resi disponibili dalla Banca d'Italia nella Relazione annuale presentata il 31 maggio u.s., lo *stock* delle attività finanziarie detenute dai risparmiatori si è attestato ad € 3.595 miliardi, principalmente costituito da “risparmio bancario” (circa € 1.000 miliardi, ripartiti tra depositi, conti correnti ed obbligazioni bancarie) e “risparmio previdenziale” (circa € 630 miliardi). I titoli partecipativi italiani ed esteri<sup>21</sup> ammontano a circa € 853 miliardi mentre i titoli di stato rilevano per circa € 200 miliardi ed i fondi comuni di investimento per circa € 190 miliardi.

---

<sup>21</sup> In tale statistica, viene sommato il possesso dei titoli partecipativi come strumento di investimento finanziario alle partecipazioni in società non quotate possedute nelle “imprese di famiglia”.

### 3. IL GETTITO ERARIALE DERIVANTE DALLA IMPOSIZIONE SUI REDDITI FINANZIARI

Sulla base dei dati di “pre-consuntivo” desumibili dal Bollettino delle Entrate Tributarie pubblicato dal Ministero dell’Economia e delle Finanze<sup>22</sup>, nel 2009<sup>23</sup>, in termini di competenza<sup>24</sup>, il gettito erariale derivante dalla imposizione sui redditi finanziari è composto come di seguito dettagliato (Cfr. Grafico n. 3).

L’imposta sostitutiva delle imposte sui redditi nonché le ritenute sugli interessi ed altri redditi di capitale ha generato entrate per € 12.248 milioni<sup>25</sup> (con un decremento di € 81 milioni (- 0,7%) rispetto all’anno precedente) di cui:

- a) per € 6.504 milioni (con incremento di € 1.427 milioni (+ 28,1%) rispetto all’anno precedente) derivanti dalle ritenute

---

<sup>22</sup> Che, si ricorda, è una pubblicazione periodica in cui vengono analizzati i flussi relativi alle entrate erariali italiane, in termini di competenza e di cassa. I dati ivi riportati sono quelli presenti nel bilancio dello Stato. I dati sono estrapolati dalla sezione I del Bollettino e dalle relative “appendici statistiche”.

<sup>23</sup> Secondo le informazioni ritraibili dalla Relazione Annuale dei partecipanti della Banca d’Italia, presentata dal Governatore, Prof. Mario Draghi, il 31 maggio 2010 (cfr. pag. 150), in tale anno, “*le imposte sostitutive sul risparmio delle famiglie si sono ridotte del 7,3% (...); in particolare sono scese quelle sul risparmio gestito (...) e su dividendi e plusvalenze (...). Le imposte sugli interessi sono rimaste invariate: la forte riduzione della componente relativa alle obbligazioni (...) che ha riflesso il calo del rendimento medio registrato nel 2009, è stata compensata dall’aumento di quella sui depositi bancari (...), che segue con maggiore ritardo la dinamica dei tassi di interesse*”.

<sup>24</sup> I dati in termini di cassa non differiscono sensibilmente. In particolare, in termini di cassa, l’imposta sostitutiva delle imposte sui redditi nonché le ritenute sugli interessi e gli altri redditi di capitale hanno generato entrate per 12.325 milioni di euro (- 21 milioni di euro, pari al - 0,2%) di cui 6.563 milioni (+ 1.429 milioni di euro, pari al + 27,9%) derivano dalle ritenute su interessi, premi ed altri frutti corrisposti da aziende ed altri istituti di credito e 4.773 milioni di euro (- 1.264 milioni di euro, pari al - 20,90%) dall’imposta sostitutiva sugli interessi, premi ed altri frutti di talune obbligazioni e titoli similari. L’imposta sostitutiva sui redditi di capitale e plusvalenze è pari a 604 milioni di euro (-392 milioni di euro, pari al - 39,4%).

<sup>25</sup> Cfr. Capitolo 1026 del Bilancio dello Stato.

su interessi e premi corrisposti da istituti di credito operate principalmente ai sensi dell'art. 26 del D.P.R. n. 600/1973;

b) per € 4.752 milioni (con decremento di € 1.325 milioni (-21,8%) rispetto all'anno precedente) derivanti dall'imposta sostitutiva sugli interessi e sui premi da obbligazioni e titoli simili, applicata principalmente ai sensi del D. Lgs. n. 239/1996.

La residua parte (circa € 992 milioni) dovrebbe invece afferire alle ritenute alla fonte applicate sugli utili distribuiti ai possessori di azioni o di altri titoli rappresentativi di partecipazione al capitale, ai sensi dell'art. 27 del D.P.R. n. 600/1973.

A tali valori, deve essere aggiunto il gettito erariale derivante dalle imposte sostitutive, ex D. Lgs n. 461/1997, sui redditi di capitale e sui redditi diversi di natura finanziaria (*capital gains*) e sulle gestioni individuali di patrimoni ammontanti ad € 595 milioni<sup>26</sup> (con un decremento di € 409 milioni (-40,7%) rispetto all'anno precedente).

Per completezza, si rappresenta che, sempre nel 2009, una rilevante quota di gettito erariale – pari a circa € 5.013 milioni – deriva dall'imposta straordinaria sulle attività finanziarie e patrimoniali illegalmente detenute all'estero alla data del 31 dicembre 2008 e rimpatriate in Italia nel periodo 15 settembre – 15 dicembre 2009, in applicazione del regime dello “scudo fiscale” ex art. 13 bis del D.L. n. 78/2009 convertito in L. n. 102/2009.

---

<sup>26</sup> Cfr. Capitolo 1034 del Bilancio dello Stato.

Il gettito erariale derivante dalla tassazione dei redditi finanziari – complessivamente pari ad € 12.843 milioni<sup>27</sup> – è pari al 3,14%<sup>28</sup> rispetto al totale delle entrate erariali del 2009 ammontanti ad € 408.960 milioni di euro<sup>29</sup>, costituendo quindi una percentuale relativamente modesta dell'intero ammontare delle entrate tributarie nazionali, come noto, principalmente composte dall'Irpef<sup>30</sup>, dall'Iva<sup>31</sup> e dall'Ires<sup>32</sup>.

---

<sup>27</sup> Tale importo è pressoché uguale a quello delle entrate totali relative ai giochi (che includono varie imposte classificate sia come imposte dirette sia come imposte indirette), pari ad € 12.756 milioni (in crescita di € 672 milioni - + 5,6% - rispetto all'anno precedente). Il gioco del lotto rende alle casse erariali come il “gioco in borsa”.

<sup>28</sup> La percentuale sale al 4,37% se si tiene conto delle entrate derivanti dall'imposizione straordinaria prevista dalla disciplina relativa allo “scudo fiscale”.

<sup>29</sup> In flessione del 3,3% rispetto all'anno precedente. Di cui € 7.283 milioni di entrate *una tantum*.

<sup>30</sup> Nel 2009 pari ad € 157.449 milioni – pari al 38,5% del prelievo tributario complessivo – in flessione del 3,6% (- € 5.796 milioni) rispetto al 2008.

<sup>31</sup> Nel 2009 pari ad € 111.094 milioni – pari al 27,17% del prelievo tributario complessivo – in flessione del 7 % (- € 8.378 milioni) rispetto al 2008.

<sup>32</sup> Nel 2009 pari ad € 37.196 milioni – pari al 9,1% del prelievo tributario complessivo – in flessione del 22,1 % (- € 10.522 milioni) rispetto al 2008.

#### **4. I REDDITI FINANZIARI IN UNO SCHEMA DI REDDITO-PRODOTTO IN SENSO AMPIO**

Come noto, nell'ambito della scienza delle finanze, il reddito è considerato un concetto astratto che esprime l'incremento del patrimonio di un individuo in un determinato arco temporale.

Più in dettaglio, gli studiosi hanno elaborato due principali categorie di reddito: (i) il "reddito-entrata" che comprende tutti gli incrementi di patrimonio anche di carattere straordinario o fortuito e (ii) il "reddito-prodotto" che è circoscritto ai proventi originati da attività economiche ordinarie, consistenti nel compimento di un'attività produttiva da parte del contribuente.

Come noto, la legislazione tributaria italiana non contiene una definizione univoca di reddito ma contempla sei categorie reddituali; i "redditi finanziari" sono riconducibili a due di tali categorie: i redditi di capitale ed i redditi diversi (di natura finanziaria)<sup>33</sup>.

Non esiste una definizione di redditi di capitale e di redditi diversi; per entrambe le tipologie di reddito, infatti, il Testo Unico<sup>34</sup>

---

<sup>33</sup> Tale distinzione è stata mantenuta anche in seguito all'attuazione della delega conferita al Governo per la riforma del 1997, relativa al riordino della disciplina dei redditi di capitale e dei redditi diversi.

<sup>34</sup> Fino al 1988, il nostro sistema di imposizione dei redditi non considerava il concetto di reddito-entrata e riconosceva esclusivamente il concetto di reddito prodotto, a cui erano quindi riconducibili sia i redditi di capitale sia i redditi diversi di natura finanziaria, con la conseguenza che gli stessi erano presi in considerazione esclusivamente se derivanti da atti negoziali e/o speculativi. Solo con il TUIR, del 1988, è stato introdotto il concetto di reddito-entrata, riconducendo a tassazione ogni forma di *capital gain* ed eliminando la necessità di un fine speculativo.

fornisce un'elencazione casistica contenuta rispettivamente nell'art. 44 e nell'art. 67, che include fattispecie puntuali e tassative di proventi finanziari rilevanti ai fini impositivi e permette di ricondurre astrattamente la categoria dei redditi di capitale<sup>35</sup> alla nozione di reddito-prodotto e le plusvalenze finanziarie<sup>36</sup> alla nozione di reddito-entrata.

In sostanza, dall'attuale disciplina impositiva è possibile ritrarre una distinzione sistematica, gradita agli economisti, tra:

- i redditi-prodotto, nel cui ambito rientrano tutti i redditi di capitale e cioè quei redditi che costituiscono il frutto (economico e civile) dell'impiego del capitale (esiste, quindi, un diretto rapporto di causa/effetto);
- i redditi-entrata, nel cui ambito sono annoverabili i redditi di natura finanziaria ed ogni altro provento differenziale, in cui il negozio di impiego del capitale sussiste ma non si pone, in modo diretto, come causa produttiva del provento medesimo<sup>37</sup>.

---

<sup>35</sup> Cfr. F. Gallo, *“Prime considerazioni sulla disciplina dei redditi di capitale nel nuovo T.U.”*, in Rassegna Tributaria, I, 1998, pag. 39. Secondo l'autore per reddito prodotto si intendono gli *“incrementi derivanti da un capitale per effetto di un negozio giuridico avente ad oggetto l'impiego del capitale stesso”*.

<sup>36</sup> Nei quali *“il negozio di impiego del capitale, quando c'è, non si pone come diretta causa produttiva del provento stesso”*, come fa rilevare F. Gallo, in *“Il reddito di capitale come frutto economico”*, in Il Fisco, 20, 1998, pag. 6522.

<sup>37</sup> Pertanto, l'unico limite alla imponibilità delle rendite finanziarie risiede nella circostanza che deve trattarsi di redditi derivanti da un impiego o da un utilizzo, anche indiretto, del capitale.

#### ***4.1 Gli interessi nell'ottica della tassazione aziendale e della teorica economica***

Da un punto di vista contabile ed in un'ottica di tassazione aziendale, gli interessi sono equiparabili a tutti gli altri costi mentre sotto un profilo più strettamente microeconomico, gli interessi costituiscono di fatto una rendita e, per questo, si differenziano dagli ordinari oneri per fattori della produzione (costi per beni strumentali, costi per beni merce e di consumo, costi per servizi e consulenze, etc.).

In ottica di teoria economica della remunerazione dei fattori produttivi, infatti, gli interessi sono, in un certo senso, equiparabili ai salari ed ai profitti. Tali elementi reddituali costituiscono, in sostanza, le tre forme di ripartizione della “ricchezza prodotta”, in termini di valore aggiunto, dall'attività d'impresa a favore dei tre principali *stakeholders*: i soci, i lavoratori ed i creditori.

In base a tali considerazioni, da un punto di vista microeconomico, gli interessi possono essere considerati come un reddito “prodotto” in senso ampio<sup>38</sup>.

Coerentemente, a livello macro-economico gli interessi non possono essere considerati come un frutto di un'attività economica esercitata da parte di colui che li riceve – a differenza dei proventi derivanti dalle attività produttive in senso stretto – e, pertanto, non concorrono alla formazione del reddito nazionale (P.I.L.)

---

<sup>38</sup> Cfr. R. Lupi, *Le limitazioni alla deduzione degli interessi nel reddito d'impresa*, in *Dialoghi Tributarî*, n. 1, 2009.

costituendo piuttosto una mera ripartizione, sotto forma di rendita, del valore aggiunto economico nazionale.

## **5. REDDITI DI CAPITALE: FRUTTO CIVILE O FRUTTO ECONOMICO?**

Come detto, non esiste una definizione paradigmatica di “redditi finanziari” e, in particolare, di “redditi di capitale”.

Tuttavia è possibile ricondurre questi ultimi in due distinte categorie: quella dei “frutti civili” e quella dei “frutti economici”.

La categoria dei “frutti civili” riguarda tipicamente i rapporti di finanziamento<sup>39</sup>, in cui il rapporto giuridico attraverso il quale il capitale è sfruttato, concedendone la disponibilità temporanea ad altri dietro compenso, è riconducibile allo schema obbligazionario “creditorio/debitorio”.

Si tratta, quindi, di un corrispettivo per il mero godimento del capitale in un arco temporale più o meno lungo, che costituisce la normale fruttificazione del capitale concesso in uso.

Tale tipologia reddituale risulta pertanto riconducibile al “frutto civile” ex art. 821 del codice civile, in cui la produzione del reddito avviene giorno per giorno.

La categoria dei “frutti economici”, costituita dagli utili, è simile alla prima perché discende da rapporti di impiego del capitale, ma da essa differisce perché non è basata sul mero godimento del capitale stesso.

---

<sup>39</sup> Di cui all’art. 44 lett. a), b), c), d), g-bis), g-ter), g-quater), g-quinquies) ed h) del TUIR.

I proventi, infatti, derivano da partecipazioni ed investimenti simili<sup>40</sup> e sono meramente eventuali; l'utile dipende dai risultati della gestione dell'ente e non vi è garanzia di un rendimento prefissato.

Nell'attuale formulazione dell'art. 44 del TUIR è prevista una “norma di chiusura” in virtù della quale rientrano nell'ambito dei redditi di capitale tutti “*gli interessi e gli altri redditi derivanti da altri rapporti aventi per oggetto l'impiego di capitale, esclusi i rapporti attraverso cui possono essere realizzati differenziali positivi e negativi in dipendenza di un evento incerto*”<sup>41</sup>.

Come si dirà più in dettaglio nel prosieguo, tale “norma di chiusura” qualifica come “derivante dall'impiego di capitale” un qualsiasi reddito che scaturisca dalla circostanza che sia conferita la disponibilità temporanea del capitale e che da tale situazione consegua un vantaggio in termini economici, cioè un provento a favore di colui che ha impiegato il capitale<sup>42</sup>, salvo quando derivi da differenziali prodotti da eventi aleatori.

Il “frutto economico” ricomprende, quindi, sia il “frutto civile” sia ogni incremento di ricchezza derivante dalla concessione di un capitale ad altra parte sotto qualsiasi forma contrattuale.

---

<sup>40</sup> Di cui all'art. 44, lett. e) ed f) del TUIR.

<sup>41</sup> L'evoluzione della nozione di reddito di capitale, unitaria ed omnicomprensiva, ha condotto ad una norma di chiusura volta a ricomprendere ogni provento derivante dall'impiego di capitale riconducendo a tassazione molte fattispecie reddituali che prima non risultavano imponibili.

<sup>42</sup> Al riguardo, cfr. F. Gallo, *Il reddito di capitale come frutto economico*, in *Il Fisco*, n. 20, 1998, pag. 6523.

Si può quindi sintetizzare conclusivamente che *“il reddito di capitale è (...) definibile, con nozione unitaria ed omnicomprensiva, come frutto economico di un capitale trasferito temporaneamente alla controparte contrattuale, che ha la sua diretta fonte produttiva in un rapporto giuridico”*<sup>43</sup>.

E' quindi necessario che il capitale sia la fonte unica o principale del reddito: si otterrà un reddito di capitale solo quando il provento venga “prodotto” direttamente dal capitale.

Non si avrà invece una tale tipologia di reddito quando il capitale sia solo uno degli elementi che concorrono alla formazione del reddito stesso (cioè quando esiste una fonte “mista” di capitale, lavoro o altre attività).

La menzionata norma di chiusura permette di definire, a contrario, l'altra categoria di redditi finanziari, riconducibili ai redditi diversi, grazie all'inciso del citato art. 44 del TUIR: *“esclusi i rapporti attraverso cui possono essere realizzati differenziali positivi e negativi in dipendenza di un evento incerto”*.

L'elemento che quindi differenzia i redditi di capitale dai redditi diversi è l'incertezza ovvero l'aleatorietà del provento.

---

<sup>43</sup> cfr. F. Gallo, *Il reddito di capitale come frutto economico*, in *Il Fisco*, n. 20, 1998, pag. 6524.

In un mercato finanziario in continua crescita ed evoluzione, la presenza di una norma “ampia” come quella richiamata evita che sfuggano ad imposizione delle manifestazioni di capacità economica e riduce i rischi di arbitraggi fiscali tra strumenti produttivi di redditi di capitale o di redditi diversi di natura finanziaria.

## **6. LE SCELTE DI DETERMINAZIONE DELLA RICCHEZZA FINANZIARIA NELLA TASSAZIONE REDDITUALE ITALIANA**

La tassazione dei redditi finanziari – cioè dei proventi che derivano dall’investimento in attività finanziarie del risparmio di singoli individui – è stata oggetto di un’evoluzione normativa non ancora conclusa.

### ***6.1 La confusione anteriore al riordino del 1998***

Per quanto riguarda i redditi di capitale, il disegno di legge di riforma del sistema tributario presentato nel 1967 da Visentini prevedeva l’inclusione di tali redditi nella base imponibile della istituenda imposta personale progressiva sul reddito delle persone fisiche.

Tuttavia tale proposta non trovò attuazione e con l’istituzione dell’IRPEF, nel 1973, si prevede l’assoggettamento dei menzionati redditi ad un prelievo definitivo alla fonte di tipo proporzionale operato mediante l’applicazione di una ritenuta (c.d. “cedolare secca”), ad eccezione dei proventi derivanti da titoli pubblici ed equiparati per i quali sussisteva una esenzione dalle imposte<sup>44</sup>.

---

<sup>44</sup> Cfr. art. 31 del D.P.R. 29 settembre 1973 n. 601. Tale esclusione dalla tassazione dei titoli pubblici si giustificava al fine di evitare possibili ripercussioni negative che si sarebbero potute determinare sulla domanda dei titoli pubblici da parte dei risparmiatori, in presenza di elevati livelli di inflazione e di crescente disavanzo dello Stato. Le esigenze di sostegno della domanda nel comparto dei titoli obbligazionari pubblici vengono ritenute prevalenti rispetto ai principi di uniformità nella tassazione del risparmio e di neutralità impositiva.

Versò la metà degli anni ottanta, il sistema di tassazione con la “cedolare secca” venne esteso anche ai predetti proventi dei titoli pubblici emessi in Italia che, fino ad allora, avevano goduto dell’esenzione<sup>45</sup>, con benefici effetti sul livello del gettito erariale, anche in dipendenza dell’aumento delle emissioni di titoli pubblici e dell’elevato livello dei tassi nominali di quel periodo.

Al fine di incentivare gli investimenti nel nostro Paese da parte di soggetti esteri, è stata mantenuta l’esenzione per gli investitori non residenti<sup>46</sup>, estendendola anche ai proventi derivanti da titoli emessi dai c.d. “grandi emittenti” privati (principalmente banche e società quotate), a condizione che sia possibile accertare l’effettiva titolarità del reddito da parte del soggetto estero.

Infine, con il D. Lgs. n. 239/1996, sono state introdotte delle disposizioni di semplificazione che affidano agli intermediari, in luogo degli emittenti, l’obbligo di effettuare il prelievo alla fonte, sotto forma di imposta sostitutiva.

I *capital gains*, invece, vennero fatti rientrare nel reddito complessivo delle persone fisiche a partire dai primi anni settanta, quando divennero imponibili tutte le plusvalenze (anche quelle finanziarie) derivanti da operazioni effettuate, con finalità speculative, su beni non d’impresa.

---

<sup>45</sup> L’esenzione prevista dal citato art. 31 del D.P.R. n. 601/1973 è disapplicata in base alla previsione dell’art. 1 del D.L. 19 settembre 1986 convertito con modificazioni dalla L. 17 novembre 1986 n. 759.

<sup>46</sup> Tale esenzione venne prevista dapprima dal D.L. n. 377/1993 convertito in L. n. 467/1993 e poi confermata dal D. Lgs. n. 239/1996.

La necessità di rinvenire un intento speculativo<sup>47</sup>, quale condizione necessaria per la tassazione, portava però all'esclusione da imposizione di gran parte di tali proventi.

Solo nei primi anni ottanta<sup>48</sup>, il legislatore eliminò il requisito della natura speculativa e ciò comportò l'assoggettamento a tassazione, di tutte le plusvalenze derivanti da partecipazioni "qualificate".

Il TUIR<sup>49</sup> ampliò lo spettro dei fenomeni soggetti a tassazione, estendendo la tassazione con le aliquote progressive IRPEF anche alle plusvalenze ultraquinquennali derivanti dalla cessione di partecipazioni "qualificate" senza alcuna necessità di sussistenza del requisito dell'intento speculativo.

Si prevede poi l'imponibilità delle plusvalenze relative alla cessione di partecipazioni "non qualificate" a condizione che il periodo intercorrente tra l'acquisto e la vendita fosse stato inferiore a 15 anni.

---

<sup>47</sup> L'intento speculativo si presumeva solo in presenza di compravendite di partecipazioni non quotate in borsa in società il cui patrimonio fosse investito prevalentemente in beni immobili se il periodo di tempo intercorrente tra l'acquisto e la vendita fosse stato superiore a 5 anni, ai sensi dell'art. 76 del D.P.R. n. 597/1973.

<sup>48</sup> Con l'articolo 3, comma 1, del D.L. n. 853/1984 si prevede che ci consideravano in ogni caso fatte con fini speculativi, senza possibilità di prova contraria, le cessioni a titolo oneroso, compresi i conferimenti di società, di partecipazioni sociali, escluse quelle acquisite per successione o donazione, superiori al 2%, al 10% (poi diminuita al 5%) o al 25% (poi diminuita al 10%) del capitale delle società partecipate, secondo che si tratti di azioni ammesse alla quotazione sui mercati borsistici, di altre azioni ovvero di partecipazioni non azionarie, se il periodo di tempo intercorrente tra l'acquisto e la vendita fosse stato non superiore a cinque anni.

<sup>49</sup> Con l'allora vigente art. 81, comma 1, lett. c) del D.P.R. n. 917/1986.

## **6.2 Il riordino attuato nel 1998**

*“L’accumularsi nel tempo di riforme parziali, non inserite in un disegno di riordino complessivo, ha generato un quadro caratterizzato da una forte disomogeneità di trattamenti e di vuoti legislativi. L’innovazione finanziaria e la crescente integrazione dei mercati dei capitali hanno reso sempre più evidenti le distorsioni causate dal sistema sia in termini di efficienza che di equità facendo nascere nella metà degli anni ’90 una forte richiesta di riordino complessivo della materia”<sup>50</sup>.*

Con la Legge Finanziaria del 1997 vennero quindi definite le linee del riordino della tassazione dei redditi finanziari – volte alla creazione di un sistema caratterizzato dalla generalità (intesa, come detto, come tassazione di tutti i fenomeni reddituali, anche quelli residuali), dalla neutralità (intesa, come detto, come non interferenza della variabile fiscale nelle scelte d’investimento dei risparmiatori), dalla semplificazione e dall’attenzione per gli investitori non residenti – poi realizzato con il D. Lgs. n. 461/1997, in vigore dal 1° luglio 1998, tra i cui obiettivi c’era anche quello di colmare le lacune normative e di fissare alcuni principi che potessero ricondurre ad imposizione anche eventuali manifestazioni economiche derivanti da nuovi strumenti finanziari, così ampliando l’ambito oggettivo di applicazione della tassazione dei redditi finanziari.

---

<sup>50</sup> In questi termini V. Visco, nella prefazione alla relazione finale della Commissione di studio sulla tassazione dei redditi di capitale e dei redditi diversi di natura finanziaria, del 2006.

La delega confermava la distinzione tra redditi di capitale e redditi diversi e la scelta di una classificazione di tipo casistico dei redditi medesimi.

Venne introdotto, salvo poche eccezioni, un prelievo sostitutivo proporzionale attraverso ritenute alla fonte ed imposte sostitutive dell'imposta progressiva sui redditi, con un doppio livello di aliquote (12,50% e 27%).

Come detto, l'adozione di un prelievo a monte, tramite imposte sostitutive e ritenute alla fonte a titolo d'imposta, contribuisce in modo determinante a rendere effettivo ed "efficiente" il prelievo, purché il livello di imposizione non sia elevato, in quanto vi è comunque il rischio che un alto livello di aliquota d'imposta favorisca dei fenomeni evasivi ed il rischio della concorrenza fiscale di Paesi che, attraverso la riduzione delle aliquote, cercano di attirare risorse finanziarie, anche a detrimento degli interessi dell'Erario italiano.

Per quanto riguarda i redditi di capitale, il regime di tassazione è "al lordo", ovvero la base imponibile è costituita dai proventi percepiti senza la possibilità di dedurre eventuali e correlati oneri sostenuti per il conseguimento dei detti proventi.

Inoltre, la tassazione avviene in base al principio "di cassa", salvo alcune eccezioni<sup>51</sup>.

---

<sup>51</sup> Come evidenziato anche di seguito, l'art. 45, comma 2, del TUIR prevede che "per i capitali dati a mutuo gli interessi, salvo prova contraria, si presumono percepiti alle scadenze e nella misura pattuite per iscritto. Se le scadenze non

La disciplina dei redditi diversi è stata totalmente modificata dal D. Lgs. n. 461/1997 che ha ampliato notevolmente le fattispecie imponibili ricomprendendo nuove fattispecie reddituali tra cui le plusvalenze derivanti da cessioni a titolo oneroso di valute ed i proventi derivanti dalle cessioni di crediti pecuniari e di metalli preziosi.

Le modifiche apportate dal menzionato decreto legislativo disegnano altresì nuovi criteri di qualificazione delle partecipazioni; infatti, oltre al criterio della partecipazione al capitale, in conformità alla delega, viene attribuita rilevanza anche al diritto di voto che assicura il controllo della società trasformando un mero investimento finanziario in un'effettiva attività gestoria delle ente societario.

Anche le percentuali minime per qualificare le partecipazioni e la loro diversa aliquota di imposizione sono state fissate a livelli differenti<sup>52</sup>.

Per semplificare l'accertamento, la liquidazione e la riscossione dell'imposta e favorire l'entrata nel mercato mobiliare dei risparmiatori, sono stati previsti due regimi individuali sostitutivi

---

sono stabilite per iscritto, gli interessi si presumono percepiti nell'ammontare maturato nel periodo d'imposta". Si tratta di una presunzione legale relativa.

<sup>52</sup> Si ricorda che per il diritto al voto la cessione di partecipazioni si definisce qualificata quando è superiore al 2% o al 20% a seconda che si tratti di partecipazioni negoziate nei mercati regolamentari oppure no, mentre per quota di partecipazione al capitale o al patrimonio è del 5% per le partecipazioni quotate nei mercati regolamentari e del 25% per le altre. Tali percentuali non devono essere superate in tutte le cessioni nel corso di dodici mesi anche se effettuate nei confronti di soggetti diversi.

dell'ordinario "dichiarativo": il regime del risparmio amministrato ed il regime del risparmio gestito<sup>53</sup>, di cui nel prosieguo si dirà in dettaglio.

Con la riforma del 1998, come detto, si è quindi favorito un maggiore coinvolgimento degli intermediari finanziari nelle fasi di prelievo e di applicazione delle imposte che consente, tra l'altro, di conseguire gli ulteriori traguardi della efficienza, della semplificazione e della certezza del prelievo.

Altra caratteristica della riforma dell'imposizione sui redditi finanziari del 1998 è quella del coordinamento con l'imposizione dei redditi sulle imprese; tali ultimi redditi, infatti, costituiscono il rendimento di un investimento di capitali in un'attività reale e devono essere tassati in modo analogo rispetto a come vengono tassati i rendimenti derivanti dagli investimenti finanziari.

### ***6.3 Le linee guida della inattuata "Riforma Tremonti"***

Nella Legge n. 80 del 2003 di riforma del sistema fiscale statale era prevista una modifica della disciplina della tassazione dei redditi di natura finanziaria, i cui criteri individuati nell'art. 3, comma 1, lettera d) della norma, prevedevano tra l'altro:

1) una omogeneizzazione dell'imposizione su tutti i redditi di natura finanziaria, indipendentemente dagli strumenti giuridici utilizzati per produrli, dando quindi rilevanza alla sostanza piuttosto che alla forma dell'investimento finanziario e del relativo provento;

---

<sup>53</sup> Un regime analogo a quello applicabile alle gestioni individuali di patrimoni è stato introdotto per le gestioni a monte, svolte dagli OICR (fondi comuni e SICAV), il cui trattamento impositivo verrà brevemente riepilogato in seguito.

- 2) una convergenza del regime fiscale sostitutivo su quello proprio dei titoli del debito pubblico<sup>54</sup>;
- 3) una imposizione del risparmio affidato in gestione agli investitori istituzionali sulla base dei principi di cassa e di compensazione<sup>55</sup>;
- 4) un regime differenziato di favore fiscale per il risparmio affidato a fondi pensione, a fondi etici ed a casse di previdenza privatizzate<sup>56</sup>.

---

<sup>54</sup> In particolare, nella volontà del legislatore delegante, per motivi di omogeneità, il regime dei titoli pubblici avrebbe dovuto essere esteso a tutte le altre tipologie di redditi di natura finanziaria in portafoglio delle persone fisiche, fatta eccezione per i proventi derivanti da partecipazioni qualificate. Tale estensione avrebbe dovuto riguardare sia le modalità (uniformando gli aspetti procedurali) sia la misura del prelievo (con l'adozione di un'unica aliquota).

<sup>55</sup> Per il risparmio affidato in gestione collettiva ad investitori istituzionali (OICR) si sarebbe dovuto adottare un nuovo sistema, basato unicamente sulla tassazione all'atto del realizzo, in linea con quanto avviene negli altri ordinamenti tributari. Ciò per uniformare la tassazione dei proventi derivanti dalle gestioni con quelli derivanti dall'investimento diretto, evitando l'applicazione del prelievo su imponibili maturati in periodi di mercati positivi e la creazione di virtuali crediti d'imposta in caso di una fase negativa di mercato. In capo agli OICR, non si sarebbe dovuto più applicare alcun prelievo annuale ma esclusivamente sui proventi all'atto della relativa distribuzione agli investitori. L'adozione del nuovo sistema avrebbe dovuto consentire di superare gli inconvenienti connessi con l'attuale meccanismo di tassazione sul maturato: in primo luogo, i proventi realizzati dall'OICR ma non distribuiti ai partecipanti, avrebbero potuto essere reinvestiti al lordo delle imposte, traducendosi quindi in rendimenti più elevati; in secondo luogo, in periodi di mercato negativi, avrebbe dovuto essere possibile evitare la formazione di crediti illiquidi in capo agli OICR. Sul piano concorrenziale rispetto alle gestioni collettive estere, il passaggio al sistema di tassazione sul realizzato per le gestioni collettive di diritto italiano avrebbe dovuto contribuire ad aumentare la competitività del sistema finanziario italiano su due fronti: (i) uniformando le modalità di tassazione degli OICR italiani a quelle dei fondi esteri armonizzati (sarebbe stata eliminata l'attrattiva esercitata da questi ultimi sugli investitori italiani, per effetto della tassazione secondo il principio del realizzato); (ii) migliorando l'appetibilità dei fondi di diritto italiano per gli investitori non residenti che non avrebbero dovuto sostenere più alcun prelievo alla fonte.

<sup>56</sup> L'imposizione sul risparmio previdenziale avrebbe dovuto essere basata su criteri di favore rispetto a quella del risparmio finanziario, con regimi differenziati a seconda delle tipologie. In particolare, il sistema di imposizione dei fondi pensione e delle altre forme di risparmio previdenziale non avrebbe dovuto più essere basato su un meccanismo del tipo ETT (cioè esenzione dei contributi versati al fondo, tassazione dei redditi derivanti dall'investimento e

La normativa proposta aveva, tra gli altri, l'obiettivo di effettuare la piena attuazione dei principi di generalità e neutralità del prelievo per mezzo della omogeneizzazione dell'imposizione su tutti i redditi finanziari.

L'intenzione del legislatore della delega era infatti quella di abbandonare la distinzione normativa tra le categorie dei redditi di capitale e dei redditi diversi di natura finanziaria, a favore di un'unica categoria di "redditi finanziari", prescindendo dalla natura del soggetto emittente, dalla durata e dallo strumento finanziario utilizzato per produrli, includendo i proventi di qualsiasi fonte: quindi sia quelli derivanti dall'impiego di capitali sia quelli caratterizzati da elementi di aleatorietà consistenti in un differenziale (es. i *capital gains* ed i proventi derivanti dai contratti derivati)<sup>57</sup>.

Altro obiettivo, prefissato dal legislatore delegante, era costituito dall'adozione di un'aliquota unica, al livello più basso del 12,50%.

Tale argomento è stato oggetto di discussione anche successivamente alla scadenza dei termini per esercitare la delega prevista dalla Legge n. 80/2003.

---

tassazione delle prestazioni) ma del tipo EET (esenzione dei contributi, esenzione dei redditi derivanti dall'investimento e tassazione delle prestazioni).

<sup>57</sup> A tale fine, la definizione puntuale delle singole fattispecie di redditi di capitale e diversi di natura finanziaria avrebbe dovuto essere sostituita da una definizione più generale atta a ricomprendere tutte le tipologie di proventi evitando possibili esclusioni di manifestazioni di capacità economica che dovessero emergere a seguito della evoluzione del sistema degli strumenti finanziari.

A più riprese, infatti, si è tentato di uniformare l'aliquota di tassazione sulle rendite finanziarie.

## 7. LE ALIQUOTE D'IMPOSTA SUI REDDITI FINANZIARI

Il tema del livello dell'aliquota di tassazione dei redditi finanziari assume rilevanza centrale nel nostro sistema impositivo in cui – come meglio si dirà nel prosieguo – detti redditi percepiti da persone fisiche al di fuori dell'esercizio di attività d'impresa, di norma, non sono tassati come tutti gli altri redditi attraverso un'imposizione progressiva ma subiscono un prelievo proporzionale sostitutivo.

La maggior parte delle fattispecie di redditi finanziari (interessi su obbligazioni pubbliche, gli interessi sulla maggior parte delle obbligazioni private, i dividendi e le plusvalenze derivanti da partecipazioni non qualificate, il risultato di gestione dei fondi comuni d'investimento, etc.) è assoggettata all'aliquota del 12,50%<sup>58</sup>.

Tale aliquota potrebbe sembrare piuttosto modesta e, per questo, da più parti, come detto, se ne prospetta un aumento.

Al riguardo, tuttavia, dovrebbe essere considerato che *“buona parte del rendimento finanziario non è reddito ma ricostituzione del capitale eroso dall'inflazione”*<sup>59</sup>.

---

<sup>58</sup> Come si dirà in seguito, l'aliquota del 27% risulta applicabile principalmente per gli interessi ed altri frutti derivanti da depositi e conti correnti bancari, a cui sono assimilate le obbligazioni private di durata inferiore ai 18 mesi ed i depositi postali, nonché per gli interessi su titoli atipici.

<sup>59</sup> In questi termini, L. Zingales, *Risparmio, tassazione e libertà dei capitali*, in *Il Sole 24 ore* del 24 marzo 2006.

In altri termini, il rendimento derivante dagli strumenti finanziari<sup>60</sup> serve, in primo luogo, a salvaguardare il potere d'acquisto del capitale investito, nel senso che si può parlare di un rendimento vero e proprio solo se si riesce a coprire l'inflazione, altrimenti si determina una vera e propria perdita di capitale: si pensi ad un titolo che offra annualmente un rendimento lordo annuo del 2,50% a fronte di una crescita dei prezzi nell'ordine del 3% annuo. In circostanze come quella del semplice esempio prospettato, il rendimento al netto dell'inflazione è negativo e l'investitore acquirente dell'ipotetico titolo in esame subisce una perdita, con conseguente erosione del capitale e non un provento, come sembrerebbe in base ai dati nominali<sup>61</sup>. Appare evidente, quindi, che tassare la componente inflattiva può risultare iniquo oltre che distorsivo.

Pertanto, la decisione di attestarsi su una aliquota di livello piuttosto modesto, tenuto conto del criterio nominalistico del nostro regime impositivo che non prevede indicizzazioni, consente di

---

<sup>60</sup> Gli strumenti finanziari risentono dell'inflazione più di altri *assets* patrimoniali, come ad esempio gli immobili, in virtù del relativo valore intrinseco che non risente particolarmente dell'erosione inflattiva e delle previsioni che prevedono una intassabilità delle plusvalenze immobiliari dei privati derivanti da cessioni di immobili detenuti per un arco temporale significativo.

<sup>61</sup> Se si esclude l'ipotesi dell'esenzione fiscale, da un lato troviamo per il lavoratore dipendente un'ulteriore decurtazione del salario reale a causa di un sostanziale *fiscal drag* (determinata da un regime di aliquote progressive riferite ai redditi nominali), ma il reddito rimane pur sempre positivo, mentre dal lato del risparmiatore il reddito reale resta nullo e diventa più severa l'erosione del patrimonio per il risparmiatore pur in presenza di aliquote impositive moderate. Il risultato diventa ancor più negativo per il risparmiatore se vi è stato un investimento in titoli a reddito fisso a lunga scadenza, perché all'erosione da inflazione si accompagna la caduta della quotazione correlata all'aumento dei tassi di interesse e quindi si riduce anche il valore del capitale in termini nominali.

favorire una sorta di compensazione per controbilanciare lo svantaggio derivante dall'erosione inflattiva<sup>62</sup>.

Nel dibattito circa l'opportunità di aumentare l'aliquota del 12,50% ad un livello superiore occorre anche considerare la presenza di attività finanziarie costituite da titoli di stato, con riferimento ai quali è necessario meditare con la dovuta ponderazione l'opportunità di aumentare l'aliquota impositiva ad un livello superiore rispetto a quello attuale (12,50%) atteso che per rendere gli stessi titoli ugualmente appetibili al mercato occorrerebbe aumentare il livello di interessi a carico dello Stato da riconoscere agli investitori<sup>63</sup>. Si potrebbe quindi generare un effetto sostanzialmente neutrale per le casse dello Stato se l'aumento del gettito erariale venisse compensato da un pari aumento dell'ammontare degli interessi passivi da corrispondere.

Si segnala infine che, per il “successo della tassazione” dei redditi finanziari, il tema dell'aliquota è decisivo proprio per il modesto livello della stessa. Un'aliquota bassa – associata al ruolo

---

<sup>62</sup> Come fa notare R. Lupi in *Evasione, paradiso e inferno*, Ipsoa, 2008, pag. 134, si tratta di una forma di compensazione piuttosto gretta in quanto avvantaggia coloro che realizzano rendimenti elevati e penalizza coloro che riescono appena a recuperare lo svantaggio derivante dall'inflazione. Una “tassazione ordinaria” dei rendimenti al netto dell'inflazione, secondo Lupi, permetterebbe di conseguire un più ragionevole equilibrio tra precisione e semplicità.

<sup>63</sup> Va tuttavia evidenziato che i titoli pubblici in circolazione sono collocati per più della metà presso soggetti non residenti e per circa un quarto presso soggetti esercenti attività d'impresa. Pertanto, un eventuale aumento dell'aliquota d'imposta non avrebbe effetti né sugli uni né sugli altri soggetti, atteso che i primi sono sostanzialmente esenti dall'imposizione nel nostro Paese ed i secondi sono assoggettati a tassazione ordinaria IRES o IRPEF. In tale senso anche S. Giannini e M.C. Guerra, *Tutto (o quasi) quello che vorreste sapere sulla tassazione delle attività finanziarie*, in la Voce.info del 27 marzo 2006.

determinante degli intermediari che assumono in carico tutti (o quasi) gli obblighi strumentali e procedurali finalizzati all'assolvimento degli obblighi impositivi – infatti, è “allettante” per i contribuenti che hanno un minore incentivo ad evadere rispetto al caso in cui l'aliquota d'imposta fosse attestata su livelli più alti e gli obblighi procedurali fossero più gravosi.

Il tema dell'aliquota impositiva sui redditi finanziari verrà riconsiderato nel prosieguo, nell'ambito delle prospettive di riforma dell'attuale sistema di tassazione dei redditi finanziari.

## **8. I REDDITI DI CAPITALE**

Come dinanzi ricordato, il legislatore delegato della riforma del 1997 ha confermato la preesistente bipartizione dei proventi di natura finanziaria in redditi di capitale ed in redditi diversi di natura finanziaria, tra loro differenti anche per le modalità di determinazione della base imponibile, infatti:

a) i redditi di capitale di cui all'art. 44 del TUIR, di norma, si tassano al lordo delle spese sostenute per il loro conseguimento con un'imposizione di tipo proporzionale mediante l'applicazione di una ritenuta alla fonte o di un'imposta sostitutiva o, in casi limitati, con l'ordinaria imposizione progressiva;

b) i redditi diversi di natura finanziaria di cui all'art. 67 del TUIR, si tassano al netto delle perdite, mediante l'applicazione di un prelievo sostitutivo delle imposte sui redditi di tipo proporzionale.

### ***8.1 Esiste una definizione di reddito di capitale?***

L'art. 44 del TUIR<sup>64</sup> – come detto – non fornisce una definizione paradigmatica di redditi di capitale, in quanto la norma è strutturata in modo casistico elencando una serie di proventi ascrivibili alla categoria reddituale in esame; tuttavia nella lettera h) del primo comma del medesimo art. 44 è stata introdotta una previsione di chiusura secondo la quale costituiscono redditi di capitale gli interessi e gli altri proventi derivanti da rapporti aventi per oggetto

---

<sup>64</sup> In cui si trovano fattispecie da sempre considerate come redditi di capitale come, ad esempio, gli interessi ed i dividendi, ed altre considerate tali, in modo esplicito, solo di recente come, ad esempio, i proventi derivanti dalle operazioni di pronti contro termine su valute estere di cui alla lettera g-bis), i rendimenti derivanti dalle prestazioni pensionistiche di previdenza complementare di cui alla lettera g-quinquies) ed i redditi imputati al beneficiario di trust ai sensi dell'art. 73, comma 2 del TUIR di cui alla lettera g-sexies).

l'impiego del capitale "finanziario"<sup>65</sup>, esclusi i rapporti attraverso i quali possono essere realizzati differenziali positivi o negativi in dipendenza di un evento aleatorio<sup>66</sup>.

Tale esclusione è giustificabile se si considera che, come più volte ricordato, i redditi di capitale sono tassabili al lordo di qualsiasi onere e, quindi, senza alcuna possibile deduzione; pertanto se fossero stati ricondotti a tale categoria reddituale anche i flussi reddituali derivanti da rapporti aleatori, in caso di perdite (minusvalenze), si sarebbe generato un onere indeducibile in capo al contribuente.

Quindi, il TUIR non fornisce una definizione generale della categoria reddituale in commento ma permette di definirne il perimetro della stessa includendo i proventi derivanti da atti o negozi di impiego del capitale non esplicitamente menzionati ed escludendo quei proventi derivanti da rapporti aventi natura aleatoria che, pur avendo ad oggetto l'impiego di capitale, siano idonei a realizzare un utile o una perdita (che costituiscono, appunto, redditi diversi di natura finanziaria).

---

<sup>65</sup> L'impiego di capitale in altri investimenti genera altre tipologie di reddito. Ad esempio, l'impiego di un capitale "immobiliare", cioè volto all'acquisto di immobili genererà redditi fondiari derivanti dalla locazione di tali beni.

<sup>66</sup> L'impiego di capitale quindi consente di realizzare dei flussi reddituali certi nell'*an* ma, eventualmente, incerti nel *quantum*. Sono quindi riconducibili al novero dei redditi di capitale anche i proventi variabili nell'ammontare, cioè quei proventi di incerta quantificazione mentre sono esclusi quei flussi reddituali incerti ed aleatori per i quali vi è la possibilità di concretizzare un risultato negativo; tali flussi sono invece ascrivibili tra i redditi diversi di natura finanziaria.

I redditi di capitale non derivano solamente dall'impiego di capitale che si concretizza in un rapporto civilistico a causa di finanziamento ma possono anche derivare da rapporti con causa associativa o partecipativa o, addirittura, di scambio finalizzati al predetto impiego di capitale.

Inoltre, non è necessario che vi sia un diritto incondizionato alla restituzione del capitale essendo in alcuni casi ammissibile il sostenimento di perdite, come accade nelle fattispecie di impiego di capitale in partecipazioni in società di capitali o in rapporti di associazione in partecipazione, da cui derivano gli utili societari (i dividendi).

Rientrano, infine, nel novero dei redditi di capitale talune fattispecie che possono costituire anche solo un potenziale impiego di capitale come accade per le fidejussioni o altre garanzie in cui il garante si assume l'obbligo di anticipare un capitale a favore del creditore se il debitore non paghi il debito oggetto della garanzia.

Come anticipato sopra, l'onere d'imposta che grava in capo alle diverse fattispecie di reddito di capitale si articola su due aliquote: 12,50% e 27%, con alcune rare eccezioni tra cui, ad esempio, quella rappresentata dalla ritenuta alla fonte sugli interessi corrisposti dalle società cooperative e dai loro consorzi ai propri soci persone fisiche, per i quali si applica una ritenuta del 20%.

## ***8.2 Le singole fattispecie di proventi derivanti impiego di capitale***

### *8.2.1 Gli interessi*

Prima di analizzare in dettaglio le principali fattispecie ascrivibili al novero dei “redditi di capitale”, si ritiene utile effettuare alcune riflessioni sulla nozione di “interesse” che, in linea generale, come detto, può essere considerato come il principale “frutto del capitale”.

Più in dettaglio, ai sensi del codice civile, sono rinvenibili diverse categorie di “interesse”, aventi differenti origini:

- interessi corrispettivi (ex art. 1282 del codice civile): ovvero gli interessi che maturano in relazione ad obbligazioni pecuniarie, salvo che la legge o il titolo non dispongano diversamente<sup>67</sup>;
- interessi moratori (ex art. 1224 del codice civile): l’inadempimento di obbligazioni pecuniarie determina il sorgere di una seconda obbligazione avente anch’essa carattere pecuniario, a titolo di interesse di mora, prescindendo sia dall’effettiva sofferenza di un danno per il creditore sia da un preventivo accordo tra le parti<sup>68</sup>;
- interessi compensativi (ex art. 1499 del codice civile): sono quelli che decorrono sul prezzo, non immediatamente

---

<sup>67</sup> Tali interessi permettono di ristabilire l’equilibrio economico rotto a causa della disponibilità da parte del debitore, di una somma di denaro di proprietà del creditore.

<sup>68</sup> Dal giorno della mora, gli interessi “moratori” si sostituiscono ai “corrispettivi” senza cumularsi.

esigibile, del bene produttivo di frutti e di altri proventi, venduto e consegnato all'acquirente<sup>69</sup>.

La tripartizione degli interessi in ambito civilistico deve essere valutata con la lente tributaria atteso che *“mentre il diritto civile guarda agli interessi per regolamentare i rapporti tra creditore e debitore e per delimitare gli spazi rimessi alla loro autonomia negoziale, nel diritto tributario gli interessi vengono in considerazione come elementi reddituali”*<sup>70</sup>.

### *8.2.2 Interessi non soggetti ad imposizione: interessi compensativi ed interessi moratori*

Non tutte le tipologie di interessi testé citati sono soggetti ad imposizione. Gli interessi compensativi non possono essere considerati reddito in quanto, per definizione, sono una reintegrazione di una perdita patrimoniale<sup>71</sup>; mentre l'art. 6, comma 2 del TUIR prevede che gli interessi moratori e gli interessi per

---

<sup>69</sup> Detti interessi sono tipici dei contratti di scambio ed hanno il fine di compensare il venditore dal mancato godimento dei frutti della cosa consegnata al compratore prima di ricevere il prezzo. Tali interessi hanno ragion d'essere quindi solo se il bene è fruttifero e se c'è stata la consegna dello stesso, anche se il debito non sia stato pagato. Sono compensativi gli interessi percepiti sul deposito cauzionale dall'inquilino di un appartamento. Rientrano in tale ambito, anche gli interessi corrisposti nell'ambito del risarcimento del danno per responsabilità extra-contrattuale.

<sup>70</sup> R. Lupi, *Voce Interessi (diritto tributario)*, in *Novissimo Digesto Italiano*.

<sup>71</sup> La detassazione degli interessi appare inopportuna non solo per ragioni di coerenza del sistema, ma anche perché può prestarsi a facili manovre elusive. Si pensi all'ipotesi del privato finanziatore che acquista lo stesso bene che il finanziato avrebbe acquistato utilizzando le somme oggetto dell'eventuale prestito: egli potrebbe rivendere il bene al finanziato stabilendo una rateazione del corrispettivo allo stesso tasso di interesse (intassato) al quale le parti avrebbero altrimenti pattuito il finanziamento (invece tassato). In questi termini si esprime F. Gallo, *Prime considerazioni sulla disciplina dei redditi di capitale nel nuovo T.U.*, in *Rass. Trib.*, I, 1998, pag. 43.

dilazione di pagamento costituiscono redditi della stessa categoria di quelli da cui derivano i crediti su cui tali interessi sono maturati.

Pertanto, dalla lettura combinata del citato art. 6 e dell'art. 44, comma 1, lett. h) emerge che non è ammessa *“la tassazione di alcuna somma che non sia frutto di impiego di capitale; con la conseguenza che gli unici interessi tassati in via residuale, (...) sono quelli non compensativi e non accessori ai crediti reddituali, e cioè quegli interessi che derivano da rapporti aventi ad oggetto l'impiego di capitale”*<sup>72</sup>.

### *8.2.3 Gli interessi ed altri proventi derivanti da mutui, depositi e conti correnti*<sup>73</sup>

Gli interessi e gli altri proventi derivanti da mutui, da depositi e da conti correnti, compresa la differenza tra la somma percepita a scadenza e quella data inizialmente a mutuo o in deposito, costituiscono una tipica fattispecie di redditi di capitale.

La fattispecie tipica di reddito di capitale è costituita dagli interessi derivanti dai contratti di mutuo in cui una parte consegna all'altra una determinata quantità di danaro (o di altre cose fungibili<sup>74</sup>) e l'altra si obbliga a restituire altrettanta quantità di danaro (o di altre cose fungibili)<sup>75</sup>.

---

<sup>72</sup> Cfr. F. Gallo, *Il reddito di capitale come frutto economico*, in *Il Fisco*, 20, 1998, pag. 6526.

<sup>73</sup> Cfr. art. 44, comma 1, lett. a) del TUIR.

<sup>74</sup> Come, ad esempio, azioni ed obbligazioni.

<sup>75</sup> Si considerano date a mutuo anche le somme versate dai soci alle società di persone e di capitali se dai bilanci riportati nelle dichiarazioni dei redditi non risulta che il versamento è stato fatto ad altro titolo. Pertanto, qualora i versamenti in esame (che possono avere la denominazione più variegata) siano

Al riguardo si ricorda che gli interessi relativi ai capitali dati a mutuo, per presunzione relativa – salvo prova contraria, quindi – si presumono percepiti alle scadenze e nella misura pattuita per iscritto<sup>76</sup>; qualora la scadenza e/o la misura degli interessi non siano stabilite per iscritto<sup>77</sup>, gli interessi si presumono percepiti nell’ammontare maturato nel periodo d’imposta e gli interessi si computano al saggio legale (salvo che non sia prevista l’espressa infruttuosità del prestito).

I mutuanti-sostituti d’imposta devono applicare una ritenuta alla fonte a titolo d’acconto nella misura del 12,50%, salvo che il mutuatario sia un soggetto non residente; in tale ultimo caso:

- a) se si tratta di un residente in un Paese “white list”, l’aliquota è sempre pari al 12,50% ma viene applicata a titolo d’imposta;
- b) se si tratta di un residente in un Paese “black list”, l’aliquota è invece pari al 27% applicata a titolo d’imposta.

Altra ipotesi di reddito di capitale è quella degli interessi derivanti dai contratti di deposito c.d. “irregolare”<sup>78</sup>, in cui il depositario acquista la proprietà dei beni oggetto del deposito avendo l’obbligo di restituire altrettanti beni, della stessa specie e quantità.

---

allocati in bilancio tra le poste di patrimonio (e quindi considerati come versamenti a fondo perduto equiparabili al capitale sociale), non è possibile applicare la presunzione dell’art. 46, comma 1 e dell’art. 89, comma 4 del TUIR in esame.

<sup>76</sup> Cfr. art. 45, comma 2 del TUIR.

<sup>77</sup> Si ritiene possa essere sufficiente una scrittura privata purchè avente data certa ai sensi dell’art. 2704 del codice civile.

<sup>78</sup> Di cui all’art. 1782 del codice civile. Mentre i depositi regolari di cui all’art. 1766 del codice civile non generano interessi o proventi per il depositante; anzi in quel caso è il depositario che svolge un’attività di custodia dei beni depositati ed avrebbe diritto ad un compenso.

Rientrano nel novero dei depositi in esame anche i depositi bancari e postali che abbiano una funzione creditizia<sup>79</sup> e tra questi:

- a) i depositi ordinari caratterizzati dal fatto che il versamento e la restituzione avvengano in un'unica soluzione (es. i buoni fruttiferi ed i certificati di deposito);
- b) i depositi di risparmio caratterizzati dal fatto che ci possono essere più versamenti e più prelievi, ma tutti in contanti;
- c) i depositi in conto corrente con riferimento ai quali possono essere effettuati più versamenti e più prelievi non solo in contanti.

Ultima ipotesi prevista dalla norma è costituita dai proventi derivanti dai contratti di conto corrente semplice<sup>80</sup> e bancario o di corrispondenza<sup>81</sup>.

I proventi derivanti da conti correnti e depositi bancari e postali aventi natura creditizia, dai certificati di deposito e dai buoni fruttiferi emessi dalle banche soggiacciono ad una ritenuta alla fonte a titolo d'imposta con aliquota del 27%<sup>82</sup>.

---

<sup>79</sup> Ovvero quelli previsti dall'art. 1834 del codice civile, secondo cui nei depositi di una somma di danaro presso una banca, questa ne acquista la proprietà ed è obbligata a restituire la medesima somma alla scadenza del termine convenuto (c.d. depositi vincolati) ovvero a richiesta del depositante (c.d. depositi liberi). Non sono invece ricompresi nella norma in esame i depositi bancari previsti dall'art. 1838 del codice civile che hanno una funzione di custodia, trattandosi di depositi "regolari".

<sup>80</sup> Ai sensi dell'art. 1823 del codice civile, con cui le parti si obbligano ad annotare in conto i crediti derivanti da reciproche rimesse, considerandoli inesigibili ed indisponibili fino alla chiusura del conto.

<sup>81</sup> Si tratta di contratti atipici non riconducibili alle operazioni bancarie regolate in conto corrente di cui all'art. 1852 del codice civile, in cui il saldo del conto è esigibile e disponibile immediatamente.

<sup>82</sup> Ai sensi dell'art. 26, comma 2 del D.P.R. n. 600/1973.

Qualora, invece, i proventi derivino da conti correnti e da depositi diversi da quelli bancari e postali, i sostituti d'imposta devono applicare una ritenuta alla fonte a titolo di acconto nella misura del 12,50%, salvo che il percipiente sia un non residente; in tale caso:

- a) se si tratta di un residente in un Paese "white list", l'aliquota è sempre pari al 12,50% ma viene applicata a titolo d'imposta;
- b) se si tratta di un residente in un Paese "black list", l'aliquota è invece pari al 27% applicata a titolo d'imposta.

#### *8.2.4 Gli interessi ed altri proventi delle obbligazioni e titoli similari, degli altri titoli diversi dalle azioni e titoli similari nonché dai certificati di massa<sup>83</sup>*

Come detto in precedenza, le obbligazioni<sup>84</sup> costituiscono uno tra i più utilizzati strumenti di investimento dei risparmiatori, i cui frutti rappresentano una delle più ricorrenti fattispecie di reddito di capitale.

---

<sup>83</sup> Cfr. art. 44, comma 1, lett. b) del TUIR.

<sup>84</sup> Si ricorda che le obbligazioni sono costituite da certificati che incorporano un diritto di credito che l'obbligazionista-creditore vanta nei confronti dell'emittente-debitore, avente ad oggetto la restituzione della somma prestata e degli interessi. Esistono obbligazioni ordinarie, obbligazioni convertibili che consentono al possessore di convertire l'obbligazione in azione ed obbligazioni *cum warrant* che danno la facoltà al possessore di acquistare altri titoli (azionari o obbligazionari). L'art. 2412 del codice civile stabilisce quale limite all'emissione del prestito obbligazionario il doppio del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili secondo l'ultimo bilancio d'esercizio. Tale limite può essere superato nel caso in cui le obbligazioni emesse in eccedenza siano destinate alla sottoscrizione da parte degli investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale a norma delle leggi speciali. Nessun limite è previsto, invece, per le obbligazioni quotate in mercati regolamentati emesse da parte di società con azioni anch'esse quotate in mercati regolamentati.

Tali frutti possono essere costituiti da interessi periodici, nel caso di obbligazioni con cedole, che possono essere fissi o variabili<sup>85</sup>, ovvero da un provento (c.d. scarto di emissione) corrisposto alla scadenza dell'obbligazione sottoforma di restituzione del capitale prestatato nel caso di obbligazioni senza cedole (c.d. *zero coupon bond*).

I titoli simili alle obbligazioni<sup>86</sup> sono costituiti principalmente da titoli di massa<sup>87</sup> che contengono l'obbligazione incondizionata di pagare alla scadenza una somma non inferiore a quella prevista, con o senza la corresponsione di proventi periodici, e che non attribuiscono ai possessori alcun diritto di partecipazione diretta o indiretta alla gestione dell'impresa emittente o dell'affare in relazione al quale siano stati emessi, né di controllo sulla gestione della stessa. I relativi frutti costituiscono appunto redditi di capitale.

Il prelievo alla fonte dei proventi derivanti dal possesso di titoli obbligazionari può avvenire con l'applicazione di una imposta sostitutiva del 12,50% da parte dei soggetti<sup>88</sup> che intervengono nel pagamento di tali proventi ovvero, anche in qualità di acquirenti,

---

<sup>85</sup> In tale caso, il rendimento varia in relazione all'evoluzione di parametri di mercato come, ad esempio, le variazioni dell'indice ISTAT dei prezzi al consumo.

<sup>86</sup> Cfr. art. 44, comma 2, lett. c).

<sup>87</sup> Si tratta di una categoria residuale, qualificata da tre elementi:

- a) uno positivo, che attiene all'obbligo di pagare alla scadenza una somma non inferiore a quella indicata sul titolo;
- b) uno irrilevante, che riguarda la corresponsione di interessi, la quale può essere prevista o non prevista;
- c) uno negativo, cioè che non attribuisce ai possessori alcun diritto di partecipazione diretta o indiretta nella gestione o nel controllo dell'impresa o dell'affare in relazione al quale i titoli stessi siano stati emessi.

<sup>88</sup> Individuati dall'art. 2, comma 2 del D. Lgs. n. 239/1996.

nei trasferimenti dei titoli da cui scaturiscono i proventi ovvero mediante l'applicazione di una ritenuta alla fonte del 12,50% da parte dei soggetti emittenti i predetti titoli<sup>89</sup>.

#### *8.2.5 L'imposta sostitutiva del D. Lgs. n. 239/1996*

Fino al 31 dicembre 1996, i proventi derivanti dai titoli obbligazionari pubblici e privati erano assoggettati unicamente alla ritenuta alla fonte di cui all'art. 26, commi 1 e 3 del D.P.R. n. 600/1973.

Dal 1° gennaio 1997, i proventi derivanti agli investitori<sup>90</sup> dal possesso di titoli obbligazionari emessi dallo Stato, dagli altri enti pubblici e dai c.d. "grandi emittenti" privati italiani<sup>91</sup> non soggiacciono più all'applicazione della ritenuta alla fonte<sup>92</sup> ma sono

---

<sup>89</sup> Ai sensi dell'art. 26 del D.P.R. n. 600/1973.

<sup>90</sup> Tale regime sostitutivo si applica oltre che alle persone fisiche anche se esercenti attività d'impresa anche alle società semplici, alle associazioni tra artisti e professionisti, agli enti pubblici e privati non commerciali (associazioni, fondazioni, enti pubblici non economici, etc.) ed ai soggetti esenti dall'IRES. Tali soggetti vengono definiti "nettisti", in quanto percepiscono il reddito al netto del prelievo in commento. Ad essi sono equiparati le SICAV, i fondi comuni mobiliari aperti e chiusi italiani, i fondi c.d. "lussemburghesi storici" ed i fondi pensione, solitamente "lordisti", con riferimento ai redditi di capitale derivanti da titoli obbligazionari esteri, diversi da quelli pubblici, aventi scadenza inferiore ai 18 mesi, che soggiacciono ad un'imposta sostitutiva del 27%.

<sup>91</sup> Tra cui: i titoli obbligazionari emessi dalle banche, le obbligazioni ed i titoli simili emessi da società per azioni quotate in mercati regolamentati nazionali, le obbligazioni e gli altri titoli del debito pubblico indicati dall'art. 31 del D.P.R. n. 601/1973, le obbligazioni ed i titoli simili emessi dagli enti pubblici economici trasformati in società per azioni in base a disposizioni di legge, i titoli emessi da enti territoriali ed i titoli emessi a fronte di operazioni di cartolarizzazione delle società cessionarie di crediti.

<sup>92</sup> L'abolizione della ritenuta alla fonte non ha effetti rilevanti per le persone fisiche non imprenditori che restano comunque assoggettate al prelievo sostitutivo operato dagli intermediari nella stessa misura della ritenuta (12,50%). Gli effetti rilevanti dell'abolizione della ritenuta invece ci sono per le imprese che in assenza di ritenuta d'acconto evitano il formarsi di crediti di

assoggettati ad un regime fiscale speciale che prevede, per i soggetti residenti c.d. “nettisti”<sup>93</sup>, l’applicazione di un’imposta sostitutiva delle imposte sui redditi – maturati nel periodo di possesso – con aliquota del 12,50%, di norma, ovvero del 27% per proventi relativi a titoli con scadenza inferiore a 18 mesi<sup>94</sup>.

L’imposta sostitutiva viene applicata dagli intermediari finanziari specializzati nelle attività in titoli (es. banche, SIM, società fiduciarie, etc.), ciascuno dei quali apre un c.d. “conto unico” su cui transitano i flussi positivi e negativi dell’imposta stessa in occasione sia dell’acquisto del titolo, sia dell’incasso degli interessi nonché in occasione di cessione<sup>95</sup> o di rimborso del titolo<sup>96</sup>.

Tale imposta sostitutiva è operata a titolo di acconto nei confronti delle persone fisiche esercenti attività d’impresa qualora i titoli siano relativi all’impresa perché *“le società di persone e le persone fisiche possono agire nel ruolo di privati investitori oppure nel ruolo di imprenditori. Imporre di volta in volta distinzioni basate*

---

imposta nei confronti dell’Erario che, in alcuni casi, raggiungevano importi molto rilevanti.

<sup>93</sup> A tale fine è necessario che i titoli obbligazionari vengano depositati presso un intermediario abilitato; in caso contrario, gli intermediari (ovvero gli emittenti) sono tenuti ad applicare un’imposta sostitutiva che potrà poi essere scomputata in sede di determinazione dell’imposta da versare, previo rilascio di una certificazione da parte del sostituto d’imposta.

<sup>94</sup> Per evitare manovre elusive, nei casi in cui i titoli con scadenza originaria non inferiore ai 18 mesi siano rimborsati prima di 18 mesi, sui proventi maturati fino al momento dell’anticipato rimborso è dovuta dall’emittente una somma aggiuntiva pari al 20% che si aggiunge al prelievo dell’imposta sostitutiva da parte dell’intermediario (cfr. art. 26, comma 1 del D.P.R. n. 600/1973).

<sup>95</sup> Alla cessione è equiparata l’ipotesi del trasferimento dei titoli da un deposito ad un altro deposito, anche presso lo stesso intermediario.

<sup>96</sup> In pratica, l’imposta si determina quale differenza tra l’imposta accreditata al momento dell’acquisto e quella addebitata al momento dell’incasso delle cedole ovvero della cessione o del rimborso del titolo.

*sull'attività in concreto esercitata avrebbe appesantito eccessivamente il lavoro degli intermediari*"<sup>97</sup>.

Per i cosiddetti "lordisti" – nel cui novero vi rientrano sia le società di persone sia le società di capitali – l'imposta sostitutiva non viene applicata. In capo ai nominati soggetti, i redditi in esame vengono attratti nel reddito d'impresa evitando quindi la creazione di rilevanti crediti d'imposta e di conseguenti problemi di incasso.

#### *8.2.6 La ritenuta derivanti da titoli obbligazionari non assoggettati all'imposta sostitutiva*

Sugli interessi e sugli altri proventi derivanti dal possesso di titoli obbligazionari emessi da soggetti privati residenti in Italia che non si qualificano come "grandi emittenti", percepiti dai risparmiatori, si applica una ritenuta alla fonte a titolo d'imposta con aliquota normalmente pari al 12,50%.

Tale aliquota viene elevata al 27% se i titoli obbligazionari hanno scadenza inferiore ai 18 mesi<sup>98</sup> ovvero se i titoli obbligazionari emessi da società non bancarie con azioni non quotate, al momento

---

<sup>97</sup> R. Lupi, *Prime osservazioni sulla nuova tassazione delle obbligazioni quotate in borsa (dalla ritenuta all'imposta sostitutiva)*, in *Rassegna Tributaria*, 1996, n. 4, pag. 792.

<sup>98</sup> Nei casi in cui i titoli con scadenza originaria non inferiore ai 18 mesi siano rimborsati prima di 18 mesi, sui proventi maturati fino al momento dell'anticipato rimborso è dovuta dall'emittente una somma aggiuntiva pari al 20% che si aggiunge alla ritenuta applicata dall'emittente (cfr. art. 26, comma 1 del D.P.R. n. 600/1973).

dell'emissione<sup>99</sup> presentano un tasso di rendimento effettivo non superiore al tasso ufficiale di riferimento maggiorato di due terzi<sup>100</sup>.

#### *8.2.7 I proventi derivanti da "titoli atipici"*

Sono annoverabili tra i redditi di capitale anche i proventi derivanti da titoli atipici, cioè quei titoli generalmente rappresentativi di operazioni di finanziamento, destinati alla circolazione, privi di una specifica qualificazione normativa (né simili alle azioni né simili alle obbligazioni, quindi) ed i cui proventi sono assoggettati al regime della ritenuta alla fonte del 27%<sup>101</sup>.

Vengono inquadrati in tale categoria, tutti i titoli che, pur non essendo obbligazioni, sono privi della caratteristica che consente di considerarli simili alle azioni ai fini delle imposte sui redditi, rappresentata dalla totale indeducibilità della relativa remunerazione in capo al soggetto emittente<sup>102</sup>.

---

<sup>99</sup> Cioè alla data di approvazione della relativa delibera assembleare ovvero, in caso di delega agli amministratori ai sensi dell'art. 2420 ter del codice civile, alla data di assunzione della delibera da parte degli amministratori.

<sup>100</sup> Si tratta di una disposizione volta a contrastare il fenomeno elusivo molto diffuso tra le società a ristretta base azionaria costituito dall'effettuazione di prestiti obbligazionari ai soci persone fisiche con tassi di interessi maggiori di quelli di mercato per consentire al socio stesso di percepire utili sotto forma di interessi con una tassazione più mite di quella che avrebbe subito se avesse incassato i medesimi proventi sotto forma di utili.

<sup>101</sup> Ex artt. 5 e seguenti del D.L. n. 512/1983.

<sup>102</sup> Come evidenziato in dottrina (cfr. Leo, *Le imposte sui redditi nel testo unico*, Milano, Giuffrè, 2007, pag. 763) sono annoverabili nella categoria in esame tutti i titoli c.d. "ibridi" ma anche le partecipazioni agli utili di soggetti non residenti, per le quali non si sia in grado di produrre una dichiarazione di non deduzione nella determinazione del reddito d'impresa nel Paese estero.

Nel novero dei titoli atipici, vi rientrano quelli connessi a contratti di associazione in partecipazione, i certificati immobiliari<sup>103</sup> e finanziari<sup>104</sup>, nonché i certificati patrimoniali<sup>105</sup>.

La ritenuta sui titoli atipici deve essere effettuata non dall'intermediario che interviene nel pagamento del provento bensì dall'emittente o da un proprio delegato formale<sup>106</sup>.

### *8.2.8 Altre tipologie di redditi di capitale*

Altra fattispecie residuale di redditi di capitale è rappresentata dai compensi derivanti dall'obbligo nei confronti di un debitore di prestare delle garanzie personali (quali le fidejussioni, l'avallo e l'anticresi) o reali (quali il pegno e l'ipoteca) a favore di un creditore garantito.

Esistono poi delle fattispecie residuali di redditi di capitale costituite dalle rendite perpetue e dalle prestazioni annue perpetue di cui agli artt. 1861 e 1869 del codice civile.

---

<sup>103</sup> I certificati immobiliari sono titoli per mezzo dei quali un investitore partecipa ad un affare immobiliare gestito da una società, percependo una quota degli utili distribuiti periodicamente ed un provento finale in caso di riscatto.

<sup>104</sup> I certificati finanziari costituiscono un mero investimento finanziario in quanto le somme raccolte sono destinate a finanziarie attività poste in essere da terzi. I partecipanti percepiscono interessi periodici ed il capitale al rimborso.

<sup>105</sup> I certificati patrimoniali sono titoli a carattere misto patrimoniale-finanziario rappresentativi in parte del valore di azioni o quote di una società e dall'altra di un credito verso la medesima società.

<sup>106</sup> Ciò comporta che per i titoli emessi da soggetti non residenti, la non applicazione della ritenuta alla fonte e l'obbligo del contribuente di indicare il provento nella dichiarazione dei redditi.

### *8.2.9 Gli utili da partecipazione in società ed enti IRES ed utili equiparati*

Appartengono alla categoria dei redditi di capitale<sup>107</sup> anche gli utili derivanti ai soci<sup>108</sup> dalla partecipazione al capitale o al patrimonio in società ed enti soggetti all'IRES<sup>109</sup>, costituiti principalmente dai dividendi, la cui disciplina impositiva è stata modificata dal D. Lgs. n. 344/2003 che ha sostituito il precedente meccanismo del credito d'imposta con un sistema di parziale esclusione da tassazione del reddito in esame, al fine di adeguare il nostro ordinamento a quello degli altri Paesi industrializzati, dove il reddito viene tassato esclusivamente in capo alla società che lo produce e non in capo ai soci, e di armonizzarlo con le previsioni comunitarie volte ad eliminare le distorsioni del mercato unico generate dai diversi regimi fiscali all'interno dell'Unione Europea<sup>110</sup>.

Nel nuovo regime (fondato sul c.d. “modello dell'esclusione”) diviene quindi elemento centrale il soggetto che produce il reddito mentre nel previgente regime (fondato sul c.d. “modello dell'imputazione”<sup>111</sup>) era centrale il ruolo del socio.

---

<sup>107</sup> Salvo che tali utili siano percepiti da promotori e soci fondatori di società di capitali: in tale caso, si configura un'ipotesi di reddito di lavoro autonomo. Gli utili che vengano corrisposti, sottoforma di partecipazioni, a lavoratori dipendenti ovvero a lavoratori autonomi si configurano rispettivamente redditi di lavoro dipendente o redditi di lavoro autonomo.

<sup>108</sup> Se colui che partecipa al capitale o al patrimonio non assume la qualifica di socio, si configura un rapporto di associazione in partecipazione.

<sup>109</sup> Le società di capitali, le società cooperative residenti, gli enti pubblici e privati commerciali e non commerciali residenti nonché le società e gli enti non residenti.

<sup>110</sup> Tale modifica è coerente con il sistema già previsto dall'art. 96 bis del previgente TUIR in relazione agli utili distribuiti dalle società figlie fiscalmente residenti in uno Stato membro della UE (c.d. regime madre-figlia).

<sup>111</sup> Come segnalato nella Relazione illustrativa alla legge delega della riforma tributaria del 2004 “*il metodo di imputazione era efficiente quando le dimensioni dell'economia coincidevano con le frontiere dello Stato, all'interno*

Al fine di evitare la doppia imposizione di un unico reddito, il nuovo assetto impositivo prevede una esclusione parziale dei redditi in capo al percipiente variamente commisurata in relazione alla natura del percipiente medesimo.

Per le persone fisiche gli utili derivanti da partecipazioni qualificate (anche se detenute nell'ambito di attività d'impresa) devono essere inclusi nell'imponibile computato in dichiarazione per il 49,72%<sup>112</sup> del relativo ammontare; mentre per i medesimi soggetti gli utili derivanti da partecipazioni non qualificate sono soggetti ad un prelievo alla fonte definitivo (ritenuta alla fonte a titolo d'imposta o imposta sostitutiva<sup>113</sup> dell'IRPEF) con aliquota del 12,50%.

Se invece gli utili sono relativi a società residenti in uno Stato diverso da quelli della *white list*, l'imposizione riguarda l'intero ammontare del provento.

---

*del quale risiedevano i soci. In un'economia globalizzata, spesso il socio risiede in una giurisdizione diversa da quella in cui è operata la produzione del reddito. E' per questo che la determinazione del prelievo va centrata sulla situazione "oggettiva" dell'impresa e non su quella "soggettiva" del socio".*

<sup>112</sup> La percentuale degli utili prodotti anteriormente al 2008 da assoggettare a tassazione è pari al 40%. Dal 2008, l'adeguamento al 49,72% è correlato alla diminuzione dell'aliquota IRES dal 33% al 27,5% ed è finalizzato a garantire un prelievo aggiuntivo IRPEF tale da portare il prelievo complessivo società-socio al 43% (cfr D.M. 2 aprile 2008 attuativo dell'art. 1, comma 38 della L. n. 244/2007). Ciò impone alle imprese di mantenere memoria della stratificazione degli utili accantonati a riserva al fine della corretta tassazione nel momento della eventuale successiva distribuzione.

<sup>113</sup> L'imposta sostitutiva è applicabile sugli utili derivanti da azioni smaterializzate in deposito accentrato presso monte titoli. In questo caso il prelievo è effettuato dall'intermediario che interviene nel pagamento di tali dividendi.

Si ricorda infine che costituiscono “utili” ai fini in discorso, anche le somme o il valore normale dei beni ricevuti dai soci in caso di recesso, di esclusione, di riscatto, di riduzione del capitale esuberante o di liquidazione delle società ed enti per la parte che eccede il prezzo pagato per l’acquisto o la sottoscrizione delle azioni o delle quote annullate<sup>114</sup>.

Possono essere equiparati agli utili da partecipazione<sup>115</sup> anche i proventi derivanti dai nuovi strumenti finanziari introdotti nel nostro ordinamento dalla riforma del diritto societario del 2004, in virtù dei quali il sottoscrittore, a fronte di un apporto, vanta diritti patrimoniali (es. il diritto all’utile o alla liquidazione del valore patrimoniale conferito) e può vantare anche taluni diritti amministrativi (es. il diritto di voto in alcune materie specifiche) ma non ha il diritto di partecipare al capitale sociale della società e quindi non assume in alcun caso lo *status* di socio.

A tale fine è necessario (i) che la remunerazione di tali strumenti sia costituita totalmente dalla partecipazione ai risultati economici della società emittente o di altre società appartenenti allo stesso gruppo o dell’affare in relazione al quale i titoli e gli strumenti finanziari sono stati emessi e (ii) che tale remunerazione sia indeducibile in capo all’emittente.

---

<sup>114</sup> Cfr. art. 47, comma 7 del TUIR.

<sup>115</sup> Cfr. art. 44, comma 2, lett. a) del TUIR.

### *8.2.10 Gli utili derivanti da contratti di associazione in partecipazione*

Costituiscono redditi di capitale anche gli utili<sup>116</sup> derivanti agli associati dai contratti di associazione in partecipazione<sup>117</sup> e dai contratti di cointeressenza<sup>118</sup> con associanti-imprese che non deducono l'erogazione di tali utili dal proprio reddito<sup>119</sup>, a condizione che l'apporto sia costituito da capitale ovvero da capitale e servizi<sup>120</sup>.

### *8.2.11 Gli utili derivanti da gestioni patrimoniali collettive*

Sono annoverabili tra i redditi di capitale in esame<sup>121</sup> anche i proventi derivanti dalla partecipazione<sup>122</sup> alle gestioni

---

<sup>116</sup> Pari alla differenza tra la somma percepita o il valore normale dei beni ricevuti alla scadenza e le somme o il valore normale dei beni apportati. Per i redditi così configurati è possibile fruire del regime di tassazione separata ex art. 17 del TUIR, qualora la durata del contratto di associazione sia superiore a cinque anni.

<sup>117</sup> Si tratta di un contratto tipico a prestazioni corrispettive (e non a struttura associativa) in cui l'associato ha diritto a partecipare agli utili dell'impresa dell'associante o di uno o più affari determinati a fronte dell'obbligo di effettuare un apporto di capitale (che non costituisce né un conferimento né un finanziamento). Salvo patto contrario, l'associato partecipa anche alle perdite nella stessa misura in cui partecipa agli utili ma l'ammontare delle perdite non può superare il valore dell'apporto.

<sup>118</sup> Ai sensi dell'art. 2554 del codice civile esistono due tipi di contratti di cointeressenza: (i) quella "propria" in cui il cointeressato partecipa agli utili o alle perdite dell'impresa ma non effettua alcun apporto e (ii) quella "impropria" in cui il cointeressato effettua l'apporto e partecipa agli utili ma non alle perdite dell'impresa.

<sup>119</sup> Ai sensi dell'art. 109, comma 9, lett. b) del TUIR.

<sup>120</sup> Nel caso in cui l'apporto sia costituito esclusivamente da opere e servizi, la quota di utile spettante all'associato concorre a tassazione come reddito di lavoro autonomo (cfr. art. 53, comma 2, lett. c) del TUIR). In tale caso, l'associante opera la deduzione dell'utile distribuito.

<sup>121</sup> Cfr. art. 44, comma 1, lett. g) del TUIR.

<sup>122</sup> I proventi derivanti da atti o fatti diversi dall'impiego del capitale (es. la cessione) costituiscono invece redditi diversi.

“collettive”<sup>123</sup> di masse patrimoniali costituite con somme di denaro e beni che confluiscono in un unico fondo comune di proprietà di tutti i clienti del gestore del fondo medesimo<sup>124</sup>, ciascuno dei quali ha diritto ad una quota dei proventi derivanti dall’attività di gestione svolta con le risorse attribuite al fondo in proporzione al valore del danaro/beni apportati in gestione rispetto al complessivo ammontare degli *assets* gestiti.

Si tratta di proventi rivenienti da Organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) che possono assumere la forma di fondi comuni di investimento<sup>125</sup> o di SICAV<sup>126</sup>, di diritto nazionale<sup>127</sup> o di diritto estero.

---

<sup>123</sup> Ci sono anche gestioni patrimoniali “individuali”, in genere poste in essere da coloro che posseggono rilevanti disponibilità. In tale caso, i beni patrimoniali affidati al gestore restano di proprietà del cliente e, quindi, restano distinti rispetto ai beni degli altri clienti del gestore, anche ai fini della determinazione dei proventi. In tali casi, detti proventi vanno imputati direttamente al cliente come se fossero stati dallo stesso direttamente conseguiti, costituendo quindi redditi di capitale se rientrano in una delle fattispecie previste dall’art. 44 del TUIR.

<sup>124</sup> I gestori non si limitano alla semplice custodia e mera amministrazione dei precitati *assets* operano anche degli atti dispositivi nell’interesse del cliente.

<sup>125</sup> Il FCI è un patrimonio autonomo rispetto a quello del soggetto che lo gestisce, suddiviso in quote, di pertinenza di una pluralità di soggetti, gestito a monte. Il FCI può essere di tipo “aperto” o “chiuso”. Il FCI “aperto” si caratterizza per il fatto che i partecipanti hanno diritto di chiedere, in qualsiasi tempo, il rimborso delle quote secondo le modalità previste dal regolamento del fondo. Il FCI “chiuso”, invece, si caratterizza per il fatto che il diritto al rimborso delle quote viene riconosciuto ai partecipanti solo a scadenze predeterminate.

<sup>126</sup> La SICAV è una società per azioni a capitale variabile avente ad oggetto l’investimento collettivo del patrimonio raccolto mediante l’offerta al pubblico di azioni proprie. Hanno una disciplina analoga a quella prevista per i fondi comuni da cui differiscono principalmente per la struttura organizzativa. Infatti le SICAV sono società per azioni mentre i fondi sono patrimoni separati.

<sup>127</sup> I fondi comuni di investimento italiani sono istituiti da un intermediario italiano (SGR – Società di gestione del risparmio) autorizzato dalla Banca d’Italia alla prestazione del servizio di gestione collettiva dei patrimoni. Ciascun fondo di investimento costituisce un patrimonio autonomo destinato agli investimenti, distinto dal patrimonio della SGR, da quello dei partecipanti,

Benché la qualificazione dei redditi sia sostanzialmente unitaria a prescindere dalle varie tipologie di gestioni collettive del risparmio, sussistono regimi impositivi differenziati a seconda della diversa natura degli organismi interessati.

In linea generale, si può affermare che i regimi attualmente in vigore prevedono l'imposizione del reddito in capo agli organismi di investimento di diritto nazionale, all'atto della maturazione, mentre per quanto riguarda l'imposizione dei proventi conseguiti dai partecipanti è previsto che questi non siano imponibili se percepiti da soggetti che non esercitano attività d'impresa (nel presupposto che tali proventi siano già tassati in capo al fondo).

I proventi ottenuti attraverso la partecipazione ad organismi esteri, invece, sono assoggettati ad imposta esclusivamente in capo ai partecipanti<sup>128</sup>, all'atto del realizzo. In questo caso, i sostituti d'imposta applicano una ritenuta alla fonte del 12,50%<sup>129</sup>.

---

nonché di ogni altro patrimonio gestito dalla società. Le azioni dei creditori del fondo possono rivolgersi a detto patrimonio mentre i creditori dei partecipanti possono rivalersi solamente sulle quote dei singoli. Per la piena tutela degli investitori, i titoli e le altre attività finanziarie del fondo sono depositati presso una banca depositaria che è un istituto di credito dotato di elevati requisiti patrimoniali che accerta la legittimità delle operazioni di emissione e di rimborso delle quote del fondo, il calcolo del relativo valore e la legittimità delle operazioni effettuate dalla SGR. La banca depositaria è responsabile nei confronti della SGR e dei partecipanti al fondo per ogni pregiudizio da essi patito in dipendenza dell'inadempimento dei propri obblighi.

<sup>128</sup> Le disposizioni contenenti le regole impositive degli OICR e dei proventi da essi distribuiti sono principalmente le seguenti:

- art. 9 della Legge 23 marzo 1983 n. 77, per i fondi comuni di investimento mobiliare aperti di diritto nazionale;
- art. 14 del D. Lgs. 25 gennaio 1992 n. 84, per le SICAV italiane;
- art. 11-bis del D.L. 30 settembre 1983 n. 512, per i fondi lussemburghesi c.d. "storici";

### *8.2.12 Gli utili derivanti da operazioni di pronti contro termine su titoli e valute*

Un ulteriore investimento che genera redditi di capitale<sup>130</sup> è costituito dai c.d. “pronti contro termine su titoli e valute”<sup>131</sup> che si concretizzano, tra le medesime controparti, nell’acquisto “a pronti”, cioè con esecuzione immediata, di una certa quantità di titoli<sup>132</sup> o di valuta e nella contestuale cessione “a termine”, cioè con esecuzione differita (di solito da un mese ad un anno), della stessa quantità di titoli e valuta ad un prezzo predeterminato.

La differenza tra prezzo a pronti (di solito pari al prezzo di mercato della valuta o del titolo maggiorato del rateo di interessi) ed il prezzo a termine, costituisce il provento per l’investitore-acquirente a pronti ed il costo per il finanziato-venditore a pronti che ottiene risorse finanziarie a condizioni migliori rispetto a quelle di alternative forme di finanziamento<sup>133</sup>.

- 
- art. 11 della Legge 14 agosto 1993 n. 344, per i fondi di investimento mobiliare chiusi di diritto nazionale;
  - art. 15 della Legge 25 gennaio 1994 n. 86, per i fondi di investimento immobiliare chiusi di diritto nazionale;
  - art. 10-ter della Legge 23 marzo 1983 n. 77 e art. 4 del D. Lgs. 25 gennaio 1992 n. 86 per i fondi di investimento mobiliare esteri;
  - art. 8 del D.L. 30 settembre 1983 n. 512, per i fondi comuni di investimento immobiliare chiusi di diritto estero.

<sup>129</sup> Se la durata del contratto è superiore a 5 anni, i redditi compresi nelle somme attribuite a scadenza possono essere assoggettati a tassazione separata (ex art. 17 del TUIR).

<sup>130</sup> Cfr. art. 44, comma 1, lett. g bis) del TUIR.

<sup>131</sup> A cui sono equiparabili alle operazioni di impiego di capitale mediante riporto di titoli e valute.

<sup>132</sup> Solitamente titoli di stato ovvero obbligazioni di banche o soggetti quotati, ma anche azioni, titoli atipici, quote di fondi comuni di investimento, etc.

<sup>133</sup> Per qualificare i proventi ottenuti attraverso talune operazioni finanziarie, si attribuisce rilevanza né all’oggetto delle stesse (cioè al bene assunto a riferimento: titoli o valute) né allo strumento contrattuale adottato (doppia

I sostituti che corrispondono ovvero intervengono nel pagamento di proventi derivanti dalle operazioni in esame devono assoggettare tali proventi ad una ritenuta alla fonte a titolo d'imposta con l'aliquota del 12,50% ovvero, se superiore, con la maggiore aliquota<sup>134</sup> applicabile agli interessi ed altri proventi derivanti dai titoli sottostanti nei confronti del cessionario a termine<sup>135</sup>.

### *8.2.13 Redditi derivanti da contratti di assicurazione sulla vita e di capitalizzazione e dai rendimenti delle rendite di previdenza complementare*

Il risparmio assicurativo e quello previdenziale godono nel nostro ordinamento di un regime di favore consistente nell'applicazione del prelievo secondo criteri che si ispirano più al modello dell'imposta sulla spesa che a quello dell'imposta sul reddito entrata.

Ai fini impositivi, le polizze possono suddividersi in tre macro-categorie:

---

cessione, a pronti ed a termine, di attività finanziarie) ma alla sostanza economica delle operazioni medesime e cioè all'impiego del capitale per ottenere un rendimento. Pertanto, per gli investitori persone fisiche non esercenti attività d'impresa, le operazioni in esame non danno luogo ad una duplice cessione a titolo oneroso ma una operazione di impiego del capitale. In altri termini si dà rilevanza alla causa di finanziamento e non già alle attività finanziarie oggetto del contratto, rendendo quindi irrilevanti queste ultime per qualificare il provento come reddito di capitale.

<sup>134</sup> Es. l'applicazione dell'aliquota del 27% qualora il titolo sottostante sia un'obbligazione domestica avente scadenza inferiore ai 18 mesi.

<sup>135</sup> Qualora il titolo sottostante sia costituito da un'obbligazione estera nessuna prelievo alla fonte dovrà essere applicato.

- quelle aventi finalità di copertura di rischi specifici<sup>136</sup> (a “vita intera”): in caso di riscatto da parte del contraente, la differenza tra l’importo della prestazione e quello dei premi versati<sup>137</sup> costituisce un reddito di capitale<sup>138</sup>, tassato con aliquota del 12,50%<sup>139</sup>;
- quelle aventi contenuto meramente previdenziale, ovvero quelle attuate nell’ambito e nelle forme previste dal D. Lgs. n. 252/2005 e, quindi, dirette ad erogare una rendita integrativa rispetto a quella prevista dal sistema previdenziale obbligatorio ed assimilate, sul piano fiscale, alle forme di previdenza collettiva: in questo caso, le prestazioni erogate sotto forma di rendita o di capitale sono considerate redditi assimilati a quelli di lavoro dipendente e soggiacciono ad una ritenuta a titolo di imposta sull’importo del capitale/rendita non già altrimenti tassato<sup>140</sup>;
- quelle diverse dalle precedenti che non svolgono funzione previdenziale bensì finanziaria e che non sono correlate al mero rischio pur avendo elementi di aleatorietà (es. i

---

<sup>136</sup> Le prestazioni erogate per *mortis causa* o per invalidità permanente sono escluse da imposizione.

<sup>137</sup> Relativamente agli importi che non hanno beneficiato della detraibilità.

<sup>138</sup> Cfr. art. 44, comma 1, lett. g quater) del TUIR.

<sup>139</sup> Se il capitale è corrisposto da almeno 10 anni dalla stipula del contratto, l’imponibile viene ridotto per ogni anno successivo al decimo.

<sup>140</sup> Ciascuna rata delle prestazioni previdenziali in esame può essere suddivisa in più componenti: (i) quota corrispondente ai contributi dedotti o che non hanno concorso a formare il reddito che va tassata come reddito assimilato a quello di lavoro dipendente; (ii) quota corrispondente ai contributi non dedotti o che hanno concorso alla formazione del reddito che non va tassata in quanto corrisponde ad importi che hanno già scontato la tassazione; (iii) quota generata dai rendimenti finanziari maturati nella fase di accumulazione non tassata in quanto tali redditi sono già stati tassati in capo al fondo pensione con applicazione dell’imposta sostitutiva dell’11% e (iv) quota corrispondente ai rendimenti finanziari futuri che maturano a partire dall’accensione della rendita pensionistica (e fino a quando cesserà l’erogazione) tassata come reddito di capitale ai sensi dell’art. 44, comma 1, lett. g quinquies) del TUIR.

contratti a capitalizzazione che prevedono alla scadenza del contratto il pagamento di un capitale<sup>141</sup> eventualmente trasformabile in rendita) i cui rendimenti costituiscono redditi di capitale, tassati con un'imposta sostitutiva nella misura del 12,50%.

#### *8.2.14 I redditi imputati al beneficiario del trust*

Sono considerati redditi di capitale anche quelli imputati al beneficiario di *trust*, ai sensi dell'art. 73, comma 2 del TUIR, anche se trattasi di soggetti non residenti.

Va ricordato che, con riferimento ai *trust*, il legislatore ha scelto una base imponibile uniforme che, nel caso di *trust* senza beneficiari individuati, è direttamente assoggettata ad IRES secondo le regole degli enti commerciali e non commerciali in dipendenza dell'attività esercitata dal *trust*; invece, nel caso di beneficiari individuati, tale base imponibile viene assoggettata all'imposta propria dei beneficiari (tipicamente IRPEF, come redditi di capitale).

Qualora il beneficiario del *trust* sia un soggetto non residente, per verificare se il reddito sia tassabile in Italia, è necessario che sia preventivamente verificato che il reddito attribuito rientri tra quelli di fonte italiana rilevanti ai sensi dell'art. 23 del TUIR.

---

<sup>141</sup> In questo caso la base imponibile si determina quale differenza tra capitale percepito e premi versati.

### *8.2.15 Gli altri redditi derivanti dall'impiego di capitale: la fattispecie residuale*

Come già evidenziato, l'art. 44 del TUIR prevede una disposizione di chiusura volta a ricondurre ad imposizione ogni provento derivante dall'impiego del capitale. Ciò consente di inserire tra i redditi di capitale non soltanto i redditi determinati o determinabili ma anche quelli variabili e, cioè, quelli la cui misura non è connessa a parametri prefissati.

Come segnalato in dottrina, *“è sufficiente individuare un rapporto di impiego di capitale affinché il provento ad esso riferibile rientri tra i redditi di capitale. Pertanto rientrano tra i redditi di capitale non soltanto quei proventi che si conseguono per effetto del godimento del capitale da parte di terzi (frutti civili ai sensi dell'art. 820 del codice civile), ma anche tutti quei proventi che trovano fonte in un rapporto che (...) consente, comunque, un impiego del capitale. Possono, quindi, essere attratti ad imposizione anche i proventi derivanti da rapporti che non sono a prestazioni corrispettive”*<sup>142</sup>.

Ovviamente, come già si è avuto modo di accennare, non tutti i rapporti di impiego del capitale sono produttivi di reddito di capitale; sono infatti esclusi, per espressa previsione normativa, quei rapporti per mezzo dei quali sono conseguibili dei differenziali positivi e negativi in dipendenza di un evento incerto, che

---

<sup>142</sup> Cfr. M. Leo, *Le imposte sui redditi nel testo unico*, Milano, Giuffrè, 2007, pag. 792.

costituiscono invece redditi diversi di natura finanziaria di cui all'art. 67, comma 1, lett. c-*quater*) e c-*quinquies*) del TUIR<sup>143</sup>.

La norma in esame si riferisce ai rapporti di impiego del capitale e tale riferimento consente di escludere la riconducibilità a tassazione delle plusvalenze di natura finanziaria che traendo origine da un rapporto di scambio e non dal godimento di un *asset* finanziario, rilevano ai fini impositivi ai sensi dell'art. 67 del TUIR.

---

<sup>143</sup> Tale esclusione si basa sulla considerazione che, benché si sia in presenza di rapporti di impiego di capitale, l'evento incerto incide sia sulla misura del reddito sia sulla possibilità che il reddito stesso si verifichi, ben potendosi generare una perdita. Qualora i proventi dei rapporti in esame si fossero fatti rientrare tra i redditi di capitale, si sarebbe giunti a considerare come rilevanti soltanto gli utili conseguiti, con impossibilità di dedurre le perdite, attesa la tassazione dei redditi di capitale al lordo di qualsiasi onere.

## **9. I REDDITI DIVERSI DI NATURA FINANZIARIA**

L'art. 67 del TUIR contempla, *inter alia*, la definizione delle singole fattispecie di redditi diversi di natura finanziaria<sup>144</sup>.

Più in dettaglio, le lettere da c) a c-quater) del menzionato articolo definiscono le diverse tipologie di plusvalenze finanziarie mentre la lettera c-quinques) costituisce una norma di chiusura volta ad attrarre ad imposizione ogni fattispecie reddituale non precipuamente individuata nelle precedenti lettere.

Più precisamente, la lett. c) disciplina i proventi derivanti dalle cessioni “qualificate” delle partecipazioni al patrimonio delle società di persone, delle società di capitali e degli enti privati e pubblici, nonché dei diritti o titoli con cui dette partecipazioni possono essere acquistati ad eccezione delle azioni di risparmio; la lett. c-bis) individua le modalità di tassazione delle cessioni delle partecipazioni “ non qualificate” nei summenzionati soggetti; la lett. c-ter) attrae ad imposizione la cessione dei titoli non rappresentativi di merci, delle valute estere, dei certificati di massa, dei metalli preziosi e delle quote di partecipazioni ad organismi di investimento collettivo; infine la lett. c-quater) disciplina le modalità impositive dei redditi derivanti da contratti da cui deriva il diritto o l'obbligo di cedere o acquistare a termine merci, valute, metalli preziosi ed strumenti finanziari.

---

<sup>144</sup> Che sono tali se non costituiscono redditi di capitale; pertanto nel caso in cui un provento abbia i requisiti per essere tassato sia come reddito di capitale sia come reddito diverso, la norma ne prevede l'imposizione secondo le regole previste per i redditi di capitale, limitando la possibilità di arbitraggi fiscali.

In estrema sintesi, tali plusvalenze di natura finanziaria – che si determinano quale differenziale tra il prezzo di vendita ed il prezzo di acquisto degli *assets* – sono soggette ad imposizione sostitutiva, perciò non concorrono in alcun caso alla formazione del reddito complessivo delle persone fisiche.

L'imposta sostitutiva può essere liquidata e versata direttamente dal contribuente, se questi sceglie il regime della tassazione in dichiarazione, ovvero dagli intermediari a cui il contribuente si affida optando per il regime del “risparmio amministrato” ovvero per il regime del “risparmio gestito”.

Nel caso di un risultato negativo – cioè quando si realizza una minusvalenza – questo può essere portato in diminuzione degli eventuali risultati positivi (plusvalenze) realizzati nei quattro successivi periodi d'imposta<sup>145</sup>.

### ***9.1 Riflessioni sulla rilevanza impositiva delle plusvalenze***

Come segnalato in dottrina<sup>146</sup>, in termini generali, una plusvalenza può essere definita come l'aumento del valore di un *asset* che si differenzia dal “reddito” comunemente inteso a causa della sua natura aleatoria.

In linea teorica, si può ritenere che la tassazione delle plusvalenze e le relative modalità attuative dipendano da una serie di elementi.

---

<sup>145</sup> Per le plusvalenze tassate ai sensi della norma di chiusura della lett. c-quinquies) non è ammessa la deducibilità delle minusvalenze.

<sup>146</sup> Cfr. M.C. Guerra, *Tassazione delle attività finanziarie – Lettura 4: Tassazione delle plusvalenze*, materiale del Corso di Laurea in Economia e società, Università di Modena.

Un primo profilo riguarda l'imposta personale e l'inclusione o meno delle plusvalenze nella base imponibile dei contribuenti-persone fisiche non esercenti attività d'impresa, che dipende dall'approccio che si adotta nel determinare la capacità contributiva del soggetto passivo:

a) se la capacità contributiva viene identificata nel "reddito prodotto", cioè nell'insieme di flussi monetari che costituiscono un corrispettivo dei fattori produttivi per la loro partecipazione alla produzione di beni e servizi, non sono oggetto d'imposizione né i redditi redistribuiti (dividendi) né le plusvalenze, né ogni altro incremento patrimoniale che non derivi dalla remunerazione di un fattore produttivo;

b) se la capacità contributiva viene identificata nel "reddito entrata" (c.d. reddito a "base esaustiva" o *comprehensive income*), rileva ogni incremento di valore degli *assets* e, quindi, anche le plusvalenze indipendentemente dal fatto che siano realizzate o meno.

Un secondo profilo, riguarda i rapporti tra imposizione societaria ed imposizione personale e, nel merito, si registra un duplice approccio risolutivo:

a) il c.d. "*partnership approach*": la tassazione delle plusvalenze azionarie è giustificata esclusivamente in assenza di prelievo in capo alla società; in questo caso, gli utili, distribuiti o meno, entrano a fare parte del reddito dei soci in proporzione alla relativa quota di partecipazione societaria (come avviene nella tassazione per trasparenza);

b) il c.d. “*capital gains method*”: gli utili distribuiti concorrono a formare il reddito e sono tassati in capo al percipiente mentre gli utili non distribuiti sono tassati, a seguito di eventuale cessione della partecipazione, quali plusvalenze in capo al singolo socio<sup>147</sup>.

### **9.2 Le plusvalenze sono tutte uguali?**

Premesso che, come detto sopra, le plusvalenze sono un provento essenzialmente aleatorio, si evidenzia che le stesse sono inquadrabili in tre principali macro-categorie:

- a) le plusvalenze imputabili a variazioni nel livello generale dei prezzi (inflazione): in questo caso l’incremento di valore è meramente nominale e non determina alcun arricchimento effettivo da parte del contribuente (anzi, come rilevato, potrebbe addirittura scaturire una perdita patrimoniale nel caso in cui l’inflazione superi il rendimento nominale); da ciò deriva che tale incremento, in linea teorica, non dovrebbe essere assoggettato a tassazione; molti Paesi che sottopongono ad imposta le plusvalenze prevedono dei meccanismi di indicizzazione o giustificano i trattamenti preferenziali concessi tipicamente con riferimento all’inflazione<sup>148</sup>;
- b) le plusvalenze che derivano da operazioni di tipo speculativo, quando un investimento è specificamente finalizzato all’ottenimento di un determinato incremento di valore; in questo

---

<sup>147</sup> In presenza di motivi di opportunità (evitare turbamenti sui mercati azionari) o tecnici (difficoltà di tassare in sede personale le plusvalenze maturate) che impediscano una tassazione dei guadagni di capitale in capo ai soci, per evitare che l’accantonamento di utili apra una strada all’elusione fiscale, si ricorre ad un’imposta sulla società che gravi esclusivamente sugli utili non distribuiti.

<sup>148</sup> Delle obiezioni a tale approccio derivano dalla considerazione che il prelievo è in generale su base nominalistica; l’indicizzazione porterebbe i *capital gains* in posizione di indubbio vantaggio rispetto ad altri redditi (anche di natura finanziaria, si pensi agli interessi) anch’essi decurtati dall’inflazione.

caso le plusvalenze che conseguono all'operazione sono l'obiettivo atteso e non meramente eventuale<sup>149</sup>;

c) le plusvalenze che sono reddito o che non si differenziano dal reddito, come ad esempio i plusvalori che riflettono l'accumularsi di redditi passati: il percipiente acquista la disponibilità di tali redditi nel momento in cui gli stessi si presentano sotto forma patrimoniale; in questo caso la plusvalenza non è altro che un artificio giuridico per trasformare redditi che sarebbero assoggettati ad un regime impositivo differente e, talvolta, più gravoso<sup>150</sup>.

### ***9.3 Aspetti problematici del prelievo fiscale sui capital gains: previsione di meccanismi di indicizzazione***

Come sopra evidenziato, si può ragionare se solo le plusvalenze reali debbano essere assoggettate a tassazione; tuttavia, nell'effettuare tale valutazione, occorre tenere conto delle seguenti argomentazioni:

- il prelievo aggiuntivo che l'inflazione attribuisce ai *capital gains*, accentua la progressività migliorando l'equità dello stesso prelievo<sup>151</sup>;
- l'aggiustamento all'inflazione delle plusvalenze darebbe protezione solo a taluni contribuenti che conseguono *capital gains* ma non ad altri che conseguono redditi di capitale.

---

<sup>149</sup> L'intento speculativo giustificerebbe un'imposizione più elevata rispetto ad altre plusvalenze, meramente eventuali, derivanti da operazioni non speculative.

<sup>150</sup> Tale trasformazione è frequente nel campo dei redditi finanziari ed ha spesso fra le proprie finalità, l'elusione d'imposta mediante l'utilizzo del trattamento di favore previsto per i *capital gains* ai dividendi ed agli interessi (es. le obbligazioni a cedola nulla).

<sup>151</sup> Tuttavia, si fa notare, si affiderebbe all'inflazione un obiettivo di perequazione che dovrebbe essere perseguito mediante un ridisegno del sistema fiscale.

Negli altri Paesi, l'“aggiustamento” dei proventi finanziari per tenere conto dell'inflazione ha trovato applicazione con varie metodologie:

- il metodo dell'indicizzazione del costo di acquisto: il costo di acquisto dell'*asset*, che deve essere sottratto al prezzo di vendita per la determinazione del *capital gain*, viene aumentato in proporzione alla variazione del tasso di inflazione, misurato con riferimento ad un apposito indice dei prezzi<sup>152</sup>;
- il metodo del “rapporto di inclusione”: la quota di plusvalenza sottoposta ad imposizione diminuisce, in misura forfetaria, al crescere del periodo di possesso del bene e, quindi, le plusvalenze relative ad *assets* posseduti per un breve periodo subiscono solo in misura marginale l'aggiustamento dovuto all'inflazione (quanto più breve è il periodo in cui si consegue una certa plusvalenza, tanto minore è l'aggiustamento per tenere conto dell'inflazione)<sup>153</sup>;
- il metodo dell'innalzamento della base del costo: il costo di acquisto dell'*asset*, che deve essere sottratto al prezzo di vendita per la determinazione del *capital gain*, viene aumentato annualmente di una percentuale arbitraria: il costo quindi aumenta al crescere del periodo di possesso, con la conseguenza che più si amplia il periodo di detenzione e

---

<sup>152</sup> Le difficoltà di applicazione di tale metodo sono relative alla scelta di un indice dei prezzi adeguato allo scopo ed alle difficoltà amministrative di determinazione del valore dell'attività nell'anno iniziale, soprattutto per le attività finanziarie o azionarie acquisite in periodi diversi.

<sup>153</sup> Si tratta di un sistema di aggiustamento piuttosto grossolano, i cui risultati potrebbero essere incoerenti con l'obiettivo che si intende raggiungere, ma che spesso è adottato in considerazione della relativa semplicità.

minore sarà la plusvalenza conseguita a parità di altre condizioni<sup>154</sup>.

#### ***9.4 Aspetti problematici del prelievo fiscale sui capital gains: tassazione al momento del realizzo ovvero al momento della maturazione***

In un'ottica di tassazione omnicomprensiva, secondo gli economisti e gli studiosi di scienza delle finanze, i *capital gains* dovrebbero rilevare ai fini impositivi al momento della relativa maturazione, cioè quando emergono da una valutazione di mercato, in quanto, già in questa fase, si manifesterebbe una capacità contributiva degli investitori.

In realtà, di norma, gli ordinamenti tributari prevedono la tassazione delle plusvalenze al momento del loro realizzo, che avviene a seguito della cessione a qualunque titolo dell'*asset* finanziario (l'Italia è forse l'unico Paese che prevede una tassazione in base alla maturazione, a seguito della "riforma Visco").

La generale propensione per un regime impositivo basato sul realizzo dei componenti reddituali è giustificata tenuto conto:

- della necessità che l'imposta si basi su fatti certi che abbiano rilevanza sulla definitiva capacità contributiva del contribuente e non solo su quella virtuale;
- della considerazione che l'assolvimento dell'imposta su plusvalenze solo maturate può porre dei problemi di liquidità

---

<sup>154</sup> Anche tale sistema è piuttosto grossolano e, tra l'altro, di non agevole applicazione.

- in capo al contribuente, costringendolo in casi estremi a dover smobilizzare anzitempo gli investimenti effettuati<sup>155</sup>;
- della constatazione che i mercati mobiliari sono caratterizzati dal fatto che i valori ivi registrati mutano continuamente, con la conseguenza che le plusvalenze e le minusvalenze si producono ogni anno (momento) ma le stesse possono essere compensate in anni (momenti) successivi; pertanto, un pagamento d'imposta su base annua in base alla maturazione originerebbe frequenti pagamenti e rimborsi d'imposta, con aggravii anche per le casse erariali (negli anni di rimborso) e per gli adempimenti operativi dei contribuenti e dell'Amministrazione finanziaria;
  - dell'elevatezza dei costi di accertamento, connessi alla necessità di stimare ogni anno i valori di mercato degli *assets*, poiché tale dato emerge solo dal confronto con il valore della rilevazione precedente<sup>156</sup>.

Per contro, la tassazione al momento del realizzo è talvolta criticata per gli effetti che può esercitare sul comportamento degli operatori economici; in particolare potrebbe favorire:

- dei fenomeni di elusione fiscale resi possibile dalla natura volontaria della realizzazione delle plusvalenze e delle minusvalenze: i contribuenti potrebbero essere indotti a

---

<sup>155</sup> Per ovviare a tale problema, il pagamento dell'imposta si potrebbe posticipare ulteriormente nel caso in cui il ricavato della cessione dei beni sia successivamente reinvestito in beni di natura analoga, anziché consumato (c.d. "*roll over*", maggiormente rilevante per attività quali beni immobili).

<sup>156</sup> Tale problema assume particolare rilevanza per gli operatori che non sono tenuti ad una contabilità a prezzi di mercato (c.d. "*mark to market*") e per i titoli che non sono usualmente scambiati sul mercato (prodotti non standardizzati), mentre è più agevolmente superabile per i titoli (tipicamente quelli quotati), la cui valutazione ai prezzi di mercato è nota in ogni momento.

realizzare immediatamente le perdite, godendo dei benefici fiscali, e posticipando la realizzazione dei *capital gains* e, quindi, il sostenimento del correlato onere fiscale;

- un effetto di immobilizzo (c.d. “*lock-in effect*”): la possibilità di posporre l’onere fiscale fino al momento della cessione dell’attività indurrebbe il contribuente a rimandare tale momento oltre quanto sarebbe ottimale sotto il profilo economico<sup>157</sup>.

L’evidenza empirica dimostrerebbe una generale rilevanza del *lock-in effect* e sono state avanzate delle proposte di soluzione ai problemi che si basano su una c.d. “tassazione retrospettiva” dei *capital gains*, che comportano l’applicazione dell’imposta al momento della realizzazione prevedendone però un onere dovuto al differimento dell’imposta.

In tale modo, la tassazione resta fissata al momento del realizzo ma l’onere d’imposta sostenuto dal risparmiatore è sostanzialmente analogo a quello che egli avrebbe sostenuto se la tassazione fosse avvenuta al momento della maturazione.

In definitiva, le proposte di soluzioni avanzate possono essere ricondotte a due principali tipologie:

- una prima ipotesi di soluzione prevede di calcolare *ex post* i guadagni di capitale maturati nei singoli periodi d’imposta

---

<sup>157</sup> In altri termini, l’obiettivo del differimento della tassazione nel tempo potrebbe spingere gli investitori ad accettare un tasso di rendimento lordo più basso di quello che avrebbero altrimenti accettato, generando quindi distorsioni nell’allocazione delle risorse e nelle scelte di portafoglio.

decorsi tra il momento dell'acquisto ed il momento della realizzazione e di computare l'imposta dovuta alla realizzazione come capitalizzazione<sup>158</sup> dei pagamenti d'imposta che sarebbero stati effettuati tempo per tempo se la tassazione fosse avvenuta alla maturazione. Tale metodo permette di realizzare una piena equivalenza tra la tassazione alla maturazione e la tassazione al realizzo<sup>159</sup>;

- una seconda possibile soluzione potrebbe essere quella di ripartire la plusvalenza realizzata nel periodo di possesso tra i diversi periodi d'imposta che lo compongono secondo una formula prefissata (es. ripartendola in parti uguali tra i diversi periodi) e poi capitalizzando le imposte dovute su tali plusvalenze utilizzando un apposito tasso di interesse<sup>160</sup>.

In alternativa a tali metodi, si potrebbe raggiungere il prefissato obiettivo, applicando un'imposta più elevata sui *capital gains* ottenuti in un più ampio arco temporale, nell'assunto che gli stessi abbiano maggiormente beneficiato del differimento dell'imposta.

---

<sup>158</sup> Tale capitalizzazione avviene al tasso di interesse interno netto dell'operazione di investimento effettuata, ma potrebbe essere effettuato anche al tasso di interesse di riferimento esterno, ad esempio, riferito ad un paniere di titoli rappresentativi.

<sup>159</sup> Il limite principale di tale metodo risiede nella necessità di conoscere il valore che il titolo plusvalente aveva alla fine di ciascun periodo d'imposta trascorso tra il momento dell'acquisto e quello della cessione.

<sup>160</sup> A tali metodi teorici di simulazione di una tassazione alla maturazione pur in presenza di una tassazione al momento del realizzo, si è ispirato il legislatore nella formulazione del c.d. "equalizzatore" che è stato in vigore dal 1998 fino all'agosto del 2001 e poi abbandonato per le notevoli difficoltà applicative.

### ***9.5 Aspetti problematici del prelievo fiscale sui capital gains: imposizione ordinaria o imposizione sostitutiva?***

In linea teorica, l'opportunità di tassare i guadagni di capitale autonomamente rispetto agli altri redditi non trova sostegno sul piano teorico.

Tuttavia, l'assoggettamento di redditi aleatori ed a formazione pluriennale ad un tributo progressivo, può creare degli evidenti problemi di equità nella tassazione.

Tali redditi, infatti, sarebbero assoggettati ad aliquote marginali eccessivamente elevate.

Per ovviare a tale problema, sono stati proposti dei metodi di imposizione separata, comunque all'interno dell'imposta personale.

Altra possibile soluzione (approssimativa ma di semplice applicazione) per il problema in esame potrebbe essere rappresentata dall'inclusione nel reddito imponibile, assoggettabile alle ordinarie aliquote d'imposta, di una percentuale parziale della plusvalenza, indirettamente proporzionale alla durata del periodo di possesso dell'*asset*.

Sussistono però molte perplessità circa l'inclusione delle plusvalenze nella base imponibile della tassazione ordinaria, a causa:

- delle difficoltà di accertamento che si riscontrerebbero;
- della coerenza tra il sistema fiscale dei *capital gains* e quello vigente per i redditi di capitale che, come noto, sono sottratti

al prelievo personale e progressivo ed assoggettati ad imposizione sostitutiva.

### ***9.6 Aspetti problematici del prelievo fiscale sui capital gains: la deducibilità delle minusvalenze***

Sotto il profilo teorico, le minusvalenze dovrebbero essere trattate analogamente alle plusvalenze, cioè dovrebbero essere deducibili al momento del realizzo e per il loro ammontare reale, analogamente alle plusvalenze indicizzate.

La perplessità principale circa l'applicazione di tale criterio risiede nella possibilità che esso possa prestare il fianco a finalità elusive<sup>161</sup>.

Tale problema non sussisterebbe in caso di tassazione al momento della maturazione.

Volendo percorrere la strada della tassazione al realizzo, tuttavia, si potrebbero prevedere un paio di possibili soluzioni:

- considerare le minusvalenze come indeducibili, prevedendo contemporaneamente un trattamento più mite per le plusvalenze al fine di compensare tale restrizione;
- ammettere la deducibilità delle minusvalenze solo sino a concorrenza delle plusvalenze realizzate<sup>162</sup>. Tale metodo è

---

<sup>161</sup> In particolare, potrebbe esserci un incentivo per il contribuente a cedere gli *assets* il cui valore si è deprezzato, generando una perdita fiscalmente deducibile, per poi eventualmente riacquistarli un attimo dopo, se lo smobilizzo non era giustificato da altre considerazioni di carattere economico.

<sup>162</sup> Ovviamente la fruizione della deduzione ha come contraltare la rinuncia all'anonimato fiscale.

senza dubbio il più seguito, benché declinabile secondo diverse modalità<sup>163</sup>.

### ***9.7 Aspetti problematici del prelievo fiscale sui capital gains: la fissazione di minimi in esenzione***

Una delle forme di agevolazione riconosciuta alle plusvalenze consiste nel ritenerle esenti da imposta se non superano un determinato ammontare.

Si tratta di una previsione che trova la propria giustificazione nella volontà di evitare costi di accertamento e di riscossione sproporzionati rispetto al gettito fiscale che ne può conseguire (analisi costi/benefici).

Tuttavia, la concessione di una franchigia fiscale può dare luogo a frazionamenti delle operazioni finalizzati ad un aggiramento dell'imposta<sup>164</sup>.

### ***9.8 Aspetti problematici del prelievo fiscale sui capital gains: la rilevanza della durata del possesso degli assets mobiliari***

Un regime di tassazione che discrimini le plusvalenze in ragione della durata temporale del possesso dell'attività su cui sono

---

<sup>163</sup> Da un lato, alcuni Paesi fissano un limite superiore oltre al quale le minusvalenze diventano indeducibili, indipendentemente dall'ammontare delle plusvalenze. Dall'altro, altri Paesi prevedono che la deduzione delle minusvalenze sia ammessa a compensazione dei *capital gains* realizzati in un arco temporale più ampio del periodo d'imposta (in tale caso, le minusvalenze non utilizzate per compensare delle plusvalenze di un dato anno possono essere riportate in anni successivi per l'eventuale compensazione con future plusvalenze).

<sup>164</sup> Tali considerazioni valgono a maggior ragione in caso di prelievo sostitutivo ed inducono a ritenere che, qualora concessa, l'esenzione debba essere estremamente contenuta.

realizzate è giustificabile dalla natura speculativa propria delle operazioni da cui derivano *capital gains* in un periodo limitato.

Una tassazione modulata in relazione all'*holding period* permette di risolvere implicitamente alcuni problemi, la cui soluzione esplicita imporrebbe il ricorso ad architetture di prelievo più articolate<sup>165</sup>.

Tuttavia, le plusvalenze che si formano a seguito di un periodo di possesso più lungo godono comunque, se tassate al momento del realizzo, di un trattamento privilegiato rappresentato dal posponimento dell'imposta, come se si trattasse di un prestito infruttifero.

In tale ottica, sarebbe preferibile una tassazione che penalizzi la lunghezza del periodo di possesso: un'imposizione più contenuta su plusvalenze realizzate in un arco temporale più lungo accentua, invece, gli effetti negativi che possono derivare dall'applicazione del criterio di realizzazione, così amplificando il fenomeno del menzionato *lock-in effect*, con ulteriori possibili conseguenze distorsive sull'allocazione delle risorse.

### ***9.9 L'elusione fiscale e la rilevanza impositiva delle plusvalenze***

Le peculiarità del regime fiscale riservato alle plusvalenze, migliorativo rispetto a quello dei redditi di capitale, generano dei varchi a possibili manovre elusive.

---

<sup>165</sup> Tale soluzione è anche proposta come possibile risposta al problema della indicizzazione o come possibile rimedio all'assoggettamento all'imposizione progressiva di redditi a formazione pluriennale.

Il tema è di particolare rilevanza per i sistemi tributari “analitici” che devono tipizzare ogni fattispecie ai fini impositivi, senza la possibilità di ricorrere ad interpretazioni analogiche o integrative.

A questa rigidità di un sistema fiscale che considera imponibili solo fattispecie dettagliatamente elencate corrisponde un'estrema flessibilità della disciplina civilistica, che permette di stipulare innumerevoli forme di contratti fornendo agli operatori una gamma di strumenti contrattuali per mezzo dei quali raggiungere uno stesso obiettivo economico, con la possibilità quindi di trasformare i redditi diversi di natura finanziaria in redditi di capitale, con eventuale elusione d'imposta ogni volta che i primi godano di un regime tributario migliore rispetto a quello applicabile ai secondi<sup>166</sup>.

In un siffatto contesto, sarebbe necessario studiare una definizione di concetto di reddito di capitale, sufficientemente completa ed ampia da consentire la riconduzione nel relativo alveo della

---

<sup>166</sup> La trasformazione di interessi in plusvalenze, ai fini elusivi, è ricorrente nel nostro ordinamento e, talvolta, ha necessitato degli interventi normativi volti a limitare tali fenomeni, equiparando il trattamento delle plusvalenze e degli interessi. Invece, il diverso regime fiscale riservato a *capital gains* e dividendi ha un'influenza sulla politica di distribuzione degli utili perseguita dalle società. Può accadere di frequente che si realizzino degli strumenti che incorporino in un titolo di credito, successivamente negoziato, il diritto al reddito di capitale (interesse o dividendo che sia) che viene così trasformato in plusvalenza, non assoggettabile a ritenuta e non imponibile in capo alle persone fisiche. Il tema è particolarmente rilevante in relazione agli strumenti ed alle operazioni innovative che stanno diffondendosi sui mercati mobiliari: PCT, *options*, *futures*, *swaps*, etc.; con riferimento a tali strumenti, la determinazione della natura delle relative operazioni, la successiva individuazione e classificazione dei proventi e la distinzione tra redditi di capitale e diversi risulta particolarmente complessa e controversa.

articolata varietà di proventi che emergono dai processi di innovazione finanziaria.

## 10. LE VARIE FATTISPECIE DI REDDITI DIVERSI DI NATURA FINANZIARIA

Si analizzano di seguito le principali fattispecie di redditi diversi di natura finanziaria.

### *10.1 Le plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni et similia*<sup>167</sup>

La fattispecie più importante di redditi diversi di natura finanziaria è quella delle plusvalenze derivanti dalla cessione a titolo oneroso<sup>168</sup> di partecipazioni sociali<sup>169</sup> il cui trattamento fiscale si

---

<sup>167</sup> Cfr. art. 67, comma 1, lett. c) e c bis) del TUIR.

<sup>168</sup> Sono considerate a titolo oneroso: le compravendite, le permutate, i conferimenti e gli atti che comportano la costituzione o il trasferimento di diritti reali di godimento come il diritto d'usufrutto o la nuda proprietà, anche se effettuati attraverso società fiduciarie. Invece, non rilevano come atti a titolo oneroso: le cessioni a titolo gratuito come gli atti di donazione ed i trasferimenti *mortis causa*, gli atti di mera intestazione fiduciaria risultanti dalle scritture contabili delle società fiduciarie, i concambi di azioni o quote in caso di fusione e scissione, le operazioni di pronti contro termine/riporto/mutuo di titoli che danno luogo a redditi di capitale), i rimborsi degli investimenti aventi natura partecipativi a seguito dell'esercizio del recesso, o dell'esclusione del socio o della liquidazione della società.

<sup>169</sup> Vi rientrano sia le partecipazioni al capitale sia le partecipazioni al patrimonio (ipotesi tipica degli enti privi di capitale ma dotati di patrimonio: enti non commerciali, società di persone, etc.) nonché tutti i diritti e titoli attraverso i quali possono essere acquisite partecipazioni (es. warrant, diritti di opzione, obbligazioni convertibili, etc.).

differenza a seconda che tali partecipazioni siano “qualificate”<sup>170</sup> o meno<sup>171</sup>.

A seguito della riforma del 2004 e tenuto conto delle modifiche normative introdotte dalla Legge Finanziaria per il 2008, le

---

<sup>170</sup> La “qualificazione” sussiste solo in presenza di cessioni che abbiano per oggetto azioni, diverse da quelle di risparmio, ed ogni altra partecipazione al capitale o al patrimonio di società di persone, società di capitali ed enti commerciali residenti e di società ed enti non residenti, nonché diritti o titoli (warrant, diritti di opzione, etc.) attraverso cui è possibile acquisire le predette partecipazioni. In alcun caso possono considerarsi “qualificate” le partecipazioni costituite da azioni di risparmio, le partecipazioni in enti non commerciali residenti (che possono dare luogo a partecipazioni non qualificate) e le partecipazioni in associazioni tra artisti e professionisti (che non possono dare luogo neanche a partecipazioni non qualificate).

<sup>171</sup> I criteri per l’individuazione della qualificazione o meno di una partecipazione sono due: quello della partecipazione al capitale sociale e quello dei diritti di voto esercitabili nell’assemblea ordinaria; infatti, sono “qualificate” le partecipazioni individuate alla nota precedente che rappresentino complessivamente: (i) una percentuale di diritti di voto esercitabili nell’assemblea ordinaria superiore al 2% ovvero una partecipazione al capitale o al patrimonio superiore al 5%, se si tratta di titoli negoziati in mercati regolamentati; (ii) in alternativa, una percentuale di diritti di voto esercitabili nell’assemblea ordinaria superiore al 20% ovvero una partecipazione al capitale o al patrimonio superiore al 25%, se si tratta di partecipazioni non negoziate in mercati regolamentati (definiti nel D.M. Tesoro 9 giugno 1998). Ai fini dell’individuazione della soglia della qualificazione, è necessario cumulare le cessioni effettuate nell’arco di dodici mesi, ancorché nei confronti di soggetti diversi. L’applicazione di tale regola comporta una semplificazione ed un effettivo vantaggio per i contribuenti, perché decorre dalla data in cui tali partecipazione superano le percentuali sopraindicate. In tale modo si evita che si possa configurare una cessione di partecipazione qualificata nel caso in cui il contribuente effettui, eventualmente anche nel medesimo giorno, molteplici acquisti e vendite degli stessi titoli che non rappresentano una partecipazione qualificata. In senso contrario, dal momento in cui venga superata una delle predette percentuali, le cessioni effettuate nei dodici mesi successivi, se a loro volta superiori alle stesse percentuali, saranno considerate cessioni di partecipazioni qualificate e questo fino a quando non siano trascorsi dodici mesi dal momento in cui il possesso della partecipazione da parte del contribuente sia sceso sotto la percentuale prevista dalla norma. Pertanto, il contribuente che abbia posto in essere una cessione di partecipazione (di per sé non qualificata) per stabilire se abbia effettuato una cessione qualificata ai fini fiscali, dovrà sommare all’ultima cessione, quelle effettuate nei dodici mesi precedenti soltanto a partire dalla data in cui abbia acquisito il possesso di una partecipazione qualificata.

plusvalenze relative a partecipazioni qualificate detenute da persone fisiche al di fuori dell'attività d'impresa concorrono alla formazione del reddito imponibile – come redditi diversi – ai fini IRPEF e delle relative addizionali comunali e regionali nella misura del 49,72% (sono quindi escluse per il 50,28% del relativo ammontare)<sup>172</sup>.

Anche le minusvalenze sono rilevanti nella medesima misura e possono essere riportate per i quattro periodi d'imposta successivi a quello della formazione, al fine dell'eventuale compensazione con future plusvalenze.

Tale percentuale - identica a quella prevista per la rilevanza degli utili e proventi equiparati, in coerenza con quanto stabilito dalla riforma del sistema tributario del 2004 che ha sostanzialmente assimilato il regime di tassazione dei dividendi e dei *capital gains* – si applica alle plusvalenze ed alle minusvalenze realizzate dal 1° gennaio 2009 (in precedenza la percentuale di imposizione era pari al 40%), a prescindere dal periodo di maturazione dei maggiori valori che determinano i predetti differenziali<sup>173</sup>.

Come detto in precedenza, gli utili maturati ante 2008 continuano invece ad essere tassati sul 40% del relativo ammontare.

---

<sup>172</sup> E' venuto quindi meno il prelievo mediante imposta sostitutiva del 27%, previsto in precedenza.

<sup>173</sup> Si tratta di una soluzione semplificatrice: sarebbe stato complesso distinguere nell'ambito del differenziale realizzato i diversi periodi di maturazione dello stesso, al fine di attribuire ad esso una diversa misura di concorso alla formazione del reddito.

Pertanto, le persone fisiche che effettuano cessioni di partecipazioni qualificate dal 2009 in avanti potrebbero avere convenienza ad incassare gli utili prodotti fino a tutto il 2007, prima di effettuare la cessione, con lo scopo di fruire della più mite imposizione sugli utili rispetto a quella gravante sulla plusvalenza.

Le modalità di imposizione delle plusvalenze derivanti da partecipazioni non qualificate sono rimaste sostanzialmente invariate rispetto al previgente regime: ad esse, infatti, continua ad applicarsi un'imposta sostitutiva nella misura del 12,50%<sup>174</sup>, con la possibilità di farle rientrare nel regime del risparmi amministrato o del risparmio gestito.

La base imponibile dell'imposta sostitutiva si determina nettando le plusvalenze delle minusvalenze prodotte sulla medesima tipologia di partecipazioni; l'eventuale eccedenza delle minusvalenze rispetto alle plusvalenze può essere portata in deduzione nei quattro periodi d'imposta successivi a quello della loro formazione.

Una notazione merita il trattamento delle plusvalenze derivanti da partecipazioni in società residenti in Paesi a fiscalità privilegiata i cui titoli non sono quotati in mercati regolamentati: in questo caso, infatti, tali plusvalenze – a prescindere dal fatto che la partecipazione sia qualificata o meno – concorrono integralmente alla formazione del reddito del percipiente, salva la dimostrazione, mediante procedura di interpello, che dalle medesime

---

<sup>174</sup> Cfr. art. 5, comma 2, D.Lgs. n. 461/1997.

partecipazioni non si è conseguito, sin dall'inizio del periodo di possesso, l'effetto di localizzare i redditi nei predetti Paesi<sup>175</sup>.

Pertanto, per la definizione del regime fiscale applicabile, si deve verificare non solo la "qualificazione" o meno della partecipazione ma anche se la stessa sia relativa ad una società non quotata residente o meno in un Paese a fiscalità privilegiata.

Come dinanzi evidenziato, i *capital gains* (o le *capital losses*) si determinano<sup>176</sup> come differenza tra (i) il corrispettivo percepito ovvero la somma o il valore normale dei beni rimborsati e (ii) il costo<sup>177</sup> o il valore di acquisto, aumentato di ogni eventuale onere inerente la loro produzione, comprese le imposte di successione e donazione ma con esclusione degli interessi passivi.

#### *10.1.1 Il regime di esenzione delle plusvalenze realizzate da imprese in start up*

Il D.L. n. 112/2008 ha aggiunto due nuovi ulteriori commi all'art. 68 del TUIR che apportano alcune modifiche alla tassazione di taluni *capital gains* realizzati da soggetti non imprenditori.

---

<sup>175</sup> A seguito dell'esito positivo dell'interpello, diviene applicabile l'ordinario regime dell'imposta sostitutiva con aliquota del 12,50%.

<sup>176</sup> Cfr. art. 68, comma 6 del TUIR.

<sup>177</sup> Per le partecipazioni in società di persone il costo è aumentato o diminuito dei redditi e delle perdite imputate al socio e dal costo si scomputano, fino a concorrenza dei redditi già imputati, gli utili distribuiti del socio. Tale previsione permette di evitare la imposizione, sottoforma di plusvalenza, di redditi che abbiano già concorso alla formazione del reddito tassato per trasparenza in capo ai soci.

In particolare è stato introdotto un peculiare regime di esenzione sulle plusvalenze da imprese in fase di “*start up*”<sup>178</sup>, realizzate da soggetti non imprenditori con la cessione di partecipazioni in società di capitali o di persone, residenti in Italia, che vengano reinvestite entro due anni dal conseguimento delle stesse nel capitale sociale di altre imprese in fase di “*start up*”.

Si tratta di una norma asseritamente agevolativa ma che rischia di essere materialmente applicabile da ben pochi contribuenti.

### ***10.2 I redditi derivanti da cessione di valute***<sup>179</sup>

Costituiscono redditi diversi di natura finanziaria anche le plusvalenze derivanti dalla vendita di valute a condizione che si tratti di cessioni a termine o che le valute siano rivenienti da depositi o conti correnti; in tale ultimo caso, sono equiparati alle cessioni a titolo oneroso anche i prelievi<sup>180</sup> di valute estere dai depositi o dai conti correnti, a condizione che nel periodo d'imposta la giacenza di detti depositi e conti correnti complessivamente intrattenuti dal risparmiatore sia superiore ad € 51.645,60 per almeno sette giorni lavorativi consecutivi.

---

<sup>178</sup> Più in dettaglio, per ottenere il beneficio dell'esenzione da imposizione, si deve trattare di plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni in società costituite da non più di 7 anni e possedute da almeno 3 anni. La società di cui si acquistano le partecipazioni, a sua volta, non deve essere costituita da più di tre anni.

<sup>179</sup> Cfr. art. 67, comma 1, lett. c ter) del TUIR.

<sup>180</sup> Si ritiene che i trasferimenti da un conto corrente ad un altro conto corrente o deposito del medesimo cliente non costituisca presupposto per la tassazione della valuta trasferita.; infatti, quando il legislatore ha voluto assimilare alle cessioni a titolo oneroso il trasferimento di attività finanziarie su altro conto o deposito, lo ha fatto esplicitamente com'è accaduto con l'art. 6, comma 6 del D. Lgs. n. 461/1997.

Sono pertanto imponibili esclusivamente le plusvalenze derivanti dalla cessione a titolo oneroso delle valute di cui si sia acquisita la disponibilità per finalità d'investimento; tale finalità si presuppone in modo assoluto quando le valute sono immesse in conti correnti o depositi ovvero quando le stesse hanno costituito oggetto di cessione a termine.

Per quanto riguarda la determinazione della base imponibile occorre distinguere le due ipotesi; la base imponibile è determinata:

- come differenza tra il prezzo di cessione a termine ed il valore della valuta al cambio a pronti, nel caso di cessione a termine di valute;
- come differenza tra il valore normale della valuta alla data di effettuazione del prelievo ed il costo d'acquisto della valuta, documentato dal risparmiatore, nel caso di prelievo da depositi e conti correnti.

I proventi così determinati devono essere indicati in dichiarazione e tassati con imposta sostitutiva del 12,50%, salvo il caso in cui vi sia l'opzione per il regime del risparmio amministrato o gestito.

### ***10.3 I redditi derivanti da “contratti derivati” per differenziale***<sup>181</sup>

Altra fattispecie di proventi finanziari ricorrente in capo ai risparmiatori che preferiscono forme di investimento più evolute e rischiose è rappresentata dalle componenti reddituali derivanti da contratti derivati, cioè da quei contratti il cui valore dipende dall'andamento del prezzo di una variabile economica (es. il prezzo

---

<sup>181</sup> Cfr. art. 67, comma 1, lett. c quater) del TUIR.

del petrolio) o finanziaria (es. il prezzo del titolo FIAT) “sottostante”<sup>182</sup>.

Solitamente tali strumenti finanziari vengono utilizzati dalle imprese per coprirsi dai rischi di fluttuazione delle predette variabili ma vi possono essere dei casi in cui le stesse imprese così come i risparmiatori ricorrono ai derivati per realizzare profitti derivanti dall'oscillazione di valore delle variabili (c.d. derivati speculativi): ad esempio, se si ritiene che i prezzi di un bene siano in aumento, si può comprare il bene a termine ad un prezzo più basso per poi rivenderlo quando i prezzi saranno aumentati.

I contratti derivati possono essere idealmente suddivisibili in due categorie:

- a) i contratti a termine di tipo traslativo, che sono quelli per mezzo dei quali le parti disciplinano l'obbligo di cedere o acquistare a termine strumenti finanziari, valute estere, etc.;
- b) i contratti a termine di tipo differenziale, ovvero quelli da cui deriva l'obbligo di effettuare o ricevere a termine uno o più pagamenti commisurati a tassi d'interesse, alla quotazione di strumenti finanziari, di valute estere e ad ogni altro parametro di natura finanziaria.

In base a tale distinzione, rientrano nella prima delle due categorie i contratti derivati e gli altri contratti a termine di natura finanziaria che presentano la struttura giuridica di contratti di scambio, perché se portati ad esecuzione a scadenza, comportano il diritto o

---

<sup>182</sup> Le variabili “sottostanti” possono essere effettive o nozionali.

l'obbligo di effettuare o ricevere la consegna dell'attività finanziaria sottostante<sup>183</sup>.

Nella seconda categoria rientrano, invece, i contratti derivati e gli altri contratti a termine che presentano la configurazione giuridica di veri e propri contratti differenziali, in quanto è escluso ogni trasferimento di attività sottostante e, quindi, possono essere portati ad esecuzione a scadenza esclusivamente per mezzo del pagamento di un semplice differenziale in danaro.

Uno dei contratti derivati maggiormente utilizzati dai risparmiatori più evoluti è costituito dalle c.d. “*options*”, ovvero i contratti<sup>184</sup> derivati che attribuiscono ad una delle parti, dietro pagamento di corrispettivo detto “premio”, la facoltà di acquistare (*call option*) o vendere (*put option*), entro un termine prestabilito, determinate attività ad un certo prezzo<sup>185</sup> (*striking price*) oppure a riscuotere un importo determinato in base all'andamento di un indicatore di riferimento<sup>186</sup>.

Nei rapporti che conferiscono la facoltà di scambiare un'attività esiste quindi una parte (*holder*) che ha una posizione di vantaggio in quanto può decidere o meno di esercitare l'opzione<sup>187</sup> mentre

---

<sup>183</sup> In pratica tali contratti prevedono che a termine siano eseguite le obbligazioni contrattuali che si manifestano in contratti traslativi delle attività finanziarie di riferimento. Nulla vieta che tali contratti possano eseguirsi in forma differenziale.

<sup>184</sup> Si tratta di contratti uniformi, negoziati su mercati regolamentati (ISO) e, di solito, relativi a determinati titoli (c.d. *blue chips*).

<sup>185</sup> Tipicamente le opzioni su titoli e quelle su valute (c.d. *currency options*).

<sup>186</sup> Tipicamente le opzioni sui tassi d'interesse (c.d. *cap, floor, collar*).

<sup>187</sup> Se la facoltà di acquistare o vendere può essere esercitata in qualsiasi momento tra l'acquisto dell'opzione e la scadenza del termine di esercizio,

l'altra parte (*writer*) è obbligata alla conclusione dello scambio, secondo la volontà dell'*holder*.

Invece, nei rapporti che permettono di riscuotere un certo importo in base all'andamento di indicatori di riferimento, uno dei contraenti paga un premio a fronte del diritto di incassare un differenziale ove si verificano le previste condizioni.

Con le opzioni, quindi, il risparmiatore può realizzare profitti illimitati in presenza di scenari favorevoli; in caso contrario, limita le proprie perdite al prezzo del premio<sup>188</sup>.

I proventi in esame sono tassati, con imposta sostitutiva del 12,50%, come redditi da contratti derivati ex lett. c-quater) dell'art. 67 del TUIR, salvo che l'operazione non si configuri come una cessione di attività finanziarie rilevante ai sensi delle lett. c), c-bis) e c-ter) del medesimo articolo.

In tali casi, infatti, i risultati reddituali realizzati attraverso il contratto non sono tassati a norma della menzionata lett. c-quater) ma concorrono alla determinazione della base imponibile in modo autonomo ai sensi di una delle precedenti nominate lettere c), c-bis) e c-ter).

---

l'opzione è di tipo "americano"; mentre nel caso in cui tale esercizio possa avvenire solo alla scadenza contrattuale, l'opzione è di tipo "europeo".

<sup>188</sup> Altri contratti derivati sono i *futures* su tassi di interesse, i contratti *forwards* di tassi di interesse, i contratti *swap* su tassi di interesse e su indici azionari.

## **11. LE MODALITÀ DI TASSAZIONE DEI REDDITI FINANZIARI: I REGIMI DICHIARATIVO, AMMINISTRATO E GESTITO**

Il sistema di tassazione dei redditi di natura finanziaria, introdotto dal D. Lgs. n. 461/1997, si basa quindi sul principio dell'assoggettamento dei suddetti redditi ad un prelievo sostitutivo e proporzionale in luogo dell'ordinaria imposizione personale progressiva.

Come sopra evidenziato:

- i redditi di capitale sono infatti solitamente assoggettati a ritenute alla fonte a titolo d'imposta e ad imposte sostitutive delle imposte sui redditi, con la conseguente esclusione del provento dal reddito complessivo imponibile dell'investitore e, quindi, la non applicazione delle aliquote progressive IRPEF;
- i redditi diversi di natura finanziaria sono invece solitamente assoggettati ad imposta sostitutiva delle imposte sui redditi con aliquota del 12,50%<sup>189</sup>.

Se i redditi di capitale non vengono assoggettati a ritenuta alla fonte ovvero ad imposizione sostitutiva, gli stessi concorrono alla formazione del reddito del percipiente che deve indicarli nella propria dichiarazione dei redditi procedendo con l'autoliquidazione dell'imposta personale.

---

<sup>189</sup> Solo le plusvalenze su partecipazioni qualificate, come detto, rientrano nella base imponibile IRPEF del contribuente che le ha realizzate per il 49,72% del relativo ammontare e scontano, su tale percentuale, l'aliquota IRPEF marginale (con relative addizionali regionale e comunale).

Anche i redditi finanziari diversi che sono assoggettati ad imposta sostitutiva da parte del contribuente e, pertanto, non concorrono alla formazione del reddito complessivo del contribuente, vanno comunque indicati in dichiarazione<sup>190</sup> allo scopo di consentire il controllo di autoliquidazione dell'imposta sostitutiva medesima.

Pertanto si può affermare che sia i redditi di capitale sia quelli diversi di natura finanziaria sono assoggettati ad un regime di tassazione che, in taluni casi, può implicare l'indicazione dei medesimi redditi nella dichiarazione con conseguente obbligo di autoliquidazione dell'imposta personale progressiva e dell'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi.

### ***11.1 Il regime di tassazione “dichiarativo”***

Infatti, l'art. 5 del D. Lgs. n. 461/1997 ha introdotto nel nostro ordinamento un regime di imposizione sostitutiva per i redditi diversi di natura finanziaria.

La tassazione avviene con il meccanismo della dichiarazione e del (preventivo) versamento previsto per tutte le imposte sui redditi.

Ciò costituisce un certo vantaggio, in termini finanziari, per l'investitore in quanto le imposte si versano diversi mesi dopo la

---

<sup>190</sup> L'obbligo di dichiarazione riguarda, in ogni caso, le plusvalenze e le minusvalenze relative a partecipazioni in società (ex art. 67, comma 1, lett. c) del TUIR), nonché le plusvalenze derivanti dai prelievi di valute estere dai depositi e dai conti correnti (art. 67, comma 1, lett. c-ter) del TUIR). Per ciò che concerne, invece, le altre plusvalenze (ex art. 67, comma 1, lett. c-quater) e c-quinquies) del TUIR), il regime dichiarativo si applica soltanto se il contribuente non ha optato per l'applicazione dell'imposta sostitutiva secondo le disposizioni del regime del risparmio amministrato o del risparmio gestito.

fine del periodo d'imposta in cui si conseguono i proventi oggetto di tassazione.

Tuttavia, tale vantaggio finanziario è controbilanciato (i) dalla perdita dell'anonimato, in quanto il contribuente deve indicare nella propria dichiarazione dei redditi i dati relativi ai propri investimenti e gli intermediari, i notai e gli emittenti debbono comunicare all'Amministrazione finanziaria le operazioni effettuate nel periodo d'imposta da cui possono derivare redditi finanziari; (ii) dall'aggravio operativo derivante dalla necessità di autoliquidare l'imposta<sup>191</sup>.

Come detto, i redditi di capitale ed i redditi diversi di natura finanziaria che devono essere indicati in dichiarazione sono soltanto quelli che non fruiscono di alcun regime di esenzione e sui quali non sono state applicate né ritenute a titolo d'imposta né imposte sostitutive delle imposte sui redditi da parte dei sostituti d'imposta o degli intermediari<sup>192</sup>.

Ciò determina l'obbligo per l'investitore-contribuente di indicare i redditi nei singoli quadri della dichiarazione per assoggettarli, a

---

<sup>191</sup> Inoltre il contribuente che sceglie il regime dichiarativo non ha la possibilità di compensare le minusvalenze e le perdite realizzate con i redditi di capitale che, se si fosse optato per il regime del risparmio gestito, sarebbero confluiti nel risultato della gestione.

<sup>192</sup> Si tratta, essenzialmente, dei redditi di natura finanziaria già tassati in via definitiva da parte degli intermediari finanziari o dai sostituti d'imposta che li hanno corrisposti, per i quali, quindi, non vi è alcun obbligo di dichiarazione nell'ambito dei modelli annuali in quanto il prelievo tributario è stato già definitivamente assolto.

seconda dei casi, ad imposizione progressiva, a tassazione separata ovvero ad imposizione sostitutiva<sup>193</sup>.

Per i redditi di capitale, il complesso sistema di tassazione ora vigente prevede che, taluni di essi, siano assoggettati a ritenuta a titolo d'acconto da parte del sostituto d'imposta che li corrisponde il quale rilascia al percipiente le relative certificazioni per attestare l'ammontare delle ritenute operate.

Questi redditi devono essere successivamente indicati in dichiarazione per essere nuovamente assoggettati a tassazione (progressiva, sostitutiva o separata) con diritto allo scomputo delle ritenute già operate.

Il medesimo obbligo dichiarativo riguarda alcuni redditi di capitale che sono imputati al contribuente senza applicazione della ritenuta d'acconto (perché ad esempio sono conseguiti direttamente all'estero oppure l'ordinamento non prevede l'applicazione di ritenute alla fonte) e che devono essere assoggettati a tassazione (progressiva o separata) nella dichiarazione annuale dei redditi<sup>194</sup>.

---

<sup>193</sup> Cfr. art. 3 del TUIR.

<sup>194</sup> I redditi di capitale che devono essere assoggettati a tassazione separata o ad imposizione sostitutiva devono essere indicati nel quadro RM (devono essere indicati in tale quadro, per essere assoggettati ad imposta sostitutiva delle imposte sui redditi da parte del contribuente, i redditi di capitale di fonte estera (interessi sui conti correnti bancari, utili di partecipazione, proventi da fondi comuni armonizzati) realizzati senza l'intervento degli intermediari finanziari residenti e soggetti alle disposizioni dell'art. 18 del T.U.I.R. nonché gli interessi ed altri proventi dei titoli obbligazionari dei grandi emittenti realizzati, senza imposizione da parte dell'emittente o degli intermediari, ai sensi dell'art. 4 del D.Lgs. 1° aprile 1996, n. 239) ovvero nel quadro RL (devono essere, invece, dichiarati in tale quadro, in quanto assoggettati ad imposizione progressiva, gli interessi su conti correnti diversi da quelli bancari (quale che sia la fonte, italiana o estera), gli interessi derivanti da rapporti di finanziamento, i proventi

Per i redditi diversi di natura finanziaria, invece, non è prevista l'applicazione di ritenute alla fonte da parte del soggetto che li corrisponde ma soltanto la tassazione in dichiarazione con applicazione dell'IRPEF oppure l'applicazione d'imposta sostitutiva.

Quest'ultima è applicata, alternativamente, dall'intermediario che intrattiene con il contribuente un rapporto di deposito, di custodia, di amministrazione o di gestione degli strumenti finanziari oppure dal contribuente in dichiarazione.

Oltre al regime della dichiarazione, come ricordato, vi sono due alternativi regimi opzionali: il regime del "risparmio amministrato" ed il regime del "risparmio gestito".

### ***11.2 Il regime del risparmio amministrato***

La legge di delega per il riordino del regime di tassazione dei redditi finanziari contemplava la possibilità di prevedere delle forme di opzione per l'applicazione di modalità semplificate di riscossione dell'imposta, attraverso intermediari autorizzati, con cui gli investitori intrattengono rapporti stabili, e senza l'obbligo di successiva dichiarazione per i redditi finanziari, non derivanti da cessioni di partecipazioni qualificate.

---

relativi ad OICR non armonizzati, gli utili relativi a partecipazioni qualificate nonché quelli relativi a partecipazioni non qualificate qualora riferibili a società estere aventi sede nei Paesi cd. *black list*).

Aderendo ai principi della delega, l'art. 6 del D. Lgs. n. 461/1997 disciplina l'applicazione dell'alternativo regime del c.d. "risparmio amministrato" attraverso il quale gli intermediari assoggettano ad imposizione le plusvalenze e gli altri redditi diversi, eliminando tutti gli obblighi strumentali (dichiarazioni, versamenti, etc.) normalmente previsti in capo all'investitore nel caso di applicazione dell'ordinario regime dichiarativo.

Tutti gli obblighi strumentali per la liquidazione ed il versamento dell'imposta ricadono, quindi, in capo agli intermediari i quali non hanno l'obbligo di comunicare all'Amministrazione finanziaria le operazioni suscettibili di produrre plusvalenze, minusvalenze ed altri redditi diversi di natura finanziaria, né rilevare e comunicare le operazioni di trasferimento da o verso l'estero di denaro, di titoli ed altri strumenti finanziari, come invece ordinariamente previsto dalle disposizioni sul c.d. "monitoraggio fiscale"<sup>195</sup>.

In particolare, il regime del risparmio amministrato si applica alle seguenti ipotesi di redditi diversi di natura finanziaria:

a) le plusvalenze derivanti dalla cessione a titolo oneroso di partecipazioni non qualificate<sup>196</sup> diverse da quelle che derivano dalla cessione di partecipazioni, non negoziate in mercati regolamentati, in società ed enti residenti o localizzati in Stati o territori aventi regime fiscale privilegiato, salvo interpello positivo;

---

<sup>195</sup> Tali obblighi vengono meno perché il veicolare i flussi finanziari attraverso gli intermediari abilitati permette di attuare il prelievo sui redditi conseguiti dal contribuente (per mezzo di ritenute ed imposte sostitutive) e, quindi, cessano *ipso facto* le esigenze dell'Amministrazione finanziaria di avere informazioni puntuali circa la singola operazione finanziaria posta in essere dal singolo investitore-contribuente.

<sup>196</sup> Ai sensi della lett. c-bis) dell'art. 67 del TUIR.

- b) le plusvalenze di cui alla lett. c-ter) dell'art. 67) del TUIR, tranne quelle derivanti dal prelievo di valute estere rivenienti da depositi e conti correnti;
- c) i redditi costituiti dai differenziali ed altri proventi realizzati mediante contratti derivati di cui alla lett. c-quater) del menzionato art. 67;
- d) le plusvalenze e gli altri proventi residuali di cui alla lett. c-quinquies) dello stesso art. 67.

Pertanto, non rientrano nel regime del risparmio amministrato le plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni qualificate<sup>197</sup>, oltre che le menzionate plusvalenze derivanti dal prelievo di valute estere rivenienti da depositi e conti correnti.

Il contribuente deve esercitare l'opzione rilasciando all'intermediario<sup>198</sup> una comunicazione scritta, per la quale non sono previste particolari formalità<sup>199</sup>.

---

<sup>197</sup> L'opzione non può essere esercitata (e se già esercitata, perde effetto) qualora la percentuale di diritti di voto o di partecipazione rappresentate dai titoli o diritti posseduti dal contribuente sia superiore ai limiti previsti dalla lettera c) del comma 1 dell'art. 67 del TUIR. Pertanto, sono escluse dal regime in esame sia le plusvalenze e le minusvalenze derivanti da cessioni di partecipazioni qualificate sia quelle che, prodotte nell'arco di dodici mesi, derivino dalla cessione di una percentuale complessivamente superiore a quelle previste dalla citata lettera c). Quel che rileva è infatti il mero possesso di una partecipazione in misura superiore a quella prevista dalla citata lett. c) e non l'effettiva cessione di una partecipazione in quella misura. Il computo della percentuale va effettuato tenendo conto sia delle partecipazioni possedute nell'ambito di rapporti di risparmio gestito, sia quelle per le quali non sia stata esercitata alcuna opzione per regimi di tassazione alternativi a quello della dichiarazione. Il contribuente è tenuto a comunicare all'intermediario ogni dato utile per riconoscere la cessione di una partecipazione qualificata.

<sup>198</sup> Gli intermediari abilitati sono: le banche residenti in Italia, le SIM residenti in Italia, le stabili organizzazioni in Italia di banche ed imprese di investimento non residenti, Poste Italiane S.p.a., le società fiduciarie e le SGR (cfr. D.M. 2 giugno 1998 e D.M. 25 giugno 2002).

In genere la comunicazione viene effettuata, con effetti immediati, contestualmente all'apertura del rapporto di conto corrente o di deposito titoli; per i rapporti in essere la comunicazione può avvenire in qualsiasi momento, ma con effetti dall'anno successivo<sup>200</sup>.

Gli effetti di tale comunicazione si protraggono per tutto il periodo di imposta e si estinguono con effetto immediato se il contratto o il rapporto sono risolti, ovvero, se la comunicazione è revocata espressamente dal contribuente, con effetto dal periodo d'imposta successivo a quello in cui è avvenuta la revoca<sup>201</sup>.

Per i soggetti non residenti, il regime del risparmio amministrato costituisce il regime impositivo "naturale", a cui è possibile rinunciare, in qualsiasi momento, con effetto dalla prima operazione successiva.

Tale rinuncia può essere effettuata anche dagli intermediari non residenti in relazione ai rapporti di custodia, di amministrazione e

---

<sup>199</sup> Ai sensi del D.M. 22 maggio 1998, qualora il contribuente intrattenga contemporaneamente una pluralità di rapporti con uno stesso intermediario, l'opzione può essere esercitata per tutti i rapporti intrattenuti o solo per alcuni di essi ed in caso di contratti cointestati l'opzione deve necessariamente essere esercitata da tutti gli intestatari per essere efficace e perde efficacia solo se viene espressamente revocata da tutti gli intestatari. Ovviamente ai fini dell'esercizio dell'opzione è necessario che tutti i cointestatari abbiano i requisiti per l'adozione del regime del risparmio amministrato.

<sup>200</sup> Per i rapporti di cui alla lett. c-quater) e per i rapporti e le cessioni di cui alla lett. c-quinquies), la comunicazione può essere effettuata anche all'atto della conclusione del primo contratto, nel periodo d'imposta, da cui trae origine l'intervento dell'intermediario, con effetto immediato.

<sup>201</sup> Quindi non è necessaria una periodica conferma dell'opzione se il contratto ha durata pluriennale.

di deposito ad essi intestati e sui quali siano delle depositate attività di terzi<sup>202</sup>.

Condizione essenziale per l'applicazione del regime in esame è, quindi, la sussistenza di un rapporto stabile tra l'investitore e l'intermediario che sussiste quando i titoli, le quote od i certificati siano in custodia, in amministrazione o in deposito<sup>203</sup>.

Si concretizza un rapporto stabile con l'intermediario anche in assenza di un formale contratto di custodia o di amministrazione, quando si tratti di titoli che non possono circolare senza l'intervento del medesimo intermediario<sup>204</sup>.

In presenza di rapporti cointestati, si distingue tra plusvalenze e minusvalenze derivanti da operazioni su titoli al portatore da quelle che scaturiscono da operazioni su titoli nominativi:

- nel primo caso è necessario verificare in quale misura le suddette plusvalenze e minusvalenze siano riferibili ai

---

<sup>202</sup> In tale caso, detti intermediari non residenti devono assolvere gli obblighi di comunicazione previsti dall'art. 10 del D. Lgs. n. 461/1997 e devono nominare quale rappresentante a tali fini uno degli intermediari italiani abilitati, salvo che non aderiscano direttamente ai sistemi di gestione accentrata dei titoli (in questo caso i soggetti non residenti sono equiparati alle banche italiane ai fini degli obblighi connessi all'imposizione sostitutiva). Nel caso in cui l'intermediario non residente non sia in grado di fornire i nominativi dei propri clienti ai fini delle comunicazioni ex art. 10 citato, il rappresentante fiscale in Italia dovrebbe assolvere agli obblighi comunicativi indicando gli estremi identificativi dell'intermediario non residente intestatario dei conti *omnibus*.

<sup>203</sup> Per le plusvalenze realizzate mediante cessione a termine di valute nonché per le fattispecie previste dalle lettere c-quater) e c-quinquies) dell'art. 67 del TUIR, l'intermediario abilitato interviene nell'operazione come intermediario o come controparte sempreché sussista un rapporto di custodia, amministrazione o deposito.

<sup>204</sup> Ad esempio, i titoli o certificati non cartolarizzati (c.d. "deposito virtuale").

singoli cointestatari, assumendo un criterio di ripartizione pro quota, in mancanza di una diversa indicazione;

- nel secondo caso, invece, i titoli oggetto dell'operazione, pur se relativi ad un rapporto cointestato, sono intestati ad un solo soggetto e sono separatamente evidenziati rispetto agli altri; pertanto, le plus e le minus derivanti dalle operazioni ad essi relative devono essere attribuite esclusivamente al soggetto intestatario.

Circa le modalità applicative del regime sostitutivo in esame, si rappresenta che gli intermediari incaricati applicano l'imposta sostitutiva del 12,50% su ciascun provento (plusvalenza o differenziale positivo) realizzato dal contribuente che abbia optato per il regime del risparmio amministrato<sup>205</sup>.

L'intermediario deve quindi disporre dei dati e delle informazioni necessari per l'applicazione della imposta sostitutiva rappresentati, *in primis*, da quelli concernenti il costo o valore medio di acquisto del titolo<sup>206</sup>.

---

<sup>205</sup> A differenza di quanto avviene nell'ordinario regime dichiarativo in cui, come detto, la plusvalenza da tassare viene assoggettata al 12,50% - oppure, per il 49,72% del relativo ammontare, con aliquota progressiva IRPEF - computando l'insieme delle plusvalenze, minusvalenze ed altre redditi realizzati nell'anno.

<sup>206</sup> Nel caso in cui l'intermediario non sia in possesso dei dati e delle informazioni necessarie per determinare l'ammontare delle plusvalenze e degli altri redditi di natura finanziaria, egli li deve chiedere al contribuente, prima dell'effettuazione dell'operazione; il contribuente è tenuto a comunicare all'intermediario i dati e le informazioni richiesti dall'intermediario. Nel caso in cui, il contribuente non adempia alle richieste dell'intermediario, questi sospende l'esecuzione delle operazioni a cui sarebbe tenuto in base al mandato conferitogli. Nel caso in cui il contribuente abbia fornito all'intermediario dei dati, funzionali alla determinazione della base imponibile, non veritieri e da ciò sia derivato un omesso o un non sufficiente versamento dell'imposta sostitutiva, la differenza tra quanto versato e quando dovuto deve essere recuperata in capo

Più in dettaglio l'intermediario procede a determinare il provento percepito dal contribuente e tiene conto degli oneri inerenti<sup>207</sup> alla produzione dei redditi in esame<sup>208</sup>.

Tale valore viene confrontato con il costo o valore medio ponderato dell'acquisto (o degli acquisti) che si determina come sommatoria tra il costo o valore di acquisto di ciascun titolo, quota, certificato o rapporto acquistato (c.d. corso supersecco) e gli oneri connessi strettamente all'operazione di acquisto e di vendita (commissioni, eventuali oneri tributari, etc.)<sup>209</sup>.

Con le stesse regole si determinano anche le minusvalenze, le perdite ed i differenziali negativi, che l'intermediario computa in diminuzione delle plusvalenze, dei differenziali positivi o dei proventi realizzati nelle successive operazioni<sup>210</sup>, riconducibili al

---

al contribuente, con applicazione delle conseguenti sanzioni amministrativo-tributarie.

<sup>207</sup> Non sono rilevanti gli oneri non strettamente inerenti la produzione del reddito (in particolare le commissioni sostenute in relazione al rapporto di deposito, custodia ed amministrazione dei titoli che non presentano una diretta correlazione con i redditi diversi oggetto di tassazione nel regime del risparmio amministrato ma riguardano anche la produzione di redditi di capitale).

<sup>208</sup> Come previsto dall'art. 68 del TUIR che, tra le altre cose, al comma 4, dispone che, nel caso di pluralità di titoli, quote, certificati o rapporti appartenenti a categorie omogenee, gli intermediari assumono come costo di acquisto, il costo medio ponderato relativo a ciascuna categoria dei predetti titoli, quote, certificati o rapporti. Ciò in deroga alla regola generale dell'art. 67, comma 1-bis del TUIR secondo cui, in caso di strumenti finanziari acquisiti a più riprese ed in momenti diversi, si considerano ceduti per primi gli strumenti finanziari comprati più di recente (criterio LIFO).

<sup>209</sup> Le plusvalenze realizzate per effetto della cessione a termine di valute estere si determinano deducendo dal corrispettivo pattuito a termine il valore della valuta al cambio a pronti vigente alla data di stipula del contratto di cessione.

<sup>210</sup> Rispetto al regime della dichiarazione dei redditi, la possibilità di scomputare le minusvalenze dalle plusvalenze trova due limiti importanti: (i) un primo limite è costituito dalla possibilità di effettuare tale compensazione soltanto

medesimo rapporto intrattenuto con l'intermediario, poste in essere nello stesso periodo d'imposta o in quelli successivi, ma non oltre il quarto, sempreché sia mantenuta l'opzione per il regime in questione<sup>211</sup>.

Per completezza si rappresenta che esiste una norma di carattere antielusivo volta ad evitare operazioni finalizzate a realizzare indebiti risparmi d'imposta per mezzo del trasferimento di strumenti finanziari dal *dossier* intrattenuto presso un intermediario ad un altro conto di deposito di pertinenza di soggetti diversi dal titolare del dossier di provenienza.

In questi casi, per evitare salti d'imposta, si presume che detti trasferimenti abbiano natura realizzativa con conseguente emersione di plusvalenze e minusvalenze<sup>212</sup>, nel caso in cui i titoli siano al portatore<sup>213</sup>.

---

sulle plusvalenze realizzate in un momento "successivo", nell'ambito del medesimo periodo d'imposta (al riguardo si precisa che un'operazione si considera "successiva" rispetto ad un'altra quando è effettuata il giorno successivo); (ii) un secondo limite riguarda la compensabilità dei risultati reddituali di segno opposto esclusivamente se realizzati nell'ambito del medesimo rapporto (quindi le plus e le minus realizzate dal contribuente possono essere compensate tra loro anche se il contribuente stesso ha instaurato più di una relazione negoziale con l'intermediario, ad esempio, mediante l'apertura di rapporti di depositi presso diverse filiali).

<sup>211</sup> Cfr. art. 68, comma 5, del TUIR, secondo cui, inoltre, le minusvalenze realizzate e non compensate possono essere portate in deduzione, sempre non oltre il quarto periodo d'imposta successivo a quello di realizzo, sia dalle plusvalenze realizzate nell'ambito di un altro rapporto per il quale sia esercitata l'opzione per il risparmio amministrato, intestato agli stessi soggetti titolari di quello di provenienza, sia in sede di dichiarazione dei redditi (non anche nel regime del risparmio gestito). A tale fine gli intermediari devono rilasciare un'apposita certificazione dalla quale risultino i dati e le informazioni necessarie a consentire la deduzione delle minusvalenze, perdite e differenziali negativi.

<sup>212</sup> Cfr. art. 6, comma 6 del D.P.R. n. 461/1997 che, in sostanza, equipara alle cessioni a titolo oneroso i trasferimenti, diversi da quelli avvenuti per

In talune fattispecie di prelievo di strumenti finanziari dal deposito titoli, è stato previsto che non ricorrano i presupposti per considerare realizzate le plusvalenze e le minusvalenze relative negli strumenti finanziari oggetto di trasferimento o prelievo.

In tali casi, i successivi risultati reddituali si devono calcolare sulla base degli stessi valori di costo determinati dall'intermediario presso il quale era costituito il deposito amministrato di provenienza dei titoli<sup>214</sup>.

Una volta determinata l'imposta, gli intermediari provvedono al versamento diretto all'Erario entro il sedicesimo giorno del secondo mese a quello in cui l'imposta viene applicata.

---

successione o donazione, di strumenti finanziari relativi a rapporti per i quali opera il regime in esame: (i) rapporti di custodia ed amministrazione per i quali opera il regime del risparmio amministrato intestati a soggetti diversi dagli intestatari del rapporto di provenienza (trasferimento da rapporto in regime di risparmio amministrato ad altro rapporto in regime di risparmio amministrato diversamente intestato); (ii) rapporti per i quali opera il regime del risparmio gestito, indipendentemente dalla intestazione (anche se intestato al medesimo soggetto).

<sup>213</sup> Se, invece, i titoli sono nominativi, prevale un criterio di neutralità del trasferimento essendo non contestabile che per effetto del trasferimento dal dossier ad un altro non si verifica alcun cambio di intestazione del titolo (in tale senso Circolare Abi TR n. 1998/98).

<sup>214</sup> Come previsto dall'art. 6, comma 7 del D. Lgs. n. 461/1997, relativamente alle seguenti fattispecie: (i) prelievo di strumenti finanziari dal deposito in custodia o amministrazione; (ii) trasferimento di strumenti finanziari ad altro rapporto di custodia o amministrazione intestato allo stesso soggetto intestatario dei rapporti di provenienza; (iii) revoca dell'opzione per il regime del risparmio amministrato con conseguente passaggio al regime della dichiarazione. Al riguardo, l'Abi ha specificato che tale previsione è applicabile anche nei casi di trasferimento verso *dossier* per i quali non sia stata manifestata alcuna opzione purché identicamente intestati. (cfr. Parere n. 4301/1998).

Gli intermediari rilasciano ai contribuenti un'attestazione dell'imposta applicata entro il mese di marzo dell'anno successivo ovvero entro 12 giorni dalla richiesta dell'interessato e comunicano all'Amministrazione finanziaria, nel modello 770, l'ammontare complessivo delle plusvalenze e degli altri proventi e quello delle imposte sostitutive applicate nel corso dell'anno precedente.

Qualora venga esercitata l'opzione per il risparmio amministrato, gli intermediari non devono comunicare all'Amministrazione finanziaria le operazioni da cui possa scaturire un reddito né rilevare e comunicare le operazioni di trasferimento da o verso l'estero di denaro, titoli ed altri strumenti finanziari ai sensi delle disposizioni sul c.d. "monitoraggio fiscale"<sup>215</sup>, cui si dirà nel prosieguo.

In caso di violazioni, si applicano le medesime sanzioni previste per le imposte sui redditi.

In estrema sintesi, i principali vantaggi di cui fruiscono gli investitori che scelgono il regime in esame sono: (i) la conservazione dell'anonimato nei confronti dell'Amministrazione finanziaria; (ii) l'eliminazione di tutti gli adempimenti connessi con la liquidazione del tributo e le relative dichiarazioni che gravano tutte in capo all'intermediario<sup>216</sup>.

---

<sup>215</sup> Ai sensi del D.L. n. 167/1990 convertito in L. n. 227/1990.

<sup>216</sup> La scelta del regime amministrato, in luogo di quello del gestito comporta comunque uno svantaggio per il contribuente rappresentato dalla impossibilità di compensare le minusvalenze e le perdite realizzate con i redditi di capitale.

### ***11.3 Il regime del risparmio gestito***

Si premette che le gestioni patrimoniali non costituiscono un investimento in uno strumento finanziario, bensì un servizio messo a disposizione dell'investitore che decida di affidarsi ad operatori esperti<sup>217</sup> per ottenere dai propri *assets* finanziari un rendimento conveniente con una opportuna diversificazione del relativo rischio<sup>218</sup>.

Gli operatori finanziari (i c.d. “gestori professionali”) compravendono le attività mobiliari al fine di cogliere le migliori opportunità offerte dal mercato per fornire alla propria clientela i migliori rendimenti possibili compatibilmente con il grado di rischio che l'investitore intende assumere.

---

<sup>217</sup> Si tratta degli intermediari abilitati all'esercizio dell'attività di gestione patrimoniale iscritti presso un apposito albo tenuto presso la CONSOB (*i.e.* le SGR, le banche residenti in Italia autorizzate alla prestazione di servizi di investimento, le SIM, le società fiduciarie, le stabili organizzazioni in Italia di imprese di investimento non residenti e gli agenti di cambio).

Ogni operatore finanziario fissa liberamente l'ammontare minimo del conferimento al di sotto del quale non si può accedere al servizio di gestione personalizzato.

<sup>218</sup> L'adesione al servizio di gestione patrimoniale può essere perfezionata presso la sede dell'intermediario finanziario ovvero in qualsiasi altro luogo (es. presso la sede dell'investitore) se la proposta viene effettuata da un promotore finanziario. In genere, l'iter procedurale prevede la compilazione e la firma del “mandato di gestione”, con la conseguente apertura di un conto corrente dedicato su cui fare affluire le somme necessarie ai successivi acquisti ed un deposito di custodia titoli. Si precisa che il “mandato di gestione” può essere di due tipi: senza e con preventivo accordo. Nel primo caso il gestore per eseguire una qualunque operazione di compravendita deve avere il preventivo assenso dell'investitore; nel secondo caso, l'investitore conferisce mandato pieno all'intermediario che può compravendere valori mobiliari senza preventivo assenso dell'investitore. In entrambi i casi, l'investitore può in qualsiasi momento disporre un particolare investimento o fissare determinati limiti di portafoglio o cambiare linea gestoria.

A differenza dei fondi comuni d'investimento, nelle gestioni patrimoniali individuali le attività del singolo investitore non confluiscono in un portafoglio comune ma vengono gestite in modo indipendente da quelle degli altri investitori, in base alle sue specifiche esigenze d'investimento.

A tale fine, l'intermediario abilitato deve tenere una contabilità separata per ciascun cliente ed i titoli acquistati per ciascuno di essi devono essere inseriti in un *dossier* personale e sono di esclusiva sua proprietà.

Per fruire del servizio, sull'investitore gravano solitamente i seguenti costi (o alcuni di essi in relazione alla tipologia di investimento e di gestore scelti):

- a) le commissioni di sottoscrizione, applicate *una tantum* e calcolate in percentuale dell'importo investito, da pagarsi al momento del conferimento del mandato di gestione;
- b) le commissioni di gestione, addebitate periodicamente (solitamente calcolate in percentuale al patrimonio risultante dal rendiconto periodico);
- c) le commissioni di intermediazione, calcolate in base alle operazioni di compravendita realizzate;
- d) le commissioni di *performance*, applicate al raggiungimento di determinati risultati sul portafoglio.

Il trattamento delle gestioni individuali di portafoglio è definito dall'art. 7 del D. Lgs. n. 461/1997 che disciplina il trattamento dei

redditi di capitale e dei redditi diversi percepiti nell'ambito delle predette gestioni<sup>219</sup>.

In particolare, ai fini tributari, viene attribuita una specifica rilevanza al rapporto contrattuale intrattenuto tra il contribuente e l'intermediario abilitato, con l'applicazione di una imposta sostitutiva del 12,50% sul reddito complessivo netto<sup>220</sup> – come detto, formato da redditi di capitale e da redditi diversi di natura finanziaria – maturato (anche se non percepito) nell'ambito della gestione del patrimonio dell'investitore da parte dell'intermediario<sup>221</sup>.

All'atto della percezione, i suddetti redditi componenti il risultato di gestione non subiscono l'applicazione di ritenute o imposte sostitutive.

Soggiacciono al regime in esame i seguenti redditi diversi di natura finanziaria:

a) le plusvalenze derivanti dalla cessione a titolo oneroso di partecipazioni non qualificate ai sensi della lett. c-bis) dell'art. 67 del TUIR diverse da quelle, non negoziate in mercati regolamentati,

---

<sup>219</sup> Il regime non si applica quindi ai redditi derivanti dalla gestione di masse patrimoniali appartenenti ad imprese commerciali, né ai proventi relativi a masse patrimoniali appartenenti a gestioni collettive (i fondi comuni di investimento sia aperti sia chiusi, sia mobiliari sia immobiliari, le SICAV ed i fondi pensione, in quanto soggetti a diverse e specifiche imposte sostitutive delle imposte sui redditi.)

<sup>220</sup> Al fine di evitare fenomeni di salti d'imposta o di doppia imposizione, non rientrano nel regime in esame i redditi che fruiscono di esenzione o esclusi dall'imposta, o che siano assoggettati a ritenuta alla fonte.

<sup>221</sup> Si tratta di una sorta di imposizione "per competenza" dei redditi di natura finanziaria, al pari di quanto avviene per le imprese commerciali.

in società o enti localizzati o residenti in Stati o territori aventi regime fiscale privilegiato, salvo il caso di interpello positivo;

- b) le plusvalenze di cui alla lett. c-ter) dell'art. 67 del TUIR;
- c) i differenziali ed altri proventi realizzati mediante contratti derivati, di cui alla lett. c-quater) dell'art. 67 del TUIR;
- d) le plusvalenze e gli altri proventi realizzati per mezzo dei rapporti e delle cessioni di cui alla lett. c-quinquies) dell'art. 67 del TUIR.

Sono quindi escluse le plusvalenze e le minusvalenze derivanti dalla negoziazione di partecipazioni sociali qualificate, come detto incluse nell'ordinaria base imponibile IRPEF<sup>222</sup>.

Soggiacciono al regime in esame tutti i redditi di capitale ad eccezione:

- a) dei proventi esenti o esclusi da tassazione;
- b) dei dividendi relativi a partecipazioni qualificate, italiani o esteri;
- c) dei dividendi relativi a partecipazioni non qualificate in società residenti in Stati a fiscalità privilegiata;
- d) dei proventi derivanti da quote di OICR (fondi comuni di investimento di diritto italiano, lussemburghesi e SICAV)<sup>223</sup>;
- e) dei proventi derivanti da quote di fondi immobiliari;
- f) degli interessi sui conti correnti bancari quando non sia rispettato il requisito della giacenza massima del 5% del patrimonio;

---

<sup>222</sup> Ciò non esclude che delle partecipazioni qualificate possano essere detenute nell'ambito di una gestione individuale di portafoglio per la quale sia stata esercitata l'opzione per il risparmio gestito; in tale eventualità, l'opzione sarà inibita limitatamente alle sole partecipazioni qualificate, i cui risultati non concorreranno alla formazione del risultato di gestione da assoggettare ad imposizione sostitutiva.

<sup>223</sup> A cui si applica l'imposta sostitutiva dell'art. 8 del D. Lgs. n. 461/1997.

- g) del 60% dei proventi derivanti dagli OICR specializzati in società di piccola o media capitalizzazione;
- h) ogni altro reddito soggetto a ritenuta.

Al fine della determinazione della base imponibile, si deve procedere con il seguente *iter* applicativo:

- a) deve essere determinato il risultato di gestione afferente i redditi diversi maturati;
- b) devono essere computati i redditi di capitale maturati e soggetti alla medesima aliquota prevista per i redditi diversi e per i quali l'imposizione sostitutiva possa essere applicata dal gestore;
- c) devono essere individuati i redditi di capitale esclusi, esenti, soggetti a ritenuta alla fonte o ad altre forme sostitutive di imposizione per i quali non è possibile l'applicazione dell'imposta sostitutiva da parte del gestore;
- d) deve essere determinato il risultato maturato netto di gestione, ovvero la base imponibile su cui deve essere applicata l'imposta sostitutiva ad opera del gestore ( $a + b - c$ ).

Tecnicamente, il risultato della gestione è determinato quale differenza tra i seguenti componenti positivi (+) e negativi (-):

- (+) valore del patrimonio gestito alla fine dell'anno;
- (+) imposta sostitutiva accantonata fino a tale data;
- (+) prelevamenti effettuati nel corso dell'esercizio;
- (-) valore del patrimonio gestito all'inizio dell'anno;
- (-) conferimenti eseguiti nell'anno;
- (-) redditi maturati nell'anno che devono essere esclusi dal risultato di gestione;

(-) oneri e commissioni relativi al patrimonio gestito<sup>224</sup>.

Pertanto, nella determinazione del risultato della gestione da assumere a base per l'imposizione sostitutiva, è necessario considerare – oltre che i redditi diversi di natura finanziaria ed i redditi di capitale rilevanti – anche altri elementi quali: (i) il valore<sup>225</sup> del patrimonio gestito all'inizio ed alla fine dell'anno<sup>226</sup>; (ii) i prelievi<sup>227</sup> ed i conferimenti<sup>228</sup> effettuati in corso d'anno; (iii) le commissioni e gli oneri relativi al patrimonio gestito<sup>229</sup>.

---

<sup>224</sup> Non sono deducibili gli interessi passivi, né le imposte di bollo dovute per i depositi di titoli e per le comunicazioni dell'intermediario alla clientela.

<sup>225</sup> Determinato secondo i criteri stabiliti dalla CONSOB in attuazione delle disposizioni di settore stabilite dal D. Lgs. n. 415/1996. Ad esempio, per gli strumenti negoziati in mercati regolamentati, il prezzo è quello rilevato nell'ultimo giorno di mercato aperto del periodo di riferimento (cfr. Delibera CONSOB 30 settembre 1997 n. 10943).

<sup>226</sup> Ovvero il più breve periodo dell'anno nel caso di contratti avviati o conclusi in corso d'anno.

<sup>227</sup> Il prelievo di strumenti finanziari da un rapporto di gestione individuale comporta la partecipazione degli stessi al risultato della gestione imponibile fino al giorno dell'effettiva fuoriuscita, assumendo a tale fine il valore determinato secondo i criteri di valutazione stabiliti dai regolamenti CONSOB in materia. Il medesimo valore costituisce il valore attribuito agli strumenti prelevati ai fini dell'applicazione di altri regimi impositivi. A tale fine l'intermediario è tenuto al rilascio di una certificazione dalla quale risulti il valore attribuito agli strumenti finanziari prelevati.

<sup>228</sup> Il conferimento rileva con segno negativo, in quanto è considerato alla stregua di una cessione a titolo oneroso. In questo caso, la plus/minusvalenza che ne consegue deve essere computata assumendo come corrispettivo "virtuale" il valore del titolo stabilito in base a quanto previsto dai regolamenti CONSOB e come valore d'acquisto quello individuato sulla base dei dati forniti dall'investitore.

<sup>229</sup> Sono tali le commissioni addebitate per la gestione e la negoziazione del patrimonio gestito, nonché ogni altro onere relativo all'acquisto ed alla vendita ed, in genere, alla negoziazione degli strumenti finanziari in cui viene investito il patrimonio gestito. Vi rientrano anche le spese di deposito, custodia ed amministrazione (cfr. Risoluzione Agenzia delle Entrate 3 novembre 2003 n. 205/E).

Nel caso in cui il risultato di gestione sia positivo deve essere applicata l'imposta con aliquota del 12,50% che deve essere versata entro il giorno 16 del secondo mese successivo a quello in cui è maturato il relativo debito ovvero a quello in cui è stato revocato il mandato di gestione<sup>230</sup>.

In presenza, invece, di un risultato della gestione negativo, questo può essere computato in diminuzione di risultati positivi della gestione dei successivi periodi d'imposta, ma non oltre il quarto<sup>231</sup>.

I medesimi risultati negativi possono essere portati in diminuzione: (i) delle plusvalenze imponibili tassate mediante il regime dichiarativo; (ii) delle plusvalenze realizzate nell'ambito del risparmio amministrato; (iii) dal risultato positivo di un contratto di gestione che il contribuente abbia stipulato con lo stesso o con un altro gestore.

L'intermediario è tenuto ad indicare, nella propria dichiarazione dei redditi, l'imposta sostitutiva prelevata sul complesso delle gestioni patrimoniali.

---

<sup>230</sup> In mancanza della liquidità necessaria per effettuare il versamento d'imposta, l'intermediario può effettuare i necessari disinvestimenti per procurarsi la necessaria provvista, salvo che non vi provveda l'investitore entro il termine previsto per il versamento. Nel caso di prelievo o trasferimento dei titoli o rapporti, il gestore è legittimato a sospendere l'esecuzione delle prestazioni fino a quando il contribuente non gli abbia fornito le somme necessarie al versamento dell'imposta dovuta.

<sup>231</sup> In caso di scioglimento del contratto di gestione (oppure di revoca dell'opzione), i risultati negativi non ancora utilizzati possono essere dedotti dai risultati positivi dei contratti di gestione intestati allo stesso contribuente per i quali è stata esercitata l'opzione per l'applicazione dell'imposta nel regime del risparmio gestito, ovvero possono essere dedotte dalle plusvalenze soggette al regime del risparmio amministrato o della dichiarazione.

L'intermediario deve altresì segnalare i prelievi materiali dei titoli dai rapporti per i quali è stata esercitata l'opzione per l'applicazione dell'imposta sostitutiva, nonché i prelievi di valute estere dai rapporti di gestione.

In caso di violazione delle norme relative al regime del risparmio gestito si applicano le sanzioni amministrativo-tributarie previste in materia di imposte sui redditi.

Più in dettaglio, il regime in esame si applica<sup>232</sup> in presenza delle seguenti condizioni:

- a) il contribuente deve aver comunicato all'intermediario l'intenzione di avvalersi del regime stesso<sup>233</sup> e tale opzione è valida fino alla revoca della stessa<sup>234</sup>;
- b) il contribuente deve aver conferito l'incarico di gestire masse patrimoniali costituite da somme di denaro o beni non relativi all'impresa ad un soggetto abilitato<sup>235</sup>.

---

<sup>232</sup> L'esistenza di un contratto di gestione individuale di patrimoni non comporta automaticamente l'obbligo di esercitare l'opzione per il risparmio gestito, potendo il cliente decidere l'applicazione dell'ordinario regime della dichiarazione o quello del risparmio amministrato.

<sup>233</sup> In caso di rapporti cointestati, ciascun cointestatario deve esercitare l'opzione, affinché il regime sostitutivo sia operativo.

<sup>234</sup> L'opzione deve essere effettuata entro la scadenza del periodo d'imposta, con effetto da quello successivo ed è vincolante per tutto il periodo d'imposta. La revoca scatta automaticamente quando nel patrimonio gestito siano compresi titoli, quote, partecipazioni o rapporti non negoziati in mercati regolamentati, il cui valore medio annuo complessivo sia superiore al 10% dell'attivo medio gestito.

<sup>235</sup> Gli investitori possono optare per il regime sostitutivo dandone apposita comunicazione al soggetto gestore: (i) nel caso di mandato di gestione conferito nel corso del periodo d'imposta, all'atto della stipula del contratto di gestione; (ii) nel caso di mandato di gestione già in essere, in qualsiasi momento del periodo d'imposta, con effetto dal periodo d'imposta successivo. Nel caso di intrattenimento di più rapporti di gestione con lo stesso soggetto abilitato, l'opzione può essere esercitata limitatamente ad uno o più dei predetti rapporti.

Il regime del risparmio gestito presenta diversi aspetti di convenienza per l'investitore. Infatti esso, non solo consente di mantenere l'anonimato nei confronti dell'Amministrazione finanziaria e di evitare adempimenti connessi con l'autoliquidazione dell'imposta sostitutiva in sede di dichiarazione dei redditi (al pari di quanto avviene con il regime del risparmio amministrato) ma consente inoltre di compensare i redditi di capitale che confluiscono nel risultato della gestione con i redditi diversi di natura finanziaria e, inoltre, di dedurre dalla base imponibile i costi di gestione (oltre che quelli di transazione).

Esiste comunque un aspetto peculiare del regime che può costituire uno svantaggio, rappresentato dal fatto che la tassazione avviene al momento della maturazione del reddito a differenza degli altri regimi in cui la tassazione avviene solo al momento del realizzo.

Potrebbe quindi accadere che l'investitore sia costretto a dover subire il prelievo dell'imposta sostitutiva senza poi conseguire alcun reddito, con indubbio spreco del principio della capacità contributiva.

## **12. LE PIÙ RECENTI PROSPETTIVE DI RIFORMA**

Nel corso della XV legislatura, presso il Ministero dell'Economia e delle Finanze, è stata istituita una Commissione di studio sulla tassazione dei redditi di capitale e dei redditi diversi di natura finanziaria, con riguardo alla disciplina vigente ed alla sua possibile evoluzione, presieduta dalla Prof.ssa Maria Cecilia Guerra.

All'esito delle analisi condotte, la Commissione ha ritenuto che il sistema di tassazione dei redditi finanziari debba essere basato su tre fondamentali requisiti:

- l'efficienza cui si è già fatto cenno, che la Commissione affianca al concetto di neutralità;
- l'equità, in ossequio alla quale il prelievo impositivo relativo a transazioni sostanzialmente equivalenti deve essere invariante rispetto alla forma giuridica d'investimento adottata;
- la prevenzione dei fenomeni elusivi, resi eventualmente possibili dall'esistenza di trattamenti fiscali diversificati per redditi aventi eguale natura.

I tre menzionati requisiti devono essere raggiunti evitando possibili complessità applicative che potrebbero danneggiare sia gli intermediari in termini di aggravio degli oneri connessi agli adempimenti sia l'Amministrazione finanziaria in termini di possibilità di controllo nonché i contribuenti in termini di trasparenza.

Secondo la Commissione, ai fini sopra esposti si rende necessario definire un sistema che sia al tempo stesso generale (completo), in quanto deve assicurare la tassazione di ogni transazione finanziaria, ed omogeneo (neutrale), in quanto deve escludere trattamenti differenziati tra le diverse fattispecie di transazioni finanziarie.

Come detto, il sistema deve essere “semplice”, al fine di assicurare il corretto prelievo impositivo con il minore aggravio possibile in termini di adempimenti e conseguenti costi per i contribuenti, gli intermediari e l’Amministrazione finanziaria.

### ***12.1 In cosa è migliorabile l’attuale sistema impositivo dei redditi finanziari?***

L’attuale sistema impositivo è certamente qualificabile come “generale” in quanto le due categorie dei redditi di capitale e dei redditi diversi (di natura finanziaria) sono definite in modo organico e coordinato al fine di includere tutte le possibili fattispecie reddituali riconducibili all’impiego di capitale.

Come più volte ricordato, eventuali ipotesi reddituali che dovessero sfuggire alla puntuale elencazione delle specifiche norme del TUIR, sarebbero comunque attratte ad imposizione in virtù di apposite norme di chiusura.

Tuttavia, l’attuale sistema non può essere definito come “omogeneo” in quanto esistono diversi fenomeni di “disallineamento” rappresentati in primis dall’esistenza di due

aliquote d'imposta (12,50% e 27%<sup>236</sup>), dalla disparità di *timing* nella tassazione tra OICR italiani<sup>237</sup> (tassati alla maturazione) ed OICR comunitari armonizzati<sup>238</sup> (tassati al realizzo), nonché le sopra ricordate diversità tra i tre regimi di tassazione del risparmio (dichiarativo, amministrato e gestito).

### ***12.2 Prima disomogeneità: le due aliquote d'imposta***

Secondo la Commissione, le due aliquote d'imposta (12,50% e 27%) sono storicamente giustificate dalla volontà di riservare un trattamento di favore (i) agli impieghi a lungo termine e (ii) a quei redditi (tipicamente i *capital gains*) aventi natura aleatoria.

Nell'attuale situazione, attesa la sofisticazione dei mercati e degli strumenti finanziari, a parere della Commissione, non sembrerebbe più giustificabile una differenziazione d'aliquota tra redditi di capitale e redditi diversi e tra titoli a breve e titoli a lungo termine, attesa la possibilità di trasformare agevolmente la natura del reddito da percepire (da reddito di capitale a reddito diverso) o le scadenze degli strumenti finanziari<sup>239</sup>, potendo così differenziare il

---

<sup>236</sup> In verità, esistono anche fattispecie a cui è applicabile l'aliquota del 20%, come il prelievo sugli interessi relativi ai prestiti di soci di cooperative.

<sup>237</sup> Cioè quelli che hanno sede in Italia e quelli con sede nel Lussemburgo già autorizzati al collocamento in Italia

<sup>238</sup> Cioè quelli che hanno sede in altro Paese dell'Unione Europea e conformi alle direttive comunitarie.

<sup>239</sup> Secondo S. Giannini e M.C. Guerra, ci sarebbero buoni motivi per cambiare la tassazione delle attività finanziarie in quanto “*la presenza di due aliquote non ha alcuna giustificazione razionale, né sotto il profilo dell'equità (perché chi ha interessi da depositi bancari o postali dovrebbe pagare di più di chi detiene obbligazioni?)*, né dal punto di vista dell'efficiente funzionamento del mercato (la tassazione non dovrebbe interferire sulle scelte finanziarie degli individui, che dovrebbero essere guidate solo dalla convenienza economica). I motivi per unificare il tutto in un'unica aliquota non sono tanto quelli di recuperare gettito, quanto quelli di rendere più coerente e razionale il sistema di

trattamento impositivo dei proventi semplicemente con una manovra di “cosmesi” contrattuale.

Inoltre, l'applicazione di una maggiore aliquota (27%) ai depositi bancari e postali comporta un onere più elevato nei confronti di attività possedute dalla fascia più debole della popolazione e solleva quindi delle perplessità sotto il profilo dell'equità impositiva.

### ***12.3 Seconda disomogeneità: la disparità di trattamento tra OICR italiani ed OICR comunitari armonizzati***

Ci sono due aspetti che pongono gli OICR italiani in una posizione di svantaggio competitivo rispetto a quelli comunitari armonizzati interferendo quindi con il corretto funzionamento del mercato; infatti:

a) i redditi degli OICR italiani sono tassati al momento della maturazione mentre i redditi degli OICR comunitari armonizzati sono tassati alla realizzazione, ovvero quando i partecipanti percepiscono tali redditi sottoforma di riscatto o di rimborso delle quote di partecipazione ovvero al momento delle distribuzioni periodiche;

b) per gli OICR italiani il prelievo viene effettuato in capo al fondo, per gli OICR armonizzati il prelievo viene effettuato direttamente in capo ai partecipanti. Pertanto gli OICR italiani, a parità di *performance* lorda, nei propri rendiconti periodici, espongono dati

---

*imposizione diretta dei redditi”, in Tutto (o quasi) quello che vorreste sapere sulla tassazione delle attività finanziarie, in la Voce.info del 27 marzo 2006.*

peggiori rispetto agli OICR armonizzati, con evidente disparità di trattamento tra i due prodotti finanziari<sup>240</sup> strutturalmente simili.

#### *12.4 Terza disomogeneità: le diversità tra i tre regimi di tassazione del risparmio*

Come ampiamente innanzi evidenziato, l'attuale sistema di tassazione prevede tre regimi d'imposta alternativi ed opzionali: il regime della dichiarazione, il regime del risparmio amministrato ed il regime del risparmio gestito.

Tali ultimi due regimi (amministrato e gestito), come ricordato, prevedono un rilevante ruolo degli intermediari che si occupano – come ausiliari del Fisco – della liquidazione e del versamento dell'imposta, garantendo al contempo l'anonimato alla clientela.

Pertanto, come già segnalato, l'intervento degli intermediari assumono tutti i compiti strumentali relativi alla liquidazione ed al versamento del tributo, limitando (o, in alcuni casi, eliminando) gli adempimenti procedurali a carico dei contribuenti e semplificando anche l'attività di controllo da parte dell'Amministrazione finanziaria<sup>241</sup>.

---

<sup>240</sup> A questo risultato concorre anche l'iscrizione nell'attivo del bilancio degli OICR di un "credito d'imposta" pari all'importo del risparmio d'imposta, ricollegabile ai risultati negativi di gestione, utilizzabili a compensazione dei risultati positivi maturati negli anni successivi dallo stesso o da altro fondo. Tali crediti non sono immediatamente esigibili e, quindi, i fondi che li abbiano contabilizzati non possono investire la relativa quota parte di attivo, con l'immediata conseguenza che anche tale circostanza abbatte ulteriormente la performance rispetto agli OICR armonizzati.

<sup>241</sup> Che preferisce interagire con un unico soggetto organizzato (l'intermediario) piuttosto che con numerosi soggetti parcellizzati (i clienti dell'intermediario).

La riduzione degli obblighi strumentali, la conseguente semplificazione delle modalità di tassazione e l'anonimato costituiscono un forte incentivo alla scelta di tali regimi impositivi (amministrato e gestito) rispetto a quello "della dichiarazione".

Sussistono, tuttavia, due rilevanti differenze nell'ambito dei menzionati regimi impositivi:

a) il *timing* della tassazione è differenziato nei tre regimi: come noto, nel regime della dichiarazione ed in quello del risparmio amministrato la tassazione avviene al realizzo mentre nel risparmio gestito la tassazione avviene alla maturazione;

b) inoltre, il regime del risparmio gestito è l'unico che garantisce un approccio "aggregato" alla tassazione dei redditi finanziari, perché consente di dedurre le minusvalenze e gli altri componenti negativi di reddito non solo a decurtazione dei *capital gains* ma anche ad abbattimento dei redditi di capitale, quali i dividendi e gli interessi, tassati ordinariamente al 12,50%. Il risultato di gestione è inoltre decurtato, ai fini impositivi, degli oneri e delle commissioni relativi alla gestione del patrimonio, a differenza degli altri regimi.

Tali "asimmetrie" costituiscono un'evidente violazione del principio di omogeneità di trattamento cui si è accennato sopra.

#### ***12.5 Quarta disomogeneità: il differimento d'imposta nel caso di titoli a cedola nulla***

Ci sarebbe poi una quarta disomogeneità segnalata dalla Commissione e costituita dal differimento d'imposta nel caso di titoli a cedola nulla.

Tali titoli sono tassati in capo alle persone fisiche al momento della percezione dei proventi, cioè alla vendita o al rimborso del titolo.

Tali proventi sono costituiti sia da redditi di capitale (pari allo scarto di emissione maturato nel periodo intercorrente tra data di acquisto e data di cessione o rimborso), sia da redditi diversi (plusvalenze e minusvalenze da cessione).

La facoltà di differire la tassazione sui redditi di capitale al momento del rimborso comporta che, a parità di altre condizioni, l'onere fiscale effettivo sul titolo sia inferiore a quello gravante su un titolo *cum cedola*.

Quest'ultimo subisce infatti la tassazione sul pagamento periodico degli interessi: alla fonte nel risparmio amministrato e della dichiarazione, e annualmente, come componente del risultato di gestione, nel caso del risparmio gestito.

Per quanto evidenziato dalla Commissione, quelli sopra elencati sarebbero i quattro principali aspetti sui quali intervenire.

### ***12.6 E' possibile addivenire ad un'unica aliquota della tassazione dei redditi finanziari?***

Come sopra accennato, da più parti si discute se sia possibile unificare le due attuali aliquote di tassazione dei redditi finanziari.

A parere della Commissione, tale "unificazione" permetterebbe di avvicinare il nostro sistema a quello vigente negli altri Paesi europei, nei quali il prelievo sui redditi finanziari avviene (i)

mediante la tassazione ordinaria (imposizione personale e progressiva) o (ii) mediante la tassazione sostitutiva con un'aliquota che generalmente non scende al di sotto del 20%.

Tuttavia, procedendo in tale direzione, si pongono alcuni problemi preliminari, tra i quali:

- a) definire quale sia il livello di aliquota unica più appropriata;
- b) verificare se sia necessario introdurre delle misure compensative, con finalità equitative;
- c) definire il trattamento dei redditi partecipativi e del livello ammissibile di doppia imposizione.

#### *12.6.1 Esiste un livello appropriato di aliquota unica?*

In merito al primo punto, la definizione del livello di aliquota unica è compito molto complesso e deve tenere conto di alcune variabili:

- anzitutto la necessità di coordinare, per motivi equitativi, il livello di prelievo sui redditi finanziari con quello riservato alle altre categorie reddituali, *in primis*, i redditi di lavoro dipendente;
- la possibilità che attestarsi su un'aliquota unica particolarmente elevata delle componenti più dinamiche degli impieghi finanziari possa determinare una fuga di capitali verso Paesi con un livello impositivo più mite<sup>242</sup> (che non prevedono eventualmente una

---

<sup>242</sup> Anche se l'evidenza empirica che la sensibilità dei sottoscrittori al differenziale di tassazione tra interessi interni ed esteri è meno rilevante di quanto si possa supporre. Ovviamente quanto più il differenziale aumenta tanto più c'è il rischio del verificarsi di pratiche elusive o di esportazione illegale di capitali all'estero, in particolare verso Paesi a fiscalità privilegiata.

tassazione sui non residenti come avviene anche nel nostro Paese per talune fattispecie di redditi finanziari)<sup>243</sup>;

- la già ricordata presenza di inflazione a cui sono esposti i redditi finanziari più di altri, pur se il nostro sistema fiscale adotta il principio nominalistico nella tassazione di tutti i redditi;

- la presenza di attività finanziarie costituite da titoli di stato, con riferimento ai quali occorre meditare con la dovuta ponderazione l'opportunità di aumentare l'aliquota impositiva ad un livello superiore rispetto a quello attuale (12,50%) atteso che, per rendere gli stessi titoli ugualmente appetibili al mercato, occorrerebbe aumentare il livello di interessi a carico dello Stato da riconoscere agli investitori<sup>244</sup>. Si potrebbe quindi generare un effetto sostanzialmente neutrale per le casse dello Stato se l'aumento del gettito erariale venisse compensato da un pari aumento dell'ammontare degli interessi passivi da corrispondere.

---

<sup>243</sup> Nel 2005 è entrata in vigore la direttiva europea che ha reso possibile, grazie alla previsione di un adeguato scambio di informazione tra i Paesi, la tassazione dei cittadini residenti in uno Stato per gli interessi percepiti in altro Paese membro o in Stati terzi che consentono l'adeguata informazione. La pratica applicazione della direttiva, anche se riguarda i soli interessi e non anche altre fattispecie reddituali, dovrebbe costituire un disincentivo alle fughe di capitali all'estero.

<sup>244</sup> Va tuttavia evidenziato che i titoli pubblici in circolazione sono collocati per più della metà presso soggetti non residenti e per circa un quarto presso imprese. Pertanto, un eventuale aumento dell'aliquota d'imposta non avrebbe effetti né sugli uni né sugli altri soggetti, atteso che i primi sono sostanzialmente esenti dall'imposizione nel nostro Paese ed i secondi sono assoggettati a tassazione ordinaria IRES o IRPEF. In tale senso anche S. Giannini e M.C. Guerra, *Tutto (o quasi) quello che vorreste sapere sulla tassazione delle attività finanziarie*, in la Voce.info del 27 marzo 2006.

*12.6.2 E' necessario introdurre misure compensative a fini equitativi?*

La unificazione delle aliquote ad un livello intermedio tra il 12,50% ed il 27% avrebbe anche una valenza equitativa in quanto si ridurrebbe la tassazione sui depositi bancari e postali in cui sono investiti i risparmi dei soggetti a più basso reddito<sup>245</sup> e si avvicinerrebbe la tassazione degli altri redditi finanziari al livello minimo di prelievo ordinario previsto per la tassazione dei redditi di lavoro dipendente (23%).

L'aumento avrebbe anche una indubbia valenza politica ben maggiore rispetto ai pur positivi effetti per il gettito erariale.

*12.6.3 Il tema della doppia tassazione dei redditi partecipativi*

La unificazione delle aliquote comporterebbe un innalzamento della tassazione dei redditi derivanti dalle partecipazioni (dividendi e plusvalenze) ad un livello superiore all'attuale 12,50% e creerebbe un aggravio della doppia tassazione dei redditi partecipativi.

Al riguardo, si ricorda che la doppia imposizione è attenuata (ma non eliminata del tutto):

---

<sup>245</sup> Si potrebbe anche valutare l'ipotesi di introdurre delle misure di esenzione ai piccoli risparmiatori, anche se si deve tenere conto del fatto che tali misure potrebbero dare origine a pratiche elusive; occorrerebbe quindi introdurre delle procedure di accertamento volte a contrastare tali eventuali fenomeni, con tutte le difficoltà del caso trattandosi di un sistema di prelievo basato sul sostanziale anonimato. Meno possibilità di successo delle pratiche elusive vi sarebbero se vi fosse un sistema di tassazione personale in cui deve essere (come avviene in altri Paesi in cui è presente un sistema di esenzione per i risparmiatori minori).

- nel caso di partecipazioni qualificate, mediante l'inclusione solo parziale (per il 49,72%) nella base imponibile dell'IRPEF ;
- nel caso di partecipazioni non qualificate, grazie all'aliquota contenuta (12,50%) rispetto al prelievo ordinario.

L'innalzamento dell'aliquota del 12,50% potrebbe comportare una penalizzazione per le partecipazioni non qualificate; infatti, se l'aliquota venisse fissata, ad esempio, al 20%, la tassazione complessiva (IRES, IRAP<sup>246</sup> ed IRPEF) degli utili societari salirebbe dal 39,98% al 45,12% per quanto riguarda le partecipazioni non qualificate, mentre sarebbe compresa tra il 39,24% ed il 46,07%<sup>247</sup> in caso di partecipazioni qualificate.

Per evitare discriminazioni nel carico impositivo a sfavore di coloro che percepiscono proventi da partecipazioni non qualificate rispetto a coloro che percepiscono redditi da partecipazioni qualificate, sarebbe opportuno, in caso di unificazione delle aliquote, prevedere dei meccanismi volti a salvaguardare la prima categoria di percipienti.

#### *12.6.4 Le difficoltà del passaggio all'aliquota unica: la necessità di gestire la fase transitoria*

Con riferimento al passaggio all'unica aliquota d'imposta devono essere attentamente valutati gli impatti sui titoli già emessi e sugli

---

<sup>246</sup> Nell'ipotesi semplificata di equivalenza tra il valore della produzione netta rilevante ai fini IRAP e il reddito imponibile ai fini IRES ed aliquota IRAP ordinaria (3,9%).

<sup>247</sup> Con aliquote IRPEF comprese tra il 23% ed il 43%, senza tenere conto delle eventuali addizionali regionali e comunali.

adempimenti degli intermediari, onde evitare segmentazioni del mercato ed aggravii di costi amministrativi, oltre che turbative sui mercati finanziari, cercando di garantire un congruo tempo per l'implementazione dei sistemi e delle procedure dei gestori del mercato e degli intermediari.

A tali fini, è condivisibile quanto affermato dalla Commissione, secondo cui:

a) per motivi di equità e di efficiente funzionamento dei mercati, l'aliquota unica dovrebbe essere applicata a tutti gli strumenti finanziari in circolazione, senza distinguere tra strumenti emessi *ante* e *post* entrata in vigore della nuova aliquota<sup>248</sup>, evitando quindi che si creino segmentazioni sui mercati secondari;

b) la nuova aliquota si dovrebbe applicare esclusivamente ai redditi maturati a partire dalla data prevista per il cambio di aliquota, al fine di evitare che la norma assuma un effetto retroattivo<sup>249</sup>;

c) il passaggio all'aliquota unica dovrebbe incidere il meno possibile sui sistemi informativi degli operatori.

---

<sup>248</sup> Altrimenti si rischia di riconoscere indebiti guadagni (perdite) ai possessori di strumenti finanziari i cui rendimenti siano gravati originariamente da un'aliquota superiore (inferiore) a quella unica prescelta. Si potrebbero altresì favorire delle operazioni di arbitraggio da parte di soggetti tassati secondo l'imposta ordinaria sui redditi (imprese) o esenti (non residenti) che non sarebbero interessati dalla variazione del prelievo (come avvenne nel 1986 quando l'aliquota sui titoli di stato passò al 12,50% per i soli titoli di nuova emissione).

<sup>249</sup> Altrimenti vi sarebbe il rischio di comportamenti elusivi volti ad ottenere l'applicazione dell'aliquota più conveniente. In tale senso anche S. Giannini e M.C. Guerra, *Tutto (o quasi) quello che vorreste sapere sulla tassazione delle attività finanziarie*, in la Voce.info del 27 marzo 2006.

### **13. IPOTESI DI RIFORMA DEI REGIMI DI TASSAZIONE DEL RISPARMIO**

Come rilevato nel capitolo precedente, i tre regimi (amministrato, gestito e dichiarativo) di tassazione dei redditi finanziari previsti nel nostro ordinamento si differenziano principalmente per due aspetti: (i) il *timing* della tassazione è differenziato nei tre regimi, in quanto solo con il risparmio gestito la tassazione avviene alla maturazione, mentre negli altri due regimi scatta al momento del realizzo; (ii) nel medesimo regime del risparmio gestito è ammessa la deduzione delle minusvalenze e degli altri componenti negativi di reddito sia a decurtazione delle plusvalenze sia, a differenza degli altri due regimi, sia a decurtazione degli interessi e dei dividendi.

Le menzionate diversità di trattamento costituiscono una violazione dei principi di efficienza, equità e capacità di prevenire e contrastare comportamenti elusivi a cui dovrebbe essere informato il relativo prelievo tributario.

Al fine di garantire il rispetto dei menzionati principi, la Commissione ha delineato tre scenari di possibile riforma del sistema di tassazione dei redditi finanziari: una prima ipotesi prevede interventi piuttosto limitati; mentre le altre due ipotesi prevedono revisioni molto più rilevanti volte ad uniformare il sistema impositivo in esame al principio della maturazione o al principio del realizzo, cercando al contempo di ridurre al minimo gli oneri in capo agli intermediari sfruttando il più possibile le architetture applicative esistenti.

### ***13.1 Prima ipotesi di riforma: minimi correttivi***

Una prima ipotesi di riforma mira ad avvicinare il regime del risparmio gestito – penalizzato dalla tassazione per maturazione (che diventa un vantaggio in presenza di minusvalenze) ed avvantaggiato dalla possibilità di compensare le minusvalenze con i redditi di capitale – al regime del risparmio amministrativo (ed al regime dichiarativo).

Si potrebbe quindi pensare ad un intervento che omogeneizzi i predetti regimi annullando le relative differenze sotto il profilo del *timing* della tassazione e della possibilità di compensare le minusvalenze.

Al contempo, si dovrebbero altresì eliminare le disparità di trattamento tra gli OICR italiani e gli OICR comunitari armonizzati, facendo sì che la tassazione avvenga per entrambi in capo al sottoscrittore “al realizzo”, cioè al momento della distribuzione degli utili o del riscatto o della cessione delle quote<sup>250</sup> rendendo esente l’OICR<sup>251</sup>.

Si tratta quindi di correttivi parziali che non risolverebbero tutte le menzionate disparità di trattamento esistenti, in particolare, tra il regime del risparmio gestito ed i regimi del risparmio amministrato della dichiarazione.

---

<sup>250</sup> In questo caso, il prelievo verrebbe commisurato in base all’incremento del valore della quota nel periodo di possesso, al netto dei redditi di capitale già tassati alla fonte. Le plusvalenze e le minusvalenze che deriverebbero dal riscatto o dalla cessione sarebbero qualificate come redditi diversi e, quindi, potrebbero essere compensate con altre plusvalenze realizzate dal medesimo contribuente.

<sup>251</sup> Ovviamente si dovrà tenere conto dei crediti sul risultato netto di gestione negativo maturati in precedenza dagli OICR italiani.

### ***13.2 Seconda ipotesi di riforma: generalizzata applicazione del principio della tassazione “al realizzo”***

L'equiparazione dei tre regimi potrebbe essere realizzata mediante l'applicazione di un principio di tassazione “al realizzo” anche al regime del risparmio gestito, come già previsto per il risparmio amministrato e nel regime della dichiarazione.

Tuttavia, tale ipotesi deve essere debitamente approfondita anche perché si deve tenere conto che l'adozione di tale principi può originare due inconvenienti:

- può indurre gli operatori a differire lo smobilizzo delle attività in loro possesso con l'unico fine di differire la tassazione, anche se altre valutazioni di carattere economico suggerirebbero di fare altrimenti (si tratta del già richiamato *lock-in effect*);
- crea un interesse ad anticipare la realizzazione delle minusvalenze (deducibili con eventuali plusvalenze), anche attraverso operazioni di cessione ed immediato riacquisto.

La Commissione ha avanzato due diverse sotto-ipotesi che hanno la comune matrice (i) di non introdurre alcuna modificazione negli attuali regimi del risparmio amministrato e della dichiarazione e (ii) di non rendere necessario alcun intervento di modifica dell'attuale regime di tassazione riservato agli OICR armonizzati.

Una prima sotto-ipotesi (differimento dell'imposta per gli OICR) prevede che:

- le gestioni individuali e gli OICR resterebbero soggetti “lordisti” (non subendo quindi alcun prelievo alla fonte sui redditi di capitale);
- nel caso di gestioni individuali, per evitare la tassazione al momento della cessazione della gestione (che potrebbe avvenire dopo un lungo periodo), si potrebbe prevedere una tassazione periodica sul risultato della gestione realizzato nel periodo;
- nel caso degli OICR, la tassazione avverrebbe al momento della distribuzione dei proventi periodici, o al momento del riscatto o della cessione delle quote; in questo caso il prelievo viene commisurato all’incremento di valore della quota nel periodo di possesso; se il riscatto o la cessione danno luogo ad una minusvalenza è ammessa la compensazione con altre plusvalenze realizzate dal contribuente.

Tale soluzione avrebbe il vantaggio di essere applicabile con una certa semplicità; infatti, rispetto all’attuale regime, si limiterebbe a prevedere che la tassazione sul risparmio gestito avvenga in capo al sottoscrittore al momento del realizzo e non sul fondo al momento della maturazione, di fatto equiparando il regime impositivo riservato ai fondi italiani ed esteri.

Tuttavia non vengono meno i disallineamenti esistenti; in particolare:

- la deducibilità delle minusvalenze continuerebbe ad essere ammessa solo nell’ambito dei redditi diversi per il risparmio amministrato e nel regime della dichiarazione, mentre

sarebbe ammessa anche nei confronti dei redditi di capitale in caso di gestione individuale o collettiva del risparmio;

- il *timing* della tassazione nei vari regimi continuerebbe ad essere disallineato<sup>252</sup>;
- gli OICR potrebbero beneficiare del differimento dell'imposta anche sui redditi di capitale, che nei regimi del risparmio amministrato e del dichiarato sono tassati alla fonte<sup>253</sup>.

Una secondo sotto-ipotesi (OICR e gestioni individuali tassati secondo le stesse modalità previste per il risparmio amministrato) prevede che:

- le gestioni individuali e gli OICR diventerebbero nettisti, subendo quindi sui redditi di capitale lo stesso prelievo alla fonte a titolo d'imposta, subito dai redditi di capitale nel risparmio amministrato<sup>254</sup>;
- nel caso di gestioni individuali, la tassazione delle plusvalenze e la deduzione delle minusvalenze avverrebbe

---

<sup>252</sup> A titolo esemplificativo, una plusvalenza realizzata il 10 settembre 2010, verrebbe tassata: (i) immediatamente nel caso di risparmio amministrato; (ii) nel giugno 2011 nel caso di opzione per il regime della dichiarazione; (iii) ad una scadenza da stabilire in caso di gestioni individuali; (iv) al momento della cessione della quota in caso di gestione collettiva.

<sup>253</sup> Al riguardo, la Commissione ha sottolineato che un differimento d'imposta così marcato non è caratteristico neppure di legislazioni estere. In altri Paesi europei, infatti, sono previste delle ritenute alla fonte sui redditi di capitale e la tassazione rinviata sulle plusvalenze è spesso eliminato o limitato per mezzo di strumenti quali: (i) un meccanismo di imputazione "per trasparenza" al sottoscrittore dei redditi dell'OICR; (ii) l'assoggettamento ad imposta in capo all'OICR dei redditi non distribuiti (una sorta di prelievo patrimoniale); (iii) l'obbligo per l'OICR di distribuire l'intero ammontare degli utili che consegue.

<sup>254</sup> L'introduzione di un prelievo alla fonte sui redditi di capitale riproporrebbe, però, il tema della evidenziazione di una *performance* del fondo al netto anziché al lordo dell'imposta, circostanza che sarebbe auspicabile evitare favorendo il passaggio della soggettività tributaria dall'OICR al sottoscrittore.

secondo le medesime regole – operazione per operazione – applicate oggi per il risparmio amministrato;

- nel caso degli OICR, la tassazione delle plusvalenze verrebbe rimandata al momento del riscatto o della cessione delle quote. Il prelievo verrebbe commisurato all'incremento del valore della quota nel periodo di possesso, al netto dei redditi di capitale già assoggettati a tassazione alla fonte<sup>255</sup>.

Tale soluzione dovrebbe portare a ridurre le differenze esistenti attualmente tra i tre regimi impositivi.

Infatti, gli OICR perderebbero l'attuale vantaggio costituito dalla possibilità di compensare le minusvalenze con i redditi di capitale, ma potrebbero godere di un differimento nella tassazione delle plusvalenze più ampio rispetto a quello riconosciuto negli altri regimi<sup>256</sup>.

La tassazione, quindi, avverrebbe in capo al sottoscrittore e non più in capo al fondo.

Sarebbe solo necessario evitare fenomeni di doppia imposizione sui redditi di capitale; infatti questi sarebbero tassati alla fonte una prima volta ma concorrerebbero altresì a determinare l'incremento

---

<sup>255</sup> Eventuali minusvalenze derivanti dal riscatto o dalla cessione verrebbero compensate con eventuali plusvalenze realizzate dal contribuente.

<sup>256</sup> Il fondo potrebbe quindi smobilizzare le attività senza essere tassato, il quanto il momento impositivo è rimandato al riscatto o alla cessione delle quote.

del valore della quota nel periodo di possesso, tassato in capo al sottoscrittore<sup>257</sup>.

### ***13.3 Terza ipotesi di riforma: generalizzata applicazione del principio della tassazione “alla maturazione”***

Un’alternativa ipotesi di intervento sistematico è costituita dalla possibilità di orientare anche il regime del risparmio amministrato ed il regime della dichiarazione al principio della tassazione in base alla “maturazione”, al pari di quanto avviene per il risparmio gestito, con la conseguenza che le plusvalenze verrebbero tassate anche quando emergono da una valutazione in base a parametri di mercato.

Secondo la Commissione, infatti, da tale valutazione emergerebbe già una componente della capacità contributiva degli investitori rilevante ai fini impositivi, con il positivo risvolto di eliminare eventuali comportamenti elusivi – che minano la neutralità del sistema impositivo e comportano un detrimento del gettito – volti a

---

<sup>257</sup> A parere della Commissione, il correttivo da adottare per scongiurare il rischio della doppia imposizione consisterebbe nello scomporre l’incremento di valore della quota del fondo nelle sue componenti costitutive: i redditi di capitale già tassati da un lato ed i redditi diversi dall’altro. A tale fine sarebbe necessario che l’OICR evidenzi distintamente, per ogni singola giornata, quanta parte dell’incremento di valore delle proprie quote sia imputabile alle due componenti indicate. Di conseguenza, l’intermediario-depositario delle quote, al momento della cessione, dovrà calcolare l’incremento di valore avuto nel periodo di possesso da parte dell’investitore-depositante e, tenuto conto delle informazioni fornite dall’OICR, dovrà calcolare la quota-parte di tale incremento che deve essere considerata reddito diverso (plus o minus). Solo su tale valore si dovrebbe applicare il regime previsto per il risparmio amministrato. E’ evidente che si tratta di una complessità operativa gravante sugli OICR italiani che, ad oggi, non procedono alla scomposizione dell’incremento di valore della quota.

sfruttare il beneficio del differimento dell'imposta tipico del principio del "realizzo".

Tuttavia, la medesima Commissione individua un duplice ostacolo alla realizzazione dell'intervento che:

- a) richiederebbe di stimare ogni anno i valori di mercato di tutti gli strumenti finanziari, ivi compresi quelli da cui non origina alcuna plusvalenza<sup>258</sup>;
- b) potrebbe porre problemi di liquidità<sup>259</sup> al contribuente chiamato a corrispondere un'imposta relativa ad un provento maturato ma non materialmente conseguito<sup>260</sup>.

Inoltre, nel valutare l'opportunità di fare diventare il principio di maturazione il cardine del nostro regime impositivo sui redditi finanziari, occorre valutare con attenzione gli eventuali risvolti sull'operatività dei sistemi degli operatori, al fine di evitare inutili aggravii procedurali.

---

<sup>258</sup> Tale adempimento risulterebbe particolarmente oneroso in presenza di strumenti che non hanno un prezzo di mercato (es. prodotti non standardizzati) mentre sarebbe agevole per gli strumenti quotati.

<sup>259</sup> Per limitare gli effetti sui contribuenti, uno dei metodi di trattamento è quello della c.d. "tassazione retrospettiva" dei *capital gains*, secondo cui l'imposta viene prelevata al momento del realizzo della plusvalenza ma l'onere che il contribuente deve sostenere è commisurato a quello che lo stesso avrebbe sostenuto se la tassazione fosse avvenuta alla maturazione. La logica è la stessa posta alla base della riforma del 1998, che prevedeva una tassazione al realizzo per i regimi del risparmio amministrato e della dichiarazione, equiparata però alla tassazione alla maturazione prevista per il risparmio gestito, attraverso l'applicazione di un correttivo denominato "equalizzatore", poi abrogato a partire dal 2001, anche attese le evidenti difficoltà applicative.

<sup>260</sup> In realtà tali problemi di liquidità - che derivano dalla mancata contestualità tra percezione del reddito e prelievo dell'imposta - emergono sovente anche con riferimento ad altri ambiti della tassazione come, ad esempio, nel caso della tassazione degli immobili non produttivi di reddito.

In ogni caso, la Commissione ritiene che ogni eventuale modifica debba prescindere dall'applicazione di meccanismi equiparabili all'"equalizzatore" di complessa applicazione, non introduca oneri eccessivi a carico degli intermediari e preveda una soluzione che tenga conto del problema della liquidità e della provvista.

Al riguardo, l'ipotesi avanzata dalla Commissione sarebbe quella di tassare il "risparmio amministrato" secondo il principio della maturazione con le medesime modalità con cui oggi viene assoggettato ad imposizione il "risparmio gestito"; in estrema sintesi:

- l'investitore che detiene i propri titoli, quote o certificati in custodia o amministrazione presso intermediari può optare per il regime del risparmio amministrato ma – differentemente da quanto accade oggi – la tassazione con aliquota unica verrebbe effettuata sul "risultato maturato di amministrazione"<sup>261</sup>;

---

<sup>261</sup> Il risultato maturato di amministrazione verrebbe calcolato, analogamente a quanto avviene oggi per il risultato maturato di gestione, come differenza tra il valore del patrimonio in amministrazione al termine del periodo ed il valore del patrimonio in amministrazione all'inizio del periodo. In questo modo, si avrebbe un approccio unitario alla tassazione dei redditi finanziari: quindi anche nel risparmio amministrato, così come nel gestito, si avrebbe la possibilità di compensare le minusvalenze e le altre perdite non solo nei confronti dei redditi finanziari diversi, ma anche nei confronti dei redditi di capitale. Resterebbero esclusi dal risultato di amministrazione e, quindi, continuerebbero ad essere tassati alla fonte a titolo d'imposta, i redditi di capitale assoggettati a ritenute operate in forma indifferenziata da parte dell'emittente. Gli eventuali conferimenti effettuati durante l'anno non costituirebbero perdite ma andrebbero sommati al risultato (onde evitare una diminuzione fittizia della base imponibile). Il risultato maturato sarebbe calcolato al netto degli oneri e delle commissioni relative al patrimonio amministrato. Se negativo, potrebbe essere utilizzato per compensare eventuali risultati positivi delle successive quattro annualità.

- il prelievo alla fonte sui redditi di capitale percepiti sui titoli, quote e certificati, verrebbe considerato come acconto a valere sull'imposta dovuta sul risultato maturato di amministrazione;
- le gestioni individuali continuerebbero ad essere tassate secondo gli odierni criteri;
- i proventi derivanti da OICR italiani verrebbero tassati non più a monte ma in capo al sottoscrittore; se le quote fossero affidate in amministrazione, l'incremento di valore delle quote di OICR confluirebbe nel risultato maturato di amministrazione e sarebbe tassato unitamente a tutti gli altri redditi che concorrono alla formazione di tale risultato (stesse modalità verrebbero adottate per le quote di OICR esteri);
- in un siffatto contesto, il regime della dichiarazione continuerebbe ad essere caratterizzato dal prelievo alla fonte che, però, diverrebbe a titolo di acconto sui redditi di capitale. Il contribuente dovrebbe pagare, inoltre, l'imposta sulle plusvalenze, maturate nel periodo, sui titoli in suo possesso determinate con criteri analoghi a quelli che verranno indicati per la determinazione del risultato maturato di amministrazione. Le minusvalenze sarebbero compensabili anche nei confronti dei redditi di capitale.

Volendo percorrere tale ipotesi, vi sarebbero però alcune questioni da affrontare preliminarmente.

*In primis*, il tema più rilevante sarebbe quello della individuazione di criteri certi per la determinazione del valore di mercato del patrimonio “amministrato”, al 31 dicembre di ogni anno.

Infatti, come indicato dalla Commissione, il computo del valore di mercato del patrimonio nel caso del risparmio amministrato è soggetto a maggiori difficoltà rispetto a quelle che ricorrono nel caso del risparmio gestito per due motivi:

- 1) nell’ambito del deposito in amministrazione e custodia è il cliente che dispone autonomamente l’ingresso nel dossier titoli degli strumenti finanziari mentre nel “gestito” è il gestore che decide quali strumenti finanziari in gestione, in base ad una corretta valutazione degli stessi;
- 2) pertanto, nel risparmio amministrato, è presente una più ampia gamma di strumenti finanziari, per i quali è più difficile individuare criteri di valorizzazione certi.

Giustamente la Commissione evidenzia che, proprio in tema di criteri valutativi, sarebbe necessario individuare delle regole univoche applicabili a tutti i contribuenti onde evitare il proliferare del contenzioso in merito.

Al riguardo, la stessa Commissione ritiene opportuno distinguere all’interno del patrimonio amministrato:

- gli strumenti finanziari negoziati in mercati regolamentati (titoli pubblici, titoli quotati, OICR italiani ed esteri) o organizzati, per i quali la valorizzazione avverrebbe al prezzo ritraibile dal mercato;

- gli strumenti finanziari privi di mercato di riferimento, per i quali la valorizzazione risulta particolarmente complessa. Al riguardo, la Commissione, attesa l'inesistenza di un mercato strutturato di riferimento<sup>262</sup> e la conseguente stabilità dei valori, ritiene che tali strumenti possano essere stimati a fine anno al valore di carico e che se al momento della cessione dovesse emergere una plusvalenza, questa sarebbe rilevante ai fini impositivi, quale componente del risultato maturato di amministrazione dell'anno in cui avviene il realizzo.

Inoltre, coerentemente con l'ipotesi della tassazione sul risultato maturato di amministrazione, il sistema di prelievo alla fonte si dovrebbe adeguare a quello vigente per le gestioni collettive e per quelle individuali che sono soggetti "lordisti"<sup>263</sup>.

In alternativa, si potrebbe pensare di mantenere un prelievo alla fonte a titolo di acconto<sup>264</sup> che avrebbe una duplice utilità:

---

<sup>262</sup> Secondo il condivisibile parere della Commissione, il concetto di "mercato strutturato di riferimento" andrebbe accuratamente definito, anche al fine di evitare fenomeni elusivi che comportino il ricorso a strumenti finanziari non quotati, direttamente collegati a componenti di reddito di strumenti quotati o scambiati su mercati strutturati, per avvalersi della tassazione al momento del realizzo.

<sup>263</sup> Si ricorda infatti che, al momento, sui proventi degli strumenti finanziari dati in amministrazione e custodia, si applica invece un prelievo alla fonte a titolo d'imposta.

<sup>264</sup> La natura di acconto del prelievo sui redditi di capitale non impedirebbe la compensazione delle minusvalenze contro detti redditi; la trasformazione del prelievo alla fonte a titolo d'imposta in prelievo a titolo d'acconto sarebbe possibile solo nei casi in cui il soggetto che ha in amministrazione o custodia lo strumento finanziario da cui origina il reddito, agisca come agente pagatore dei redditi in questione. In mancanza di tale ultimo requisito, infatti, il prelievo alla fonte resterebbe applicato a titolo d'imposta e, in analogia a quanto avviene nel risparmio gestito, i redditi ad esso assoggettati non concorrerebbero a formare il risultato maturato di amministrazione.

- a) avvicinerrebbe il momento del prelievo al momento della percezione del reddito, in linea con quanto avviene con altre tipologie di reddito (es. quelli di lavoro);
- b) ridurrebbe il problema della liquidità (e della provvista) che sorge con il prelievo al momento della maturazione.

Qualora l'imposta complessivamente dovuta sul risultato maturato di amministrazione fosse inferiore al prelievo sostitutivo a titolo di acconto, l'eccedenza verrebbe riportata al periodo d'imposta seguente per essere poi scomputata dall'imposta dovuta sul risultato di amministrazione.

#### ***13.4 Il regime dichiarativo: prelievo sostitutivo d'acconto sui redditi di capitale e "segnalazione" del percipiente***

Come si dirà più in dettaglio nel prossimo capitolo, ai fini della creazione di un sistema fiscale efficiente, è fondamentale il ruolo del "sistema delle segnalazioni" e dei "grandi esattori" (emittenti, intermediari finanziari, etc.).

La Commissione vorrebbe pertanto quanto più possibile limitare il ricorso al regime dichiarativo.

Pertanto, nelle ipotesi di modifica del regime di tassazione dei redditi finanziari formulate dalla Commissione, nel regime dichiarativo rientrerebbero – al pari di quanto accade oggi – tutti i redditi di capitale e diversi di fonte estera non percepiti per il tramite di un intermediario residente che assolva ai compiti del sostituto d'imposta (in regime amministrato o in regime gestito).

Il contribuente dovrebbe quindi assolvere l'imposta sulle plusvalenze maturate, determinate come differenza tra il valore alla fine dell'anno dello strumento finanziario detenuto ed il suo valore all'inizio dell'anno.

Le plusvalenze maturate nell'esercizio sarebbero compensabili con le minusvalenze maturate e l'eventuale eccedenza negativa sarebbe riportabile in avanti per cinque periodi d'imposta.

Per consentire l'attività di accertamento relativa al pagamento delle imposte su dette plusvalenze, sarebbe comunque necessaria che la segnalazione all'Amministrazione finanziaria da parte degli intermediari o delle società emittenti che, in ogni caso, intervengano nelle cessioni e nelle altre operazioni che possano dare luogo a redditi diversi, contenga sia il nominativo del venditore-debitore d'imposta (oggi già presente) sia quello dell'acquirente.

Ovviamente tutte le modifiche proposte che potrebbero rendere più efficiente il sistema impositivo dei redditi di capitale e dei redditi diversi di natura finanziaria devono essere concertate con gli intermediari interessati al fine di agevolare il più possibile i relativi compiti e ridurre al massimo i costi.

### ***13.5 Aspetti critici di transizione al nuovo regime***

Le ipotesi sin qui prospettate comporterebbero la perdita di soggettività passiva per gli OICR italiani con la conseguenza che andrebbe valutato il trattamento dei risultati negativi maturati in

capo agli stessi, prima dell'entrata in vigore del nuovo regime impositivo.

Infatti, se non venisse riconosciuto il risparmio d'imposta contabilizzato su tali risultati o la relativa diretta attribuzione ai partecipanti, si genererebbe un abbattimento del valore delle quote in pari misura, con effetti negativi sulla stabilità degli OICR.

Nell'attuale regime, i risultati negativi degli OICR possono essere compensati con i risultati positivi maturati da altri fondi gestiti dalla medesima SGR o riportati in avanti senza limiti temporali.

Il medesimo criterio di compensazione potrebbe essere adottato anche nel regime di transizione; i risparmi d'imposta relativi ai risultati negativi contabilizzati prima dell'entrata in vigore del nuovo regime dovrebbero essere "consolidati" attraverso, ad esempio, una loro trasformazione in crediti d'imposta<sup>265</sup> che la SGR avrebbe la facoltà di compensare con le imposte da essa dovute o di cedere ad altre SGR ai medesimi fini, ma che non potrebbero essere né rimborsati né produttivi di interessi<sup>266</sup>.

---

<sup>265</sup> A tali fini, l'importo del credito d'imposta dovrebbe essere calcolato utilizzando l'aliquota in vigore nel periodo in cui sono maturati i risultati negativi oggetto di "conversione".

<sup>266</sup> Per consentire la diluizione della perdita di gettito erariale conseguente all'utilizzo dei crediti d'imposta su un arco temporale di più anni, la compensazione dovrebbe essere ammessa soltanto entro prestabiliti limiti quantitativi. In particolare, pur se privi della soggettività tributaria, gli OICR potrebbero continuare ad applicare le regole attuali. Le singole SGR potrebbero utilizzare i crediti d'imposta, anno per anno, fino a concorrenza dell'imposta virtualmente dovuta dai fondi gestiti dalla SGR stessa sui risultati positivi maturati in quell'anno.

Un problema analogo rispetto a quello che si pone per il gestito, si porrebbe anche per il trattamento delle minusvalenze pregresse riportabili a nuovo nel regime del risparmio amministrato, nel caso in cui venisse scelto il principio della maturazione in luogo di quello del realizzo.

La tassazione alla maturazione delle plusvalenze e la possibilità di compensare le minusvalenze anche nei confronti dei redditi di capitale, agevolerebbero un'accelerazione dello smaltimento delle minusvalenze pregresse.

In caso di passaggio ad un regime di tassazione secondo il principio della maturazione, nel regime della dichiarazione si porrebbe un problema analogo a quello visto per l'amministrato, circa il trattamento delle minusvalenze pregresse riportabili a nuovo.

### ***13.6 E se si introducesse una Tobin Tax?***

Nella seconda metà del 2009, molti *leaders* europei si sono detti favorevoli alla possibile introduzione di una imposta volta a “calmierare” gli eccessi della finanza speculativa<sup>267</sup>: un prelievo internazionale<sup>268</sup> – sul modello della c.d. “*Tobin Tax*”<sup>269</sup> – da

---

<sup>267</sup> Cfr. Carlo Clericetti “Forse è la volta della Tobin Tax”, La Repubblica del 7 novembre 2009.

<sup>268</sup> Sarebbe necessario in consenso di almeno tutti i Paesi del “G20”.

<sup>269</sup> Il premio Nobel per l'Economia James Tobin propose nel 1972 una tassa su tutte le transazioni valutarie con un'aliquota tra lo 0,05% e l'1%. Lo scopo era, da una parte, di penalizzare le posizioni a breve puramente speculative e, dall'altra, di generare introiti cospicui da destinare al sostegno della comunità internazionale ed allo sviluppo dei Paesi poveri. Della reintroduzione di un Tobin Tax se ne è parlato in occasione di precedenti crisi finanziarie: nel 1992 quando venne scardinato il Sistema monetario europeo e l'Italia arrivò sull'orlo del default con una successiva svalutazione della lira del 30% e nel 1997 quando la “crisi asiatica” mise in ginocchio molti Paesi dell'Estremo Oriente.

applicare ad ogni transazione finanziaria volta a contrastare la speculazione nel breve termine stabilizzando i mercati e favorendo scelte di lungo periodo.

Ovviamente la proposta è stata accolta con molta freddezza dal mondo bancario, *in primis* quello inglese ed americano.

La nuova *Tobin Tax* consisterebbe in una tassazione delle transazioni finanziarie con un'aliquota molto bassa.

Anche un prelievo minimo di questo genere, però, avrebbe l'effetto di cancellare una quantità enorme di transazioni di carattere speculativo, rendendole non più convenienti.

Nella finanza ormai completamente gestita telematicamente, infatti, è sufficiente che i guadagni siano infinitesimali, perché l'altissima frequenza delle operazioni e l'enormità delle somme spostate hanno comunque l'effetto di far raggiungere profitti stellari.

In pratica, una grossa fetta dei movimenti puramente speculativi sarebbe cancellata dai mercati, che ne guadagnerebbero in stabilità.

Inoltre il gettito della tassa sarebbe comunque ingente: a quell'aliquota secondo una stima approssimativa si calcola che ne deriverebbero oltre 80 miliardi di dollari l'anno, una somma che, secondo alcuni, sarebbe sufficiente ad eliminare le situazioni di povertà estrema in tutto il mondo.

L'ipotesi di questa tassa - che per essere introdotta avrebbe bisogno

ovviamente di un accordo mondiale - ha sempre incontrato la fortissima opposizione di tutti gli operatori finanziari - cosa di cui sarebbe difficile stupirsi - e anche di molti economisti.

La speculazione, sostengono gli oppositori, può non piacere da un punto di vista etico, ma ha un ruolo importantissimo nel funzionamento dei mercati finanziari, soprattutto per garantire la loro liquidità, che è un aspetto fondamentale.

Si può però ben nutrire il sospetto che i rischi che deriverebbero dalla *Tobin tax* siano sopravvalutati in modo interessato, visto che persino *George Soros*, lo speculatore che provocò la crisi valutaria del '92, dichiarò che sicuramente avrebbe danneggiato i suoi interessi, ma sarebbe stata invece positiva per l'economia mondiale.

La proposta della *Tobin tax* è stata adottata da tutti i movimenti no-global e contro la povertà nel mondo, ma il suo inventore, nell'intervista citata, ci tenne a precisare che la sua idea muoveva soltanto dall'intenzione di far funzionare meglio l'economia mondiale e che non aveva nulla a che vedere con quei movimenti, anche se non avrebbe avuto obiezioni su un eventuale uso anti-povertà del ricavato della tassa<sup>270</sup>.

---

<sup>270</sup> Da molti anni esiste comunque un'organizzazione che sostiene l'introduzione della tassa: si chiama ATTAC (Associazione per la Tassazione delle Transazioni finanziarie e per l'Aiuto dei Cittadini) e sul relativo sito si possono trovare vari approfondimenti in proposito.

#### **14. IL RUOLO DEGLI INTERMEDIARI NELLA TASSAZIONE DEI REDDITI FINANZIARI**

Per quanto sin qui detto, è evidente il ruolo centrale degli intermediari – “grandi esattori” nel sistema di tassazione dei redditi finanziari sia in sede di applicazione delle ritenute alla fonte o dell’imposta sostitutiva sui redditi di capitale sia nell’ambito dei rapporti di risparmio amministrato e gestito per la tassazione dei redditi diversi di natura finanziaria.

Molto rilevante è anche il ruolo degli intermediari circa i relativi obblighi di “segnalazione”, relativi ai medesimi redditi, a cui sono tenuti a favore dell’Amministrazione finanziaria<sup>271</sup>.

Come correttamente evidenziato in dottrina, gli intermediari *“garantiscono una certa sicurezza dell’investimento, ma ne tassano i redditi in una specie di apoteosi della tassazione aziendale, che vede un intervento veramente sporadico di un fisco che si fida totalmente degli intermediari, in genere con ragione. Al contrario, i*

---

<sup>271</sup> Gli obblighi di segnalazione relativi ai redditi finanziari gravanti in capo agli intermediari finanziari, si innestano in un più ampio panorama di obblighi di comunicazione a cui sono tenuti tali soggetti nel loro compito di “ausiliari del fisco”. Tra questi, si ricordano gli obblighi connessi alla c.d. “anagrafe tributaria” ed alla c.d. “anagrafe dei rapporti”. Più in dettaglio, è previsto che gli intermediari finanziari comunichino telematicamente all’Anagrafe tributaria l’elenco completo di codice fiscale dei soggetti di qualsiasi tipo con i quali intrattengono rapporti, con la specificazione della natura di questi ultimi. Non vengono invece rilevati i movimenti effettuati o le disponibilità esistenti nei singoli rapporti o nelle gestioni, ma solo l’esistenza di rapporti presso gli intermediari finanziari.

*redditi conseguiti fuori da queste strutture, tra privati e privati o aziende non strutturate, vengono di solito nascosti al fisco”.*<sup>272</sup>

D’altro canto, una generica previsione di dichiarazione dei *capital gains* da parte del contribuente non verrebbe rispettata, in assenza di opportuni strumenti di controllo da parte dell’Amministrazione finanziaria, anche in considerazione del fatto che molte delle transazioni finanziarie, oggigiorno, avvengono mediante l’utilizzo di canali telematici (c.d. “*trading on line*”) difficilmente verificabili.

Infatti, gli intermediari finanziari che intervengono nella tassazione dei redditi finanziari – erogando direttamente o indirettamente redditi a diversi *stakeholders* (i.e. i dipendenti, i consulenti, gli azionisti, i clienti, etc.) e, in veste di sostituto d’imposta, operando le ritenute alla fonte a titolo di acconto o d’imposta e le imposte sostitutive sui redditi finanziari, nonché tutti i conseguenti onerosi adempimenti strumentali correlati – rappresentano la fattispecie di più rigida organizzazione amministrativo-aziendale<sup>273</sup>; si tratta infatti di operatori economici di grandi o grandissime dimensioni<sup>274</sup>, che si avvalgono di procedure standardizzate,

---

<sup>272</sup> In questi termini, R. Lupi, *Tassazione aziendale in cerca di identità. Come riformare un sistema senza alternative*. Supplemento a Dialoghi Tributari n. 2, 2010, pag. 107.

<sup>273</sup> Anche in questo caso, l’efficacia e l’efficienza della tassazione aziendale dipende dalla presenza di organizzazioni amministrative rigide e di comunità di individui che si controllano a vicenda. Per approfondimenti sul tema del fondamentale ruolo delle moderne organizzazioni aziendali ai fini dell’efficacia e dell’efficienza dei moderni sistemi impositivi, si rinvia a R. Lupi, *Evasione fiscale, paradiso e inferno. Teoria della tassazione analitico aziendale e delle sue disfunzioni in Italia*, IPSOA, 2008.

<sup>274</sup> Come segnalato da R. Lupi, in *Tassazione aziendale in cerca di identità*, cit., pag. 39 “*Con la crescita dimensionale aumentano (...) i soggetti che possono intramettersi nella gestione aziendale; la frammentazione della proprietà col*

complesse ed articolate, e sono soggetti ad una serie di controlli interni (tipicamente a cura degli *internal auditors*) ed esterni (a cura delle c.d. *Autorithies*: Banca d'Italia, ISVAP e CONSOB, *in primis*, oltre che dell'Amministrazione finanziaria per quanto di relativa competenza).

Tali circostanze rendono estremamente difficile, se non impossibile, sottrarre materia imponibile e perpetrare l'evasione d'imposta<sup>275</sup>.

Nello specifico, i predetti intermediari annotano puntualmente, anche ai fini fiscali, ogni operazione ed i relativi dettagli<sup>276</sup>, effettuando le segnalazioni all'Amministrazione Finanziaria in relazione a coloro che abbiano optato per il regime della dichiarazione (casi in cui l'emittente o l'intermediario si è quindi limitato ad operare il prelievo d'acconto)<sup>277</sup>.

---

*controllo reciproco dei soci, timorosi di frodi da parte degli altri, ostacola anche la possibilità di mentire al fisco. L'occultamento della ricchezza al fisco, anche se fatto di comune accordo, potrebbe essere un'arma di ricatto ove sopravvenissero liti societarie, col timore di reati diversi da quelli tributari (...). Questi ostacoli crescono con l'ingresso nella compagine sociale di investitori istituzionali, partners industriali o finanziari*"

fattispecie questa molto frequente per gli intermediari che intervengono nella tassazione dei redditi finanziari (si pensi alle banche, alle SGR, alle SIM, etc.). In tali casi non risulta neanche possibile creare entità satelliti manovrabili, per drenare materia imponibile, per scavalcare le rigide procedure degli intermediari stessi.

<sup>275</sup> La difficoltà maggiore con cui si scontra un siffatto sistema, riguarda l'acquisizione di dati certi relativi al costo di acquisto del titolo, che generalmente deve risultare da apposita documentazione fornita dal contribuente. Ciò lascia aperti dei varchi a possibili frodi fiscali.

<sup>276</sup> In particolare: data dell'operazione, prezzo praticato, data di acquisto e costo effettivo dei valori mobiliari dichiarati dal cedente; specie, quantità e valore nominale dei titoli con indicazione dell'emittente; termine di regolamento dell'operazione; ammontare della plusvalenza o della minusvalenza generatasi dall'operazione; generalità e codice fiscale dell'acquirente e del venditore.

<sup>277</sup> A titolo esemplificativo, con riferimento agli utili corrisposti, gli emittenti/intermediari devono effettuare le segnalazioni all'Amministrazione

Si può quindi affermare che la tassazione delle rendite finanziarie, effettuata per il tramite dei c.d. “grandi contribuenti”, costituisce la massima espressione della tassazione aziendale, in quanto la “ricchezza finanziaria” viene canalizzata e tassata attraverso le imprese bancarie e finanziarie.

---

finanziaria nel modello di dichiarazione dei sostituti d'imposta (Modello 770 ordinario, quadro SK). I medesimi dati sono inseriti nei modelli c.d. “RAD B” che devono essere consegnati ai percipienti per attestare l'ammontare degli utili (o delle riserve di utili e/o di capitali) distribuiti e le eventuali ritenute applicate.

## **15. IL SISTEMA DI TASSAZIONE DEGLI ORGANISMI DI INVESTIMENTO COLLETTIVO DEL RISPARMIO**

Per completezza si delinea un breve quadro del regime di tassazione degli organismi che si occupano della gestione dei c.d. “investimenti collettivi del risparmio” “finanziario” e “previdenziale”.

L’art. 8 del D. Lgs. n. 461/1997 disciplina il regime tributario degli organismi di investimento collettivo del risparmio in valori mobiliari operanti in Italia (OICR) a cui si applica una imposizione sostitutiva sul risultato della gestione maturato nel periodo d’imposta<sup>278</sup>.

Tale norma è intervenuta a modificare le singole disposizioni che individuano il regime tributario di detti Organismi<sup>279</sup>, in base al quale sussiste:

- l’assenza di soggettività impositiva degli stessi organismi ai fini delle imposte dirette (IRPEF ed IRES) e dell’IRAP;
- l’applicabilità di ritenute a titolo d’imposta sui redditi di capitale conseguiti dagli organismi;
- l’esclusione da imposizione dei proventi conseguiti dai soggetti non esercenti attività d’impresa commerciale.

---

<sup>278</sup> Ciò in attuazione della delega che prevedeva la revisione del regime fiscale degli OICR secondo criteri analoghi a quelli previsti per le gestioni individuali di patrimoni.

<sup>279</sup> Più precisamente: (i) art. 9 della Legge 23 marzo 1983 n. 77 che riguarda i fondi comuni di investimento di tipo aperto di diritto nazionale (comma 1); (ii) l’art. 14 del D. Lgs. 25 gennaio 1992 n. 84 che disciplina il regime impositivo delle SICAV costituite in Italia (comma 2); l’art. 11 della Legge 14 agosto 1993 n. 344, concernente i fondi comuni di investimento mobiliare di tipo chiuso costituiti in Italia (comma 3); l’art. 11 bis del D.L. 30 settembre 1983 n. 512 che riguarda i fondi comuni esteri autorizzati al collocamento in Italia.

La tassazione avviene mediante l'applicazione di un'imposizione sostitutiva<sup>280</sup> con aliquota del 12,50%<sup>281</sup> sul risultato della gestione maturato nel periodo d'imposta (assunto, tra l'altro, al netto dei redditi di capitale esenti, soggetti a ritenuta alla fonte o ad imposta sostitutiva, degli interessi passivi e degli oneri finanziari)<sup>282</sup>. In caso di risultato negativo di gestione, questo può essere compensato con i successivi eventuali risultati positivi<sup>283</sup>.

### ***15.1 L'imposizione sostitutiva sui fondi comuni di investimento mobiliare aperto e chiusi nazionali***

Come detto, i fondi comuni di investimento non sono soggetti alle imposte sui redditi (IRPEF ed IRES) ed IRAP, quindi nessun adempimento deve essere effettuato a tali fini.

---

<sup>280</sup> In luogo della precedente imposta patrimoniale.

<sup>281</sup> Si applica l'aliquota del 5% sui soli organismi che investono il proprio patrimonio in azioni emesse da società a piccola o media capitalizzazione.

<sup>282</sup> Come risultante dal prospetto giornaliero di determinazione del valore delle quote relativo all'ultimo giorno del periodo d'imposta. L'imposta determinata indice sul valore del patrimonio netto: riducendolo, in caso di un incremento del valore degli *assets* gestiti con conseguente debito d'imposta, o aumentandolo, in caso di un decremento degli *assets* gestiti con conseguente risparmio d'imposta. Tale aumento è giustificato dalla circostanza che l'organismo matura il diritto di pagare in futuro meno imposte e ciò si traduce in un maggiore valore della quota che deve essere riconosciuto a tutti i partecipanti che riscattano le quote o pagato dai partecipanti nuovi sottoscrittori.

<sup>283</sup> Tuttavia alle gestioni collettive non si applica il limite di riportabilità quinquennale previsto per le gestioni individuali. Inoltre, in presenza di un organismo "plurifondo" è possibile compensare il risultato negativo espresso da un fondo in diminuzione del risultato positivo evidenziato da un altro fondo dello stesso tipo gestito dal medesimo intermediario.

In considerazione di ciò, ogni ritenuta alla fonte eventualmente applicata a tali soggetti è a titolo definitivo, anche se il prelievo dovesse essere operato dal sostituto d'imposta a titolo d'acconto<sup>284</sup>.

Gli organismi in esame percepiscono tutti i redditi diversi di natura finanziari e la maggior parte dei redditi di capitale senza alcun prelievo alla fonte che resta circoscritto a fattispecie piuttosto residuali<sup>285</sup>.

Al momento dell'erogazione dei proventi ai sottoscrittori non esercenti attività d'impresa, invece, gli organismi in esame non applicano alcuna ritenuta alla fonte sull'incremento del valore della quota maturato dalla data di sottoscrizione a quella in cui il provento è conseguito<sup>286</sup>.

---

<sup>284</sup> Il fondo non subisce alcuna ritenuta in relazione a talune tipologie di redditi di capitale, tra i quali: (i) interessi ed altri proventi dei conti correnti bancari, a condizione che la giacenza media annua non sia superiore al 5% dell'attivo medio di gestione (qualora invece la giacenza fosse superiore, sugli interessi si applicherebbe una ritenuta del 27% e gli stessi non sarebbero soggetti ad imposta sostitutiva); (ii) gli interessi ed altri proventi delle obbligazioni e dei titoli similari emessi all'estero per i quali sia prevista ordinariamente l'imposizione con aliquota del 12,50%; (iii) i proventi derivanti dalla partecipazione ad OICR conformi alle direttive comunitarie e commercializzati nel territorio dello Stato; (iv) i dividendi percepiti indipendentemente dalla percentuale e dalla tipologia di partecipazione detenuta (italiana/estera, qualificata/non qualificata, quotata/non quotata, etc.) (atteso che gli articoli 27 e 27 ter del D.P.R. n. 600/1973 disciplinano il regime della ritenuta e dell'imposta sostitutiva che si applicano esclusivamente alle persone fisiche, ai soggetti non residenti, ai fondi pensione ai fondi immobiliari ed ai soggetti esenti da IRES, Inoltre, ai fondi comuni di investimento non si applicano le previsioni del D. Lgs n. 239/1996.

<sup>285</sup> Ad esempio, viene applicata la ritenuta del 27% sui proventi delle obbligazioni aventi una scadenza inferiore ai 18 mesi o sugli interessi delle obbligazioni emesse da società con azioni non negoziate in mercati regolamentati e dai titoli atipici.

<sup>286</sup> Ai sensi dell'art. 45, comma 4 bis del TUIR, infatti il reddito di capitale è costituito dall'incremento del valore della quota che è stato assoggettato ad imposta sostitutiva in capo al fondo e non deve essere più tassato in capo al sottoscrittore. Le eventuali differenze che eccedono, in più o in meno, il reddito

### ***15.2 L'imposizione sostitutiva sui fondi comuni di investimento mobiliare "lussemburghesi storici"***

Anche per tale tipologia di fondo si applicano le medesime regole impositive previste per i fondi d'investimento mobiliare nazionale. In questo caso, però, l'imposta sostitutiva viene applicata dal soggetto residente incaricato del collocamento delle azioni o delle quote in Italia<sup>287</sup>.

### ***15.3 L'imposizione sostitutiva sui fondi pensione***

I redditi finanziari percepiti da fondi pensione (aperti e chiusi) vengono tassati di norma attraverso una imposta sostitutiva delle imposte sui redditi nella misura dell'11% applicata sul risultato netto annualmente maturato in ciascun periodo d'imposta, analogamente a quanto avviene sui fondi comuni di diritto italiano ma con un'aliquota ridotta (rispetto al 12,50%) per tenere conto del vincolo temporale cui è sottoposto il risparmio previdenziale rispetto a quello finanziario.

Ai fondi pensione non si applica l'imposta sostitutiva sui redditi finanziari (sono ora soggetti "lordisti"). Eventuali ritenute alla fonte sui redditi di capitale sono applicate a titolo di imposta (esattamente come accade per le persone fisiche).

---

di capitale così determinato costituiscono redditi diversi ex art. 67, comma 1, lett. c) del TUIR.

<sup>287</sup> Il quale è tenuto a presentare la dichiarazione annuale dell'imposta sostitutiva applicata ed ad effettuare tutti gli adempimenti relativi alle quote collocate.

## **16. PROFILI INTERNAZIONALI DI TASSAZIONE DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE**

Come noto, in tema di territorialità, il TUIR individua due principi cardine del sistema impositivo italiano: il criterio della globalità del reddito prodotto dai residenti (c.d. *worldwide taxation system* - *WTS*) ed il criterio della tassazione dei redditi prodotti sul territorio dello Stato per i soggetti non residenti.

Il *WTS* prevede che ogni reddito percepito da un soggetto residente in Italia debba essere ivi assoggettato ad imposizione, a prescindere dalla natura e dal luogo di produzione del reddito stesso<sup>288</sup>.

Occorre analizzare anche i profili relativi ai redditi finanziari “transnazionali”. A tale fine è necessario distinguere tali redditi in due categorie:

- a) i “redditi finanziari in uscita” (c.d. *outbound incomes*), cioè i redditi qualificati in base alle norme italiane e convenzionali come “finanziari”, corrisposti da un soggetto residente in Italia (Stato della fonte del reddito) ad un soggetto residente in altro Paese (Stato di residenza del percettore del medesimo reddito);
- b) i “redditi finanziari in entrata” (c.d. *inbound incomes*), cioè i redditi qualificati in base alle norme italiane e convenzionali come “finanziari”, corrisposti da un soggetto residente in un Paese estero (Stato della fonte del reddito) ad un soggetto residente in Italia (Stato di residenza del percettore del medesimo reddito).

---

<sup>288</sup> Circa il concetto di reddito prodotto all'estero, si ricorda che l'art. 165 del TUIR prevede che i redditi si considerano prodotti all'estero sulla base di criteri reciproci a quelli previsti dall'art. 23 del TUIR per individuare quelli prodotti nel territorio dello Stato.

Tali redditi finanziari “transnazionali” sono soggetti a norme interne e convenzionali, nonché a specifiche Direttive Comunitarie.

Più in dettaglio, tali redditi sono suddivisibili nelle seguenti categorie:

- a) redditi finanziari “in entrata” ed “in uscita”, oggetto di norme interne e convenzionali;
- b) redditi finanziari comunitari, oggetto della Direttiva c.d. “Risparmio”<sup>289</sup>;

---

<sup>289</sup> La direttiva 2003/48/CE, in materia di tassazione dei redditi da risparmio sotto forma di pagamenti di interessi, entrata in vigore il 1° luglio del 2005, nasce dall’esigenza di contrastare la concorrenza fiscale e assicurare che i pagamenti di interessi effettuati nella Comunità europea, in favore di persone fisiche che hanno la residenza fiscale in uno Stato membro diverso da quello in cui sono pagati gli interessi stessi, siano soggetti a un’imposizione effettiva secondo la legislazione nazionale del loro Stato membro di residenza. In assenza di un coordinamento dei regimi tributari nazionali in materia di imposizione dei predetti redditi, e in particolare per quanto attiene al trattamento degli interessi percepiti da soggetti residenti di uno Stato membro, quest’ultimi possono spesso evitare qualsiasi forma di imposizione nel loro Stato membro di residenza sugli interessi percepiti in un altro Stato membro. Al fine di evitare distorsioni nei movimenti di capitali tra Stati membri, incompatibili con il mercato interno, la direttiva introduce un sistema di scambio di informazioni nominative tra le amministrazioni finanziarie degli Stati dell’Unione Europea. Solo in via transitoria alcuni di questi (Austria, Belgio e Lussemburgo), caratterizzati da rigide disposizioni in materia di segreto bancario, in luogo dello scambio di informazioni applicheranno una ritenuta alla fonte nel caso in cui corrispondano pagamenti di interessi direttamente a persone fisiche residenti in un altro Stato membro. Misure equivalenti a quelle previste dalla direttiva dovranno essere applicate anche dai cosiddetti Paesi terzi (Andorra, Liechtenstein, Monaco, San Marino e Svizzera), nonché da parte dei territori dipendenti o associati degli Stati membri. L’obbligo di comunicazione non riguarda tutti i proventi derivanti dall’investimento di disponibilità finanziarie, bensì soltanto quei proventi di natura finanziaria che si caratterizzano per il fatto di essere direttamente o indirettamente relativi a crediti. E infatti sono sottoposti a questi obblighi di comunicazione esclusivamente i “pagamenti di interessi” relativi a “crediti di qualsivoglia natura”, nonché “i redditi derivanti da pagamenti di interessi” conseguiti tramite la partecipazione a OICR e a entità a questi equiparati. Ne consegue, quindi, che non rilevano i dividendi, le plusvalenze e i proventi derivanti da contratti derivati. Sono inoltre esclusi dagli obblighi di

- c) redditi finanziari comunitari, oggetto della Direttiva c.d. “Interessi-canonici”<sup>290</sup>.

### ***16.1 Tassazione dei redditi di fonte italiana percepiti da non residenti in Italia (c.d. outbound income)***

Nel caso di redditi finanziari “in uscita”, occorre coordinare le previsioni delle norme interne e di quelle convenzionali; in particolare le prime sono relative alla localizzazione dei redditi dei soggetti non residenti<sup>291</sup> e sono funzionali a determinare se l’Italia sia o meno lo Stato della fonte dei redditi finanziari corrisposti ad un soggetto residente all’estero applicando dei criteri di collegamento reali sanciti dall’art. 23 del TUIR<sup>292</sup>.

---

comunicazione i pagamenti di proventi connessi a prestazioni pensionistiche e assicurative. La raccolta dei dati identificativi delle persone fisiche beneficiarie del pagamento degli interessi rilevanti ai fini della direttiva e la loro comunicazione all’Amministrazione fiscale di uno Stato membro (che a sua volta comunicherà i dati all’Amministrazione finanziaria dello Stato di residenza del beneficiario) è affidata agli agenti pagatori, ossia all’operatore economico che paga o attribuisce il pagamento di interessi direttamente a favore del beneficiario effettivo. Il decreto legislativo n. 84/05, di attuazione della direttiva comunitaria, individua espressamente tra i soggetti tenuti alle comunicazioni, banche, società di intermediazione mobiliare, società di gestione del risparmio, società finanziarie, società fiduciarie e le Poste italiane.

<sup>290</sup> Direttiva 2003/49/CE del Consiglio del 3 giugno 2003, concernente il regime fiscale comune applicabile ai pagamenti di interessi e di canoni fra società consociate di Stati membri diversi.

<sup>291</sup> Ai fini in esame, come chiarito dalla relazione governativa alla legge delega di riordino, la qualità di soggetto non residente deve essere documentata mediante una semplice dichiarazione da parte dell’interessato. Per il riconoscimento dell’esclusione, è pertanto sufficiente che i soggetti non residenti che intrattengono dei rapporti di custodia, amministrazione, deposito o gestione con intermediari operanti sui mercati regolamentati italiani dichiarino loro in forma scritta, nella forma delle autocertificazioni, di non essere residenti, tale dichiarazione deve essere resa, invece di questi ultimi, dagli stessi intermediari che dovranno dichiarare che tutti i soggetti per conto dei quali sono intrattenuti i predetti rapporti non sono residenti nel territorio dello Stato Italiano.

<sup>292</sup> Che di fatto costituisce una norma di “localizzazione”. La norma convenzionale applicabile, a seconda dei casi, è contenuta nell’art. 10, 11, 13 o 21 delle convenzioni redatte secondo il Modello OCSE.

Verificata la sussistenza del presupposto territoriale, si procede con l'applicazione delle ritenute o dell'imposta sostitutiva previste dalle disposizioni sostanziali interne, come di seguito specificato.

#### *16.1.1 Gli interessi*

La disciplina della tassazione alla fonte degli interessi corrisposti a soggetti non residenti prevede l'applicazione di due distinti sistemi di prelievo: a) l'imposizione sostitutiva con aliquota del 12,50% applicata dagli intermediari finanziari che intervengono nel pagamento degli interessi sulle obbligazioni e titoli similari emessi dai c.d. "grandi emittenti"<sup>293</sup>; b) l'applicazione della ritenuta alla fonte (con aliquote del 12,50% o del 27%) effettuata dai sostituti d'imposta che corrispondono il provento in qualità di emittenti lo strumento finanziario<sup>294</sup>.

In particolare la misura della ritenuta alla fonte sugli interessi da obbligazioni e titoli similari<sup>295</sup>, aventi scadenza inferiore a 18 mesi, corrisposti ad investitori non residenti è del 27% .

Per gli interessi derivanti dai medesimi titoli aventi scadenza inferiore ai 18 mesi<sup>296</sup>, la misura della ritenuta è determinata<sup>297</sup> confrontando il rendimento effettivo all'emissione dell'obbligazione con il tasso ufficiale di riferimento; nello

---

<sup>293</sup> Secondo le previsioni del D. Lgs. n. 239/1996.

<sup>294</sup> Come previsto dagli artt. 26 e 26-bis del D.P.R. n. 600/1973.

<sup>295</sup> Esclusi i titoli di Stato ed equiparati.

<sup>296</sup> Emessi da soggetti non ricompresi tra i "grandi contribuenti" a cui si applica il regime dell'imposizione sostitutiva del D. Lgs. n. 239/1996.

<sup>297</sup> Ai sensi dell'art. 26, comma 1 del D.P.R. n. 600/1973.

specifico, se le azioni rappresentative del capitale dell'emittente sono quotate in un mercato regolamentato di uno Stato appartenente alla UE o allo Spazio Economico Europeo (SEE)<sup>298</sup> incluso nella *white list*, si applica l'aliquota del 12,50% (in luogo di quella del 27%) se il rendimento del titolo non supera il doppio del tasso di riferimento; in caso contrario, l'aliquota del 12,50% si applica se il rendimento del titolo non supera il tasso di riferimento aumentato di due terzi.

La ritenuta alla fonte sugli interessi da prestiti di denaro è invece pari al 12,50%, salvo che il prestatore non sia residente in un Paese elencato nella *black list* sulla indeducibilità dei costi<sup>299</sup>. In questo caso l'aliquota applicabile è del 27%<sup>300</sup>.

E' inoltre prevista<sup>301</sup> l'esenzione da imposta sostitutiva per gli interessi e gli altri proventi delle obbligazioni e titoli simili emessi da grandi emittenti, percepiti da soggetti residenti in Stati che consentono un adeguato scambio di informazioni<sup>302</sup>.

---

<sup>298</sup> Appartengono allo Spazio Economico Europeo, oltre agli Stati dell'Unione Europea anche l'Islanda, il Liechtenstein e la Norvegia.

<sup>299</sup> Ex D.M. Tesoro 23 gennaio 2002.

<sup>300</sup> Come previsto dall'art. 26, comma 5 del D.P.R. n. 600/1973.

<sup>301</sup> Ai sensi dell'art. 6 del D. Lgs. n. 239/1996. A tale disposizione si richiama l'art. 26-bis del D.P.R. n. 600/1973 che prevede l'esenzione per i redditi di capitale corrisposti a soggetti non residenti – alle medesime condizioni previste dal menzionato art. 6 - su operazioni di PCT o di prestito titoli (esclusi i dividendi eventualmente messi in pagamento durante l'operazione) nonché su altre tipologie di redditi di capitale, quali i compensi per prestazioni di fidejussione e le rendite perpetue.

<sup>302</sup> Si tratta di quelli inclusi nella *white list* (D.M. 4 settembre 1996).

### *16.1.2 I dividendi*

I dividendi corrisposti a soggetti non residenti soggiacciono ad una ritenuta alla fonte a titolo d'imposta nella misura del 27%, a prescindere dall'entità della partecipazione e dalla natura del dividendo; solo agli utili derivanti dalle azioni di risparmio si applica una ritenuta del 12,50%<sup>303</sup>.

Per le azioni in deposito accentrato presso il sistema Monte titoli (tipicamente le azioni quotate su mercati regolamentati) ai soggetti non residenti si applica il prelievo sotto forma di imposta sostitutiva<sup>304</sup>, nella misura del 27%<sup>305</sup> ovvero nella minore misura prevista dalle convenzioni contro le doppie imposizioni<sup>306</sup>.

Gli investitori non residenti hanno diritto di chiedere all'Amministrazione finanziaria in Italia il rimborso dell'imposta pagata in via definitiva all'estero nei limiti dei quattro noni della ritenuta alla fonte<sup>307</sup> applicata nel nostro Paese<sup>308</sup>.

Non sono previsti trattamenti differenziati in caso di investitori residenti in Paesi a fiscalità privilegiata.

---

<sup>303</sup> Ai sensi dell'art. 27 del D.P.R. n. 600/1973.

<sup>304</sup> Ai sensi dell'art 27-ter del D.P.R. n. 600/1973.

<sup>305</sup> Aliquota che scende al 12,50% per le azioni di risparmio.

<sup>306</sup> In questo caso sarà necessario fornire opportuna documentazione probatoria all'intermediario presso il quale i titoli sono depositati.

<sup>307</sup> Ovvero pari al 12% del dividendo (4/9 del 27% del dividendo).

<sup>308</sup> Ai sensi dell'art. 27, comma 3, del D.P.R. n. 600/1973. Tale rimborso di fatto spetta esclusivamente in assenza di convenzioni contro le doppie imposizioni o in presenza di ritenute convenzionali superiori al 15%. (27% - 12%).

### *16.1.3 I proventi di quote di fondi comuni di investimento in valori mobiliari*

Per completezza, si rappresenta che è previsto un rimborso d'imposta nella misura del 15% sui proventi dei fondi comuni di investimento di diritto italiano erogati a soggetti residenti in Paesi *white list*<sup>309</sup>, al fine di neutralizzare l'imposta sostitutiva del 12,50% che grava sul risultato di gestione del fondo<sup>310</sup>.

### *16.1.4 Le plusvalenze*

Ai sensi dell'art. 23 del TUIR, per carenza del requisito territoriale, i soggetti esteri, ovunque residenti, non sono soggetti a tassazione in Italia per le plusvalenze:

- da cessione a titolo oneroso di partecipazioni non qualificate in società residenti in Italia negoziate in mercati regolamentati (ovunque detenute)<sup>311</sup>;
- da cessione a titolo oneroso ovvero da rimborso di titoli non rappresentativi di merci e di certificati di massa negoziati in mercati regolamentati, nonché da cessione o da prelievo di valute estere rivenienti da depositi e conti correnti<sup>312</sup>;

---

<sup>309</sup> Come previsto dall'art. 9 del D. Lgs. n. 461/1997.

<sup>310</sup> Tale imposta sostitutiva non si applica nel caso in cui si tratti di un fondo dedicato ad investitori non residenti.

<sup>311</sup> Le plusvalenze da cessione di partecipazioni in società non residenti in Italia sono imponibili nei confronti degli investitori esteri se tali partecipazioni si trovano in Italia.

<sup>312</sup> Le plusvalenze da cessione di titoli emessi da non residenti in Italia sono imponibili nei confronti degli investitori non residenti nel nostro Paese, se tali titoli si trovano in Italia.

- generati da contratti derivati conclusi, attraverso l'intervento di intermediari, in mercati regolamentati<sup>313</sup>.

Ad eccezione di quelle sopra riportate, ogni altra tipologia di plusvalenza di natura finanziaria percepita da non residenti si applica un'imposta sostitutiva con aliquota del 12,50%, salvo quelle derivanti da cessioni di partecipazioni qualificate e di partecipazioni in società residenti in Paesi a fiscalità privilegiata.

### ***16.2 Tassazione dei redditi di fonte estera percepiti da residenti in Italia (c.d. inbound income)***

I redditi finanziari corrisposti da un soggetto non residente in Italia ad un soggetto ivi residente sono tassabili nel nostro Paese in base alle norme interne del TUIR o ad altre disposizioni tributarie speciali di volta in volta applicabili.

Tuttavia anche lo Stato estero esercita una potestà impositiva concorrente sui medesimi redditi finanziari, avendo quindi la possibilità di prevedere il ricorso a prelievi alla fonte, eventualmente applicati in misura "mitigata" secondo il disposto convenzionale<sup>314</sup>.

Le ritenute eventualmente applicate all'estero saranno utilizzabili "a credito" da parte del soggetto residente in Italia che può

---

<sup>313</sup> Le plusvalenze derivanti da contratti derivati sono imponibili in capo a investitori non residenti in Italia.

<sup>314</sup> In assenza di Convenzione, si determina di solito una situazione di potestà impositiva concorrente dello Stato della residenza e dello Stato della fonte sui redditi finanziari (possono anche verificarsi ipotesi di potestà impositiva esclusiva dello Stato della fonte estera ovvero di doppia esenzione se anche l'Italia esenta i redditi finanziari come stato della fonte).

scomputarle secondo le disposizioni relative all'applicazione del credito per imposte pagate all'estero di cui all'art. 165 del TUIR.

#### *16.2.1 Gli interessi*

I sostituti d'imposta che intervengono nel pagamento in Italia dei proventi relativi a:

- depositi e conti correnti bancari e postali costituiti presso enti non residenti;
- certificati di deposito e buoni fruttiferi emessi da banche non residenti;

devono operare la ritenuta d'ingresso ai sensi dell'art. 26, comma 3 del TUIR, con aliquota del 27%.

Se i proventi sono percepiti direttamente all'estero, senza quindi l'intervento di un intermediario residente in Italia, da una persona fisica non imprenditore (a cui si applicherebbe la ritenuta alla fonte a titolo d'imposta), detti proventi devono essere assoggettati, in sede di dichiarazione ad imposizione sostitutiva delle imposte sui redditi con la stessa aliquota del 27%.

Il contribuente ha facoltà di optare per il regime ordinario con la possibilità di ottenere un credito ex art. 165 del TUIR, a fronte di eventuali imposte pagate all'estero.

Sui proventi derivanti da titoli obbligazionari ed assimilati emessi da soggetti non residenti si applica il regime previsto dal D. Lgs. n. 239/1996<sup>315</sup>.

Più in dettaglio, è prevista l'applicazione dell'imposta sostitutiva nella misura del 12,50% sui proventi dei:

- a) titoli pubblici e dei titoli ad essi equiparati, emessi a decorrere dal 10 settembre 1992;
- b) titoli obbligazionari esteri diversi da quelli pubblici, con scadenza pari o superiore a 18 mesi<sup>316</sup>.

Per i proventi derivanti da titoli obbligazionari esteri, percepiti direttamente all'estero, senza l'intervento di un intermediario residente, da parte di una persona fisica non imprenditore (soggetto "nettista"), i suddetti proventi devono essere assoggettati, in sede di dichiarazione ad imposizione sostitutiva delle imposte sui redditi con la stessa aliquota con cui si sarebbe resa applicabile l'imposta sostitutiva.

Anche in questo caso, il contribuente ha facoltà di optare per il regime ordinario, con la possibilità di ottenere un credito ex art. 165 del TUIR, a fronte di eventuali imposte pagate all'estero.

---

<sup>315</sup> Con il D. Lgs. n. 505/1999, sono stati introdotti i commi 1-bis, 1-ter, 1-quater all'art. 2 del D. Lgs. n. 239/1996.

<sup>316</sup> Qualora il rimborso dei titoli obbligazionari di durata non inferiore a 18 mesi, abbia luogo prima della scadenza, è dovuta una somma pari al 20% dei proventi maturati fino al momento dell'anticipato rimborso e tale somma è prelevata dai sostituti d'imposta che intervengono nel pagamento degli interessi o altri proventi ovvero nel rimborso. Per i proventi derivanti da titoli obbligazionari esteri, diversi da quelli pubblici, con scadenza inferiore a 18 mesi, si applica una ritenuta del 27%.

Sui proventi derivanti dalle operazioni di pronti contro termine o riporto sui titoli esteri, i sostituti d'imposta che li corrispondono o che intervengano nel relativo pagamento applicano una ritenuta alla fonte con aliquota del 12,50%, ovvero la maggiore aliquota cui sarebbero assoggettabili gli interessi e gli altri proventi dei titoli sottostanti nei confronti dei soggetti cui siano imputabili i proventi derivanti da tali rapporti.

### *16.2.2 Dividendi e plusvalenze*

In generale, il trattamento tributario dei dividendi "in entrata", cioè dei dividendi distribuiti da società ed enti non residenti a soggetti residenti è analogo a quello applicato ai dividendi distribuiti da residenti. In particolare:

- a) sugli utili in entrata relativi a partecipazioni non qualificate, l'intermediario applica una ritenuta a titolo d'imposta del 12,50% sull'intero ammontare dell'utile stesso<sup>317</sup>;
- b) sugli utili in entrata relativi a partecipazioni qualificate, si applica una ritenuta a titolo di acconto del 12,50% sulla quota imponibile (49,72%) dell'utile.

Gli utili distribuiti da soggetti residenti in Paesi a fiscalità privilegiata, a soggetti residenti in Italia, concorrono integralmente alla formazione del reddito imponibile<sup>318</sup>; in particolare:

---

<sup>317</sup> In assenza di un intermediario che intervenga nel pagamento dei dividendi e, quindi, qualora non vi sia un soggetto preposto ad operare la ritenuta, il contribuente è tenuto all'applicazione dell'imposta sostitutiva previa indicazione del provento nella propria dichiarazione.

<sup>318</sup> Di fatto l'esclusione parziale da tassazione in Italia compete se l'utile ha subito un'imposizione congrua nello Stato in cui è prodotto; se ciò non accade, l'utile viene assoggettato ad imposizione integralmente nel Paese del percettore a fine di evitare dei salti d'imposta. Ovviamente tali utili da partecipazione sono

- a) sugli utili derivanti da partecipazioni qualificate, il sostituto d'imposta applica, sull'intero importo<sup>319</sup>, una ritenuta del 12,50% a titolo di acconto;
- b) sugli utili derivanti da partecipazioni non qualificate, si applica una ritenuta d'acconto del 12,50% sull'intero importo degli utili medesimi<sup>320</sup>.

In tutti i casi sopra previsti, la ritenuta si applica sul c.d. “netto frontiera” ovvero sull'importo lordo al netto delle imposte pagate all'estero.

### *16.3 Adempimenti strumentali degli intermediari nei rapporti con l'estero: il monitoraggio fiscale*

Dal 1990 si è dato inizio anche in Italia ad un ampio processo di liberalizzazione valutaria che consente agli operatori di detenere depositi, obbligazioni, valute, etc. in Paesi esteri.

Sussistono tuttavia degli obblighi strumentali volti ad evitare fenomeni d'evasione d'imposta.

Il D.L. n. 167/1990, infatti, prevede la rilevazione ai fini fiscali delle transazioni finanziarie da e verso l'estero effettuate da quei

---

imponibili se il reddito della società partecipata estera è stato già tassato per trasparenza, in via separata, ai sensi dell'art. 167 del TUIR citato.

<sup>319</sup> La ritenuta si applica sul 49,72% dell'utile, quando, a seguito di risposta positiva ad un interpello, si sia riusciti a dimostrare che i redditi imputati dalla società partecipata siano stati regolarmente assoggettati a tassazione in un Paese a fiscalità ordinaria.

<sup>320</sup> Qualora il percettore dimostri, mediante interpello positivo, al momento della percezione dei dividendi, il rispetto delle condizioni previste dall'art. 87, comma 1, lett. c) del TUIR. In tale caso, la ritenuta del 12,50% viene applicata a titolo d'imposta e non d'acconto.

soggetti residenti<sup>321</sup> che, non essendo tenuti alla predisposizione del bilancio, potrebbero sfuggire a controlli fiscali.

In particolare, oggetto del monitoraggio da parte degli intermediari<sup>322</sup> sono:

- a) i trasferimenti effettuati attraverso intermediari ovvero in diretta contropartita con gli stessi;
- b) i trasferimenti effettuati per il tramite di soggetti non residenti;
- c) i trasferimenti effettuati in via diretta, attraverso l'importazione o l'esportazione al seguito di denaro, titoli e valori mobiliari;
- d) gli investimenti esteri di natura finanziaria;  
d'importo superiore ad € 10.000<sup>323</sup>.

Con riferimento a tali fattispecie, il legislatore ha previsto i seguenti obblighi:

- a) gli intermediari finanziari devono rilevare e comunicare all'Anagrafe tributaria, tutti i dati concernenti i trasferimenti da e verso l'estero di denaro, titoli o certificati in serie o di massa, posti in essere da talune categorie di residenti c.d. "monitorati"; in

---

<sup>321</sup> Persone fisiche, enti non commerciali, società semplici ed associazioni. Non sono oggetto di "monitoraggio" le società di capitali e gli enti non commerciali soggetti all'IRES né le società di persone, in quanto tali soggetti poiché tali soggetti possono attestare i propri movimenti da e verso l'estero nonché i redditi conseguiti mediante investimenti esteri o derivanti da attività estere di natura finanziaria sulla base dei loro dati di bilancio e della loro contabilità.

<sup>322</sup> Tra cui le banche, le SIM, Poste Italiane S.p.a., le società fiduciarie, le filiali italiane di intermediari esteri ed ogni altro intermediario che, per ragioni professionali, effettui il trasferimento da/verso l'estero o che si interpongano nella relativa esecuzione.

<sup>323</sup> Fermo restando l'obbligo di conservazione per i documenti relativi ad operazioni di importo inferiore a tale limite.

particolare, gli intermediari sono tenuti a rilevare<sup>324</sup> le operazioni monitorate ed a comunicare<sup>325</sup> all'Amministrazione finanziaria i dati oggetto delle evidenze, entro il 31 marzo dell'anno successivo a quello di riferimento<sup>326</sup>;

b) i soggetti monitorati devono denunciare, in sede di dichiarazione annuale dei redditi, i trasferimenti da e verso l'estero realizzati per il tramite di soggetti non residenti e gli investimenti esteri e le attività estere di natura finanziaria nonché i flussi finanziari (da, verso e sull'estero) che tali investimenti ed attività hanno riguardato; tale adempimento si concretizza con la redazione del modulo RW del Modello Unico<sup>327</sup>;

c) altri adempimenti e vincoli per l'importazione a seguito di danaro, titoli e valori mobiliari e ciò sia con riguardo a soggetti residenti sia a soggetti non residenti.

### *16.3.1 Effetti impositivi del trading on line effettuato da un residente in Italia*

Soggiacciono ai sopra menzionati obblighi di comunicazione anche gli eventuali trasferimenti effettuati da soggetti residenti in Italia

---

<sup>324</sup> Gli obblighi di rilevazione non sussistono ai trasferimenti da e verso l'estero relativi ad operazioni effettuate nell'ambito di contratti e rapporti rientranti e gestiti nell'ambito del risparmio amministrato e del risparmio gestito.

<sup>325</sup> L'obbligo di rilevazione delle operazioni in esame sussiste in ogni caso, mentre non sempre insorge il successivo obbligo di comunicazione all'Amministrazione finanziaria. Tale obbligo sussiste infatti solo per gli acquisti e le vendite che non danno luogo a trasferimento di denaro, titoli e valori mobiliari da e verso l'estero e per le operazioni che comportano l'acquisto o la vendita di attività estere di natura finanziaria suscettibili di produrre proventi che concorrono a formare il reddito.

<sup>326</sup> Secondo le previsioni contenute nel Provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle entrate 28 luglio 2003.

<sup>327</sup> Non sussiste l'obbligo di dichiarare le "consistenze" estere sia nel caso in cui il contribuente non le detenga più al termine del periodo d'imposta sia se l'ammontare complessivo degli investimenti non superi i 10.000 euro.

presso intermediari finanziari esteri per mezzo dei quali l'investitore voglia effettuare delle operazioni di *trading on line (TOL)*.

Al momento del realizzo di un provento (interesse, dividendo o guadagno di capitale) per mezzo del *TOL*, l'intermediario estero provvederà a verificare se lo stesso sia o meno rilevante ai fini impositivi nel proprio Paese e, se previsto, applicherà un prelievo alla fonte, eventualmente modulato secondo le previsioni della convenzione contro le doppie imposizioni stipulata tra il proprio Stato e quello del percipiente, dietro richiesta di quest'ultimo.

A prescindere dal Paese in cui è ubicato l'intermediario estero per mezzo del quale viene effettuato il *TOL* (che coincide con il Paese della fonte del reddito), in virtù del menzionato principio della *Worldwide Taxation*, l'investitore italiano deve dichiarare gli eventuali proventi percepiti nel proprio Modello Unico<sup>328</sup>, potendo eventualmente scomputare le imposte pagate all'estero mediante il

---

<sup>328</sup> Nel quadro RM (tale quadro accoglie i redditi di capitale assoggettati a tassazione separata o ad imposizione sostitutiva secondo le regole stabilite dagli artt. 17 e 18 del T.U.I.R. ed i redditi realizzati dalle società estere residenti in Paesi rientranti nella cd. black list ed assoggettati a tassazione separata ai sensi degli artt. 167 e 168 del T.U.I.R. (cd. CFC)); nel quadro RL (tale quadro riguarda i redditi di natura finanziaria, siano essi redditi di capitale o redditi diversi, che concorrono a formare il reddito complessivo IRPEF e che non devono essere indicati nel quadro RT, che accoglie le plusvalenze sulle attività finanziarie realizzate nel 2009 che non sono state assoggettate ad imposta sostitutiva. In questo quadro devono essere indicati sia gli utili derivanti dal possesso di una partecipazione qualificata in una società italiana o estera sia quelli derivanti da partecipazioni di natura non qualificata, relativi a società estere residenti in Paesi o territori a fiscalità privilegiata i cui titoli non sono negoziati in mercati regolamentati); nel quadro RT (tale quadro accoglie sia le plusvalenze che concorrono a formare il reddito complessivo IRPEF del contribuente, sia quelle sulle quali il contribuente deve liquidare in dichiarazione un'imposta sostitutiva) a seconda della tipologia di provento estero percepito. Ovviamente l'investitore deve compilare il quadro RW.

noto meccanismo dell'art. 165 del TUIR ovvero tassando in via sostitutiva il reddito.

#### *16.4 Misure di contrasto all'evasione fiscale internazionale*

Con il D.L. n. 78/2009 sono state adottate delle misure volte a rafforzare l'azione di contrasto all'evasione fiscale posta in essere attraverso il trasferimento o la detenzione di capitali all'estero.

A tale fine è stata introdotta una presunzione relativa di evasione sugli investimenti e le attività di natura finanziaria detenuti in Paesi a fiscalità privilegiata, nel caso in cui detti investimenti ed attività non siano stati dichiarati ai sensi della disciplina sul suddetto "monitoraggio fiscale".

In particolare, la disposizione introduce un'inversione dell'onere della prova, in base al quale gli investimenti e le attività finanziarie non dichiarati si presumono – salvo prova contraria ed ai soli fini fiscali – costituiti con redditi sottratti a tassazione.

Sarà quindi compito del contribuente, in sede di accertamento, dimostrare che detti investimenti ed attività provengono da redditi già tassati, esenti o non imponibili, ovvero da altre fonti (es. eredità, disinvestimenti, vincite).

Tale presunzione di evasione sulle attività detenute in paradisi fiscali si aggiunge alla presunzione di redditività delle attività

finanziarie detenute all'estero già prevista dalla disciplina sul "monitoraggio fiscale"<sup>329</sup>.

E' stato inoltre previsto il raddoppio delle sanzioni amministrative comminate in caso di omessa o infedele dichiarazione, ai sensi dell'art. 1 del D. Lgs. n. 471/1997.

---

<sup>329</sup> Le attività per le quali non siano dichiarati i redditi effettivi si presumono, salvo prova contraria, fruttifere in misura pari al tasso ufficiale di riferimento vigente in Italia nel periodo d'imposta (art. 6 del D.L. n. 167/1990).

## **17. POSSIBILI SVILUPPI DELLA RICERCA**

Oggetto di un possibile sviluppo della presente minima ricerca potrebbe essere costituito dall'analisi della disciplina fiscale dei redditi finanziari all'interno degli altri Paesi dell'Unione Europea.

Tale disciplina risulta fortemente disomogenea e ciò assume particolare rilevanza in un contesto quale quello dell'Unione Europea, ovvero di un'unione economica e monetaria che può essere considerata un unico mercato in cui i capitali possono muoversi velocemente<sup>330</sup> per l'ottimizzazione dell'entità del rendimento netto ottenibile.

Sarebbe interessante sviluppare la ricerca approfondendo l'ambito del risparmio diretto e quello del risparmio intermediato, atteso che come già rilevato i due comparti presentano aspetti e problematiche diverse, ma senza soluzione di continuità, poiché come detto la disciplina fiscale del risparmio intermediato postula in ogni caso la ricognizione della disciplina fiscale del risparmio diretto.

In particolare, ai fini della ricerca, potrebbe risultare interessante indagare come la legislazione fiscale influisca sui movimenti di capitale all'interno dell'Unione Europea.

Non sempre i sistemi tributari riescono a tassare efficacemente fattori mobili come i redditi da attività finanziarie: le strutture

---

<sup>330</sup> Sino a pochi anni fa si diceva, in proposito, che in sole 24 ore il denaro poteva essere movimentato per ben 72 volte in giro per il mondo, ma ormai la tecnologia ha fatto addirittura dimezzare questi tempi tecnici.

impositive sono infatti condizionate dal principio di territorialità del potere statale.

Soltanto attraverso complessi accordi internazionali e lo scambio di informazioni tra amministrazioni è possibile colpire tali redditi fuori dai confini territoriali dello Stato.

L'analisi della disciplina fiscale dei redditi finanziari in un'ottica transnazionale richiederebbe, pertanto, non solo una ricognizione puntuale della normativa unilaterale riservata dai singoli Stati membri al risparmio transnazionale (cioè dei redditi finanziari percepiti da non residenti e dei redditi finanziari percepiti da residenti ma di fonte estera) ma anche di tutte le altre normative che in questi casi intervengono: le disposizioni delle Convenzioni contro le doppie imposizioni, le disposizioni previste dal legislatore europeo, etc..

Inoltre, sarebbe necessario estendere l'indagine ai profili comunitari dei diversi sistemi di tassazione del risparmio per verificare la presenza o meno di discriminazioni basate sulla residenza e di eventuali interventi dell'Unione Europea in proposito (procedure di infrazione).

In conclusione si potrebbe arrivare a tracciare un quadro esaustivo dello stato attuale della fiscalità del risparmio nell'Unione Europea (se esistono distorsioni o discriminazioni, se sono presenti "sacche" di elusione/evasione, se realmente esistono "paradisi fiscali europei", etc.).

In questa sede, si accenna solo che, per quanto riguarda gli interessi, il modello di tassazione prevalente nella Unione Europea non è l'imposizione ordinaria (imposta personale e progressiva sul reddito), ma un insieme variegato di regimi sostitutivi e separati<sup>331</sup>, che di norma prevedono l'applicazione di una sola aliquota di tassazione (anche se in molti Paesi sono previste esenzioni per varie tipologie di interessi), il cui livello varia tra il 10% ed il 35% ma è generalmente non inferiore al 15-20%. Nei Paesi nordici, che applicano sistemi di c.d. “*dual income tax*”, l'aliquota sui redditi finanziari coincide con l'aliquota base dell'imposta personale progressiva sul reddito<sup>332</sup>.

---

<sup>331</sup> Gli interessi restano assoggettati al regime ordinario di tassazione, solo nel Regno Unito e in Slovenia e, per opzione del contribuente, in Belgio, Francia e, in parte, in Germania.

<sup>332</sup> Cfr. S. Giannini e M.C. Guerra, *Tutto (o quasi) quello che vorreste sapere sulla tassazione delle attività finanziarie*, in la Voce.info del 27 marzo 2006.

## 18. BIBLIOGRAFIA

Agenzia delle Entrate,. *Il nuovo regime di tassazione dei redditi diversi di natura finanziaria. Decreto Legislativo 12 dicembre 2003, n. 344.*

Anello P., Corvaglia M.G., *Revisione della disciplina dei redditi di capitale*, in *Insero Corriere Tributario*, n. 13/1998.

Arquilla N., *I redditi di natura finanziaria nei quadri RL, RM e RT di UNICO PF 2010*, in *Corriere Tributario*, n. 22/2010, pag. 1744.

ASSONIME, Circolare 14 luglio 2004 n. 32.

Banca d'Italia, *Relazione Annuale presentata all'Assemblea ordinaria dei Partecipanti dal Governatore, Prof. Mario Draghi, il 31 maggio 2010.*

Boelli – Calori – Piazza M., *La tassazione delle rendite finanziarie*, Il Sole 24 ore, Milano, 2007.

Bosi P., Guerra M.C., *I tributi nell'economia italiana*, Il Mulino, 2010.

Caleffi F., Ceccacci S., voce *Redditi di capitale*, in *Enciclopedia giuridica Treccani*, 1996, vol. XXVI.

Ceccacci S., *Le nuove fattispecie di redditi diversi esclusi da tassazione nei confronti dei non residenti*, in *Rivista di Diritto Tributario*, 2000, IV, pag. 311.

Ciocca P., *Memoria sulla tassazione delle attività finanziarie*, in *Rass. Trib.*, 1998, n. 5, pag.1197.

Clericetti C., *Forse è la volta della Tobin Tax*, in *La Repubblica*, 7 novembre 2009.

Escalar G., *Riforma ed utili da partecipazione*, in *Rass. Trib.*, 2003, n. 6, pag. 1941.

Escalar G., *Contributo allo studio della nozione di reddito di capitale*, in *Rassegna Tributaria*, VI, 1997, pag. 317.

Ferranti G., *Redditi di natura finanziaria*, IPSOA – WKI, Milano, 2008.

Gallo F., *Il reddito di capitale come frutto economico*, in *il Fisco*, 20, 1998, pag. 6520.

Gallo F., *Prime considerazioni sulla disciplina dei redditi di capitale nel nuovo T.U.*, in *Rass. Trib.*, I, 1998, pag. 39.

Gallo F., *La nozione di redditi di capitale alla luce del D. Lgs. n. 461/1997*, in *Dir. Prat. Trib.* , I, 1998, pag. 1219.

Gallo F., *Il ruolo degli intermediari nel nuovo regime di tassazione delle rendite finanziarie*, in *Rassegna Tributaria*, 1999, II, pag. 351.

Giannini S., Guerra M.C., *Miti e realtà sulla tassazione delle rendite*, in *www.Lavoce.info* del 2 novembre 2005.

Giannini S., Guerra M.C., *Gli effetti dell'aliquota unica*, in *www.Lavoce.info* del 2 novembre 2005.

Giannini S., Guerra M.C., *Tutto (o quasi) quello che vorreste sapere sulla tassazione delle attività finanziarie*, in *www.Lavoce.info* del 27 marzo 2006.

Girolamo, Rossi, Scarioni, *La tassazione delle rendite finanziarie*, IST Bologna, 1999.

Guerra M.C., *Tassazione delle attività finanziarie – Lettura 4: Tassazione delle plusvalenze*, Appunti per le lezioni nei Corsi di Laurea della Facoltà di Economia dell'Università di Modena.

ISTAT, *Reddito e risparmio delle famiglie e profitti delle società*, IV trimestre 2009.

Leo M., *Le imposte sui redditi nel Testo Unico*, Tomo I, Milano, Giuffrè, 2007.

Lupi R., *Voce Interessi*, in *Novissimo Digesto Italiano*, UTET.

Lupi R., *Prime osservazioni sulla nuova tassazione delle obbligazioni quotate in borsa (dalla ritenuta all'imposta sostitutiva)*, in *Rassegna Tributaria*, 1996, n. 4, pag. 792.

Lupi R., *Delega fiscale, redditi finanziari e d'impresa*, in *Rassegna Tributaria*, 2003, n. I, pag. 107.

Lupi R., *Redditi finanziari tra maturazione e realizzazione: una dialettica tra economia e diritto*, *Dialoghi di Diritto Tributario*, 2006, n. 11, pag. 1387.

Lupi R., *Idee di prelievo troppo slegate dal contesto*, *Il Sole 24 ore*, 28 marzo 2007.

Lupi R., *Evasione fiscale, paradiso e inferno. Teoria della tassazione analitico aziendale e delle sue disfunzioni in Italia*, IPSOA, 2008.

Lupi R., *Le limitazioni alla deduzione degli interessi nel reddito d'impresa*, in *Dialoghi Tributari*, n. 1, 2009.

Lupi R., *Tassazione aziendale in cerca di identità. Come riformare un sistema senza alternative*, supplemento a *Dialoghi Tributari*, n. 2, 2010.

Magliocco A., Pitaro D., Ricotti G., Sanelli A., *Tassazione del risparmio gestito ed integrazione finanziaria europea*, in *Quaderni di ricerca giuridica della Banca d'Italia*, n. 50, 1999.

Marchetti F., *Alcune riflessioni sulla nozione di reddito di capitale*, in *Rassegna Tributaria*, 1990, IV, pag. 781.

Michelutti R., *I nuovi presupposti di territorialità per i redditi diversi realizzati da soggetti non residenti; in particolare, le plusvalenze da cessione di partecipazioni sociali*, in *Rivista di Diritto Tributario*, 2000, IV, pag. 277.

Mignarri E., *Guida pratica alla tassazione delle attività finanziarie*, 2009, Roma, Bancaria Editrice.

Mignarri E., *Dividendi e plusvalenze finanziarie*, in *Il Fisco*, 2010, n. 17, pag. 2617.

Ministero dell'Economia e delle Finanze, Dipartimento del Tesoro, *Linee guida della gestione del debito pubblico, anno 2008*.

Muraro G., Sartor N., *La tassazione delle attività finanziarie*, Franco Angeli, Milano 1995.

Panzeri M., *La nuova fiscalità del risparmio: razionalizzazione e prospettive*, in *Rassegna Tributaria*, 1998, n. 6, pag. 1471.

Pitaro D., *Le disposizioni italiane di contrasto all'elusione fiscale internazionale*, in *Quaderni di ricerca giuridica della Banca d'Italia*, n. 65, 2009.

Rinaldi R., *Considerazioni in tema di riordino della tassazione dei redditi di capitale*, in *Rivista di diritto finanziario e scienza delle finanze*, LVIII, 1, I, 1999.

Visco V., *Il riordino della tassazione dei redditi finanziari nella prospettiva dell'UME*, in Studi e note di economia, quaderni del Monte Paschi di Siena, 1996.

Zingales L., *Risparmio, tassazione e libertà dei capitali*, in Il Sole 24 ore, 24 marzo 2006.

## **APPENDICE - GRAFICI**