

8. Il ruolo della variabile fiscale nell'asset allocation¹

di Marco Cerrato

Premessa

Come osservato nei capitoli che precedono, il panorama degli strumenti finanziari è ampiamente variegato e nel processo di *asset allocation*, anche poco sotto la variabile fiscale rappresenta senz'altro un elemento di assoluto rilievo delle scelte d'investimento. La fiscalità degli strumenti finanziari presenta notevoli fattori di disomogeneità in grado di penalizzare o incentivare determinati investimenti.² In altri termini, la variabile fiscale è in grado di annullare o, comunque, di mitigare, le differenze di rendimento esistenti tra i diversi strumenti finanziari e, conseguentemente, rappresenta un elemento da tenere in primaria considerazione nelle strategie di *asset allocation*.³

Per tale motivo i paragrafi che seguono sono volti a fornire una panoramica del regime fiscale applicabile agli strumenti finanziari collocati presso la clientela privata ai fini (i) delle imposte dirette; (ii) dell'imposta sulle successioni e donazioni e (iii) delle imposte «minori» quali l'imposta di bollo, l'imposta sulle attività finanziarie detenute all'estero («IVAFE») e la c.d. «*tobin tax*», nonché (iv) della

¹ Si ringrazia l'Avv. Biagio Izzo per la collaborazione nella stesura del presente contributo.

² Come si osserverà nel prosieguo si passa da ipotesi di esenzione a ipotesi di tassazione sostitutiva (26%), a ipotesi di tassazione ad aliquota marginale IRPEF (dal 23% al 43% in base agli scaglioni reddituali, cui vanno aggiunte le addizionali regionali e comunali).

³ Questa perdurante disomogeneità impositiva ha pienamente disatteso quanto era in animo alla legge delega di riordino della tassazione dei redditi di natura finanziaria (Legge 23 dicembre 1996, n. 662) che, nel sottrarre i redditi di natura finanziaria (quanto meno in linea generale) dal sistema di imposizione progressiva, intendeva perseguire il fine di garantire una piena neutralità della tassazione degli strumenti finanziari, facendo sì che le scelte dei risparmiatori fossero scevre da valutazioni di carattere fiscale.

disciplina del monitoraggio fiscale.

Le considerazioni che seguono si riferiscono al regime tributario applicabile alle operazioni di investimento poste in essere dalle persone fisiche residenti sia direttamente, ossia senza l'intervento di veicoli intermedi, sia con riferimento agli investimenti posti in essere per il tramite di veicoli «fiscalmente trasparenti» quali le società semplici o i trust, talvolta utili a gestire in maniera corretta il passaggio generazionale.

8.1 Imposte sui redditi

8.1.1 Categorie reddituali: redditi di capitale e redditi diversi

Il regime tributario degli investimenti di natura finanziaria si fonda sull'essenziale bipartizione in due distinte categorie reddituali:⁴ i redditi di capitale, da un lato, e i redditi diversi di natura finanziaria, dall'altro. Tale distinzione non è meramente concettuale ma è caratterizzata, come si evidenzierà di seguito, da diverse modalità di determinazione della base imponibile e da diversi metodi di tassazione.

I redditi di capitale

Le fattispecie imponibili rientranti nella categoria dei redditi di capitale sono elencate dall'art. 44, DPR 22 dicembre 1986, n. 917 («TUIR»); tale disposizione, tuttavia, non fornisce una definizione generale e unitaria di reddito di capitale. In via di massima approssimazione, dovuta agli spazi del presente contributo, si può però affermare che i redditi di capitale sono accomunati tra loro, almeno tendenzialmente, da un atto di impiego in senso lato del capitale da cui scaturisce un reddito certo determinato o indeterminato.

⁴ Il sistema impositivo italiano, ai fini delle imposte dirette, si basa sulle categorie reddituali elencate dall'art. 6 del TUIR e, specificatamente, le seguenti: redditi fondiari, redditi di capitale, redditi di lavoro dipendente, redditi di lavoro autonomo, redditi di impresa e redditi diversi.

L'art. 44 del TUIR, con una disposizione di chiusura,⁵ assorbente di ogni fattispecie già positivamente tipizzata dal medesimo articolo,⁶ statuisce che rientrano nella categoria dei redditi di capitale «*gli interessi e gli altri proventi derivanti da altri rapporti aventi per oggetto l'impiego del capitale, esclusi i rapporti attraverso cui possono essere realizzati differenziali positivi e negativi in dipendenza di un evento incerto*». In particolare, l'esclusione dalla categoria degli impieghi di capitale «*attraverso cui possono essere realizzati differenziali positivi e negativi in dipendenza di un evento incerto*» fa sì che i negozi giuridici che prevedono un impiego di capitale a carattere aleatorio, ossia con proventi incerti sia nell'*an* che nel *quantum*, sono destinati a rientrare nella categoria dei redditi diversi.⁷

I redditi di capitale, come anticipato, sono determinati senza tenere in considerazione gli eventuali costi a essi afferenti; in altri termini, sono soggetti a tassazione i flussi reddituali lordi. Il momento impositivo, salvo quanto si dirà in seguito con riferimento al regime del risparmio gestito, coincide con la percezione di detti ammontari.⁸

I redditi diversi

Le fattispecie impositive rientranti in tale categoria sono estrema-

⁵Art. 44, comma 1, lett. h) del TUIR.

⁶Per quanto interessa in questa sede, costituiscono fattispecie produttive di redditi di capitale: gli interessi e gli altri proventi derivanti da mutui, da depositi, da conti correnti, da obbligazioni e titoli similari, da certificati di massa, da riporti e pronti contro termine su titoli e valute, da contratti di assicurazione sulla vita e di capitalizzazione come anche i redditi imputati ai beneficiari di trust e quelli derivanti dalla partecipazione a organismi di investimento collettivo del risparmio («OICR»).

⁷È questo il caso, ad esempio, dei c.d. *cross currency swap*, ossia quei particolari strumenti finanziari che prevedono l'acquisto a pronti di una valuta contro un'altra valuta e la contemporanea vendita a una scadenza futura (termine) della medesima valuta a un cambio prestabilito. Con detta tipologia di strumenti finanziari, generalmente, le due controparti si scambiano oltre alle due divise anche una serie di flussi di interesse sul capitale iniziale fino alla scadenza dell'operazione. Tali pagamenti possono essere «tasso fisso contro variabile», «fisso contro fisso», o «variabile contro variabile» e vengono effettuati in base alla divisa acquistata.

⁸Costituiscono eccezioni a tale regola, da un lato, il regime di tassazione derivante dall'opzione per il risparmio gestito e, dall'altro, gli interessi sui capitali concessi in mutuo i quali, per presunzione relativa, si presumono percepiti nell'ammontare maturato nel periodo di imposta.

mente variegata; a titolo di esempio, vi rientrano i proventi derivanti da prestazioni di lavoro autonomo svolte occasionalmente come anche le plusvalenze di carattere immobiliare e di carattere finanziario. La caratteristica che maggiormente distingue i redditi diversi di natura finanziaria dai redditi di capitale è costituita dalla circostanza che essi danno luogo a proventi incerti sia nell'*an* che nel *quantum* i quali possono anche avere segno negativo.

Costituiscono redditi diversi di natura finanziaria, «*se non costituiscono redditi di capitale*»,⁹ le plusvalenze o i proventi derivanti: (i) dalla cessione a titolo oneroso di partecipazioni qualificate e non qualificate al capitale o al patrimonio delle società semplici in nome collettivo e in accomandita semplice, di società per azioni e in accomandita per azioni, di società a responsabilità limitata e di società cooperative; (ii) dalla cessione a titolo oneroso ovvero dal rimborso di titoli non rappresentativi di merci, di certificati di massa, di valute estere, oggetto di cessione a termine o rivenienti da depositi o conti correnti; di metalli preziosi e di quote di partecipazioni in OICR;¹⁰ (iii) da rapporti da cui deriva il diritto o l'obbligo di cedere o acquistare a termine strumenti finanziari, valute, metalli preziosi o merci ovvero di ricevere o effettuare a termine uno o più pagamenti collegati a tassi di interesse, a quotazioni o valori di strumenti finanziari, di valute estere, di metalli preziosi o di merci e a ogni altro parametro di natura finanziaria.

Oltre all'aleatorietà dei proventi, l'altro elemento che caratterizza in chiave distintiva i redditi di capitale dai redditi diversi è costituito dalla modalità di determinazione della base imponibile; come osservato sopra, i primi sono tassati «al lordo», mentre la categoria reddituale in commento è tassata «al netto». Ciò significa che i costi

⁹ Ovvero se «*non sono conseguiti nell'esercizio di arti e professioni o di imprese commerciali o da società in nome collettivo e in accomandita semplice, né in relazione alla qualità di lavoratore dipendente*» (cit. art. 67, comma 1, TUIR).

¹⁰ Come si osserverà nel prosieguo del presente capitolo, solo le cessioni delle azioni o quote rappresentative del patrimonio di OICR immobiliari generano redditi diversi; diversamente, i proventi derivanti dalla negoziazione delle quote o azioni degli OICR mobiliari sono qualificati sempre come redditi di capitali.

che il contribuente ha sostenuto per il loro conseguimento (per esempio il capitale investito e le commissioni di intermediazione) incrementano il costo di acquisto di tali strumenti.

Tabella 8.1 – Redditi di capitale e redditi diversi: principali caratteristiche.

	Caratteristica essenziale	Determinazione della base imponibile
Redditi di capitale	Redditi certi (determinati o indeterminati). Sempre di segno positivo	Al lordo dei costi sostenuti
Redditi diversi	Redditi incerti sia nell' <i>an</i> che nel <i>quantum</i> . Sia di segno positivo (plusvalenze) che di segno negativo (minusvalenze)	Al netto dei costi sostenuti

8.1.2 La disomogenea tassazione delle diverse tipologie di attività di natura finanziaria

Il regime impositivo dei redditi di natura finanziaria risulta essere frastagliato e poco omogeneo; come anticipato, ciò comporta che la conoscenza della fiscalità propria di ciascuno strumento finanziario è necessaria per poter valutare attentamente la bontà o meno dell'investimento in un determinato portafoglio.

Per motivi di spazio del presente contributo, l'analisi che segue si limiterà a delineare per grandi linee il regime fiscale applicabile ai principali redditi di natura finanziaria.

Interessi su depositi, conti correnti e certificati di deposito

Ai sensi dell'art. 44, lett. a) del TUIR costituiscono redditi di capitale gli interessi e gli altri proventi corrisposti ai titolari di conti correnti, depositi bancari e postali, anche se rappresentati da certificati. Su tali redditi le banche e Poste italiane SPA operano nei confronti

delle persone fisiche non imprenditrici residenti in Italia una ritenuta a titolo di imposta nella misura del 26%.¹¹

Con riguardo ai depositi e conti correnti espressi in valuta estera occorre considerare la possibilità che emerga ulteriore materia imponibile (oltre agli interessi e agli altri proventi) in ragione delle oscillazioni del rapporto di cambio. In dipendenza di tali oscillazioni, infatti, possono emergere redditi diversi di natura finanziaria (che, come osservato, a differenza dei redditi di capitale, possono avere sia segno positivo che segno negativo). In particolare, costituiscono redditi diversi le plusvalenze realizzate mediante cessione a titolo oneroso di valute estere, oggetto di cessione a termine o rivenienti da depositi e conti correnti; la cessione di divise estere assume rilievo solo se a termine e non anche a pronti. In ogni caso, è da sottolineare che si considerano cessioni anche i prelievi di valute estere dai depositi e conti correnti.¹² L'art. 67, comma 1-*ter* del TUIR, a tal proposito, precisa che tali prelievi costituiscono plusvalenze tassabili a condizione che nel periodo di imposta la giacenza dei depositi e conti correnti complessivamente intrattenuti dal contribuente, calcolata secondo il cambio vigente all'inizio del periodo di riferimento, sia superiore a 51.645,49 euro per almeno sette giorni lavorativi continui.¹³ Ad attestare il superamento del predetto limite è l'intermediario presso il quale l'investitore detiene il conto corrente; a seguito di detta attestazione le cessioni e i prelievi effettuati nel periodo di imposta assumeranno valenza reddituale.¹⁴

¹¹ Tale ritenuta non si applica nell'ambito del risparmio gestito. Nel risparmio gestito, infatti, come si osserverà nel prosieguo, gli interessi concorrono a formare il risultato complessivo maturato soggetto all'imposta sostitutiva *pro tempore* vigente. Inoltre, si anticipa che gli interessi derivanti da depositi, conti correnti e da certificati di deposito, ove percepiti nell'ambito di un Piano individuale di risparmio (PIR) e nel rispetto delle condizioni previste dalla normativa di riferimento (che verrà di seguito analizzata) sono esenti da imposizione.

¹² Per un approfondimento sul concetto di «prelievo» vedasi V. AMENDOLA-PROVENZANO, S. DEDOLA, P. DI FELICE, G. GALLI, *La tassazione degli strumenti finanziari*, Milano, 2015, pp. 57 ss. e G. CORASANITI, *Diritto tributario delle attività finanziarie*, Milano, 2012, pp. 411 ss.

¹³ Ciò significa che ai fini della verifica del superamento di detta soglia occorrerà far riferimento alle giacenze di tutti i depositi e conti correnti intrattenuti dal contribuente (anche se con diversi operatori).

¹⁴ A tal proposito appare opportuno rilevare la possibilità che l'investitore detenga conti

Le plusvalenze in esame sono soggette a un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi con aliquota del 26%. Quanto alle modalità di tassazione occorre sottolineare che le plusvalenze relative ai depositi in valuta sono escluse dall'ambito di applicazione del regime del risparmio amministrato; da ciò consegue che l'investitore sarà tenuto all'indicazione dei predetti redditi nella dichiarazione annuale (salvo opzione per il regime del risparmio gestito). Quanto alla base imponibile, occorre distinguere tra cessione a termine e prelievo da depositi e conti correnti. Nel primo caso si dovrà assumere come costo il valore della valuta al cambio a pronti alla data di stipula del contratto di cessione; nel secondo caso invece, in mancanza della documentazione del costo o valore di acquisto da parte del contribuente, occorrerà far riferimento al minore dei cambi mensili accertati nel periodo d'imposta di realizzazione della plusvalenza. Come corrispettivo invece dovrà essere assunto, in entrambi i casi, il valore normale della valuta alla data della cessione o del prelievo, ossia il cambio del giorno (oppure del giorno antecedente più prossimo, ovvero in mancanza di questo, il cambio del mese).

Azioni e titoli simili

La tassazione delle azioni e dagli altri strumenti a esse simili varia in funzione di diversi fattori, tra cui la natura della partecipazione detenuta dall'investitore persona fisica residente in Italia e la localizzazione del soggetto emittente.

Prima di analizzare la fiscalità propria dei proventi rivenienti dalla detenzione e dal trasferimento delle azioni e dei titoli simili, appare necessario chiarire cosa si intende per azioni e titoli simili ai fini tributari italiani.

In ambito tributario si considerano azioni *«le partecipazioni al*

in valuta estera presso più intermediari e che con riguardo a nessuno di essi, considerati singolarmente, sia verificato il superamento di detto limite. In tal caso dovrà essere cura dell'investitore, nella sua veste di contribuente, considerare il superamento della predetta soglia per effetto della somma dei saldi presso i diversi intermediari.

capitale o al patrimonio delle società ed enti soggette a IRES»¹⁵ mentre sono a esse assimilate i titoli e gli strumenti finanziari emessi dalle medesime società purché la relativa remunerazione sia «costituita totalmente dalla partecipazione ai risultati economici della società emittente o di altre società appartenenti allo stesso gruppo o all'affare in relazione al quale i titoli e gli strumenti finanziari sono stati emessi».¹⁶ Sono altresì assimilati alle azioni i titoli e gli strumenti partecipativi emessi da società non residenti nel territorio dello Stato purché «la relativa remunerazione sia totalmente indeducibile nella determinazione del reddito nello Stato estero di residenza del soggetto emittente».¹⁷

Chiarito il concetto di azioni e titoli simili, occorre distinguere, da un lato, tra la fiscalità propria delle partecipazioni qualificate e di quelle non qualificate e, dall'altro, tra il regime impositivo delle partecipazioni in società residenti nel territorio dello Stato da quelle non residenti.

Ai sensi dell'art. 67, comma 1, lettera c), del TUIR costituiscono partecipazioni qualificate in società di persone o di capitali quelle che

¹⁵ L'art. 44 del TUIR non si limita a qualificare il reddito (di capitale) derivante dalla detenzione di tali strumenti, ma costituisce una norma di qualificazione ai fini fiscali del titolo o strumento finanziario.

¹⁶ Sul punto l'Agenzia delle Entrate, con Circ., 16 giugno 2004, n. 26/E ha chiarito che la correlazione ai risultati economici è esclusa ove l'ammontare della remunerazione sia collegato «a parametri di natura finanziaria (come, ad esempio, nell'ipotesi di azioni la cui remunerazione sia commisurata a determinati tassi di interesse)» sottolineando inoltre che tale correlazione ai risultati economici della società emittente deve riguardare non solo l'an ma anche il quantum (soluzione interpretativa, riproposta, successivamente con Circ., 28 marzo 2012, n. 11/E). Inoltre, «la partecipazione ai risultati economici deve essere effettiva e non è, invece, sufficiente che la remunerazione sia soltanto parametrata agli utili della società né tantomeno che sia collegata esclusivamente a parametri finanziari (es. andamento di un indice, di prezzi o di valori di titoli azionari e obbligazionari) ovvero a parametri diversi dai risultati economici di un'impresa o di un'affare)» (cit. Circ., 18 gennaio 2006, n. 4/E). Infine, appare opportuno segnalare che l'Agenzia delle Entrate ritiene soddisfatto il requisito della correlazione ai risultati economici anche con riferimento a quegli strumenti la cui remunerazione «sia costituita dalla partecipazione alla eventuale ripartizione dell'attivo in sede di scioglimento della società (senza che siano previste altre forme di remunerazione fissa, né il rimborso del capitale)» (cit. Circ., 3 agosto 2010, n. 42/E, par. 3.3).

¹⁷ Art. 44, comma 2, lett. a) del TUIR. Per un'analisi approfondita del tema si veda C. SILVANI, R. MICHELUTTI, *Modifiche alla direttiva madre figlia e BEPS: un'occasione per ripensare il regime degli strumenti ibridi*, in *Corriere Tributario*, 2016, pp. 857.

attribuiscono «*complessivamente, una percentuale di diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria superiore al 2 o al 20 per cento ovvero una partecipazione al capitale od al patrimonio superiore al 5 o al 25 per cento, secondo che si tratti di titoli negoziati in mercati regolamentati o di altre partecipazioni*». Per converso, ai sensi della successiva lettera *c-bis*) del medesimo art. 67, comma 1, del TUIR, costituiscono partecipazioni non qualificate quelle inferiori alle soglie indicate nella norma citata.

La differenza tra le due tipologie di partecipazioni è rilevante sia ai fini del regime fiscale degli utili, sia ai fini della tassazione delle eventuali plusvalenze derivanti dalla cessione a titolo oneroso delle partecipazioni.

Partecipazioni non qualificate

Nel caso di partecipazioni non qualificate detenute da persone fisiche fiscalmente residenti in Italia al di fuori dell'esercizio di attività d'impresa, gli utili percepiti (dividendi) sono soggetti a una ritenuta a titolo d'imposta¹⁸ del 26%.¹⁹ Analogamente, le eventuali plusvalenze conseguite in esito alla cessione a titolo oneroso delle medesime partecipazioni sono soggette a tassazione sostitutiva con aliquota del 26%.

Partecipazioni qualificate

Per contro, nel caso di partecipazioni qualificate non opera alcun regime di tassazione sostitutiva - né per gli utili percepiti, né per le plusvalenze conseguite - bensì un regime di parziale esenzione del

¹⁸ Nel caso di titoli azionari in deposito presso Monte Titoli SPA il prelievo fiscale, che rimane immutato nella sua misura, assume la natura di imposta sostitutiva.

¹⁹ Tale ritenuta non si applica nell'ambito del risparmio gestito. Nel risparmio gestito, infatti, come si osserverà nel prosieguo, anche i proventi derivanti da partecipazioni non qualificate concorrono a formare il risultato complessivo maturato soggetto all'imposta sostitutiva *pro tempore* vigente. Inoltre, si anticipa che i proventi derivanti da partecipazioni non qualificate, ove percepiti nell'ambito di un Piano individuale di risparmio e nel rispetto delle condizioni previste dalla normativa di riferimento (che verrà di seguito analizzata) sono esenti da imposizione.

reddito, che deve essere comunque dichiarato dal socio nella propria dichiarazione dei redditi e concorre alla formazione del reddito complessivo soggetto a IRPEF ordinaria.

Più nello specifico, occorre distinguere tra i dividendi formati con utili prodotti a partire dall'esercizio successivo a quello in corso al 31 dicembre 2016 e quelli formati con utili prodotti precedentemente a tale esercizio.²⁰

Con riferimento ai dividendi formati con utili prodotti a partire dall'esercizio successivo a quello in corso al 31 dicembre 2016 (e, dunque, per le società aventi l'esercizio sociale coincidente con l'anno solare, con gli utili prodotti a partire dal 1° gennaio 2017) si osserva che essi concorrono alla formazione del reddito complessivo delle persone fisiche residenti nella misura del 58,14% (sono esenti nella misura del 41,86%).

I dividendi percepiti per il tramite di partecipazioni qualificate e formati con utili prodotti antecedentemente all'esercizio successivo a quello in corso al 31 dicembre 2016 (ossia, per le società aventi l'esercizio sociale coincidente con l'anno solare, gli utili formati prima dell'esercizio 2017) concorrono, invece, alla formazione del reddito progressivo del percipiente nella misura del 49,72% (sono esenti nella misura del 50,28%).²¹

Con riferimento ai *capital gains* realizzati in esito alla cessione di partecipazioni qualificate le nuove percentuali di concorrenza alla formazione del reddito complessivo, invece, si rendono applicabili solo a partire dal 1° gennaio 2018.

²⁰ Con il Decreto Ministeriale del 26 maggio 2017, si è data piena attuazione di quanto previsto nella Legge di stabilità 2016. Infatti, a seguito della riduzione dell'aliquota IRES dal 27,5 al 24% con decorrenza dai periodi d'imposta successivi al 31 dicembre 2016, è stata prevista la rideterminazione della percentuale imponibilità degli utili e delle plusvalenze derivanti, per quanto interessa in questa sede, da partecipazioni qualificate.

²¹ Alla luce dell'intercorsa variazione nel corso dei diversi esercizi delle aliquote IRES e la conseguente rideterminazione della quota parte degli utili imponibili presso i percettori, il Decreto Ministeriale del 26 maggio 2017 dispone, inoltre, che il Decreto stabilisce che i dividendi distribuiti si considerano prioritariamente formati: (i) con gli utili prodotti fino all'esercizio in corso al 31 dicembre 2007 (già soggetti a imposizione ai fini IRES nella misura del 33%); e in seguito (ii) con gli utili formati fino all'esercizio in corso al 31 dicembre 2016 (assoggettati ad aliquota IRES 27,5%).

Tabella 8.2 – Dividendi percepiti da persona fisica residente nel territorio dello Stato in dipendenza di una partecipazione qualificata e di una partecipazione non qualificata. Confronto.

Percettore	Tipologia di partecipazione	Esercizio di formazione degli utili	Dividendo lordo	Regime di tassazione	Dividendo netto
Persona fisica residente	Qualificata	2016	€ 100,00	45%* sul 49,72%	€ 77,62
	Qualificata	2017	€ 100,00	45%* sul 58,14%	€ 73,83
	Non qualificata	Sia 2016, che 2017	€ 100,00	26% sul 100%	€ 74,00

* Si è assunta l'aliquota marginale massima (43%) con applicazione delle addizionali locali nella misura del 2%.

Come anticipato, con riguardo alle partecipazioni in società residenti all'estero, occorre, altresì distinguere tra società residenti in Paesi a fiscalità privilegiata e non.

Difatti, mentre gli utili (dividendi) percepiti in dipendenza dall'investimento in partecipazioni in società residenti in Paesi a fiscalità ordinaria sono assoggettati al medesimo trattamento fiscale riservato alle partecipazioni detenute in società residenti in Italia,²² gli utili provenienti da società residenti in Stati o territori a regime fiscale privilegiato, nonché le eventuali plusvalenze realizzate in sede di cessione, sono assoggettate a un regime fiscale più oneroso.

²² Sul punto e, dunque, con particolare riferimento ai dividendi percepiti da persone fisiche non imprenditrici relativi a partecipazioni non qualificate in società residenti in Stati a fiscalità non privilegiata si rileva che essi subiscono un prelievo maggiore ove vengano percepiti senza l'intervento di un intermediario finanziario. Difatti, l'intervento di detti soggetti nella percezione dei citati redditi muta la base imponibile degli stessi: in presenza di un intermediario stabilito nel territorio italiano, infatti, la ritenuta a titolo d'imposta è applicata sui dividendi al netto delle ritenute subite nello Stato estero (c.d. «netto frontiera»); in caso contrario e, dunque, ove nella riscossione non intervenga alcun sostituto d'imposta, è previsto che il contribuente debba autonomamente assoggettare il dividendo a un'imposta sostitutiva nella misura del 26% sull'ammontare lordo in sede di dichiarazione dei redditi. Sul punto, per una disamina completa della fattispecie, si rinvia a M. VALDONIO, A. ZAIMAJ, *Penalizzati i dividendi esteri senza sostituto*, in *Il Sole 24 Ore* del 13 marzo 2016.

Tali redditi concorrono, infatti, interamente alla formazione del reddito complessivo del percipiente, e ciò a prescindere dalla natura qualificata o meno delle stesse. Si considerano privilegiati i regimi fiscali, anche speciali, che comportano un livello nominale di tassazione inferiore al 50% di quello applicabile in Italia.²³

Dividendi percepiti da trust residenti

Infine, occorre segnalare che i dividendi percepiti da trust residenti in Italia che non svolgono attività commerciale subiscono un prelievo fiscale in misura differente rispetto a quelli percepiti direttamente dalle persone fisiche non imprenditrici residenti nel territorio dello Stato. In questa ipotesi, infatti, da un lato, non rileva la distinzione tra partecipazioni qualificate e partecipazioni non qualificate, dall'altro, detti redditi sono assoggettati a IRES. I dividendi formati con utili prodotti a partire dall'esercizio successivo a quello in corso al 31 dicembre 2016, percepiti da trust residenti di natura non commerciale, sono interamente soggetti a IRES (nella misura del 24%).²⁴

Obbligazioni e titoli simili

Le obbligazioni sono strumenti di natura finanziaria caratterizzati principalmente (e imprescindibilmente) dalla previsione del rimborso del capitale investito.²⁵ Al fine di estendere la disciplina tribu-

²³A tal proposito occorre, tuttavia, considerare che l'imponibilità integrale di detti redditi può essere esclusa ove sia dimostrato che dalle partecipazioni non si sia conseguito l'effetto di localizzare i redditi in Stati o territori aventi un regime fiscale privilegiato. Tale circostanza può essere provata attraverso la presentazione di un interpello ai sensi dell'art. 11, comma 1, lett. b) dello Statuto dei diritti del contribuente (Legge 27 luglio 2000, n. 212). La presentazione dell'interpello, a seguito delle modifiche introdotte dal DLGS 147/2015, non ha più carattere obbligatorio. Sul concetto di Stati o territori a regime fiscale privilegiato si veda la Circ., 4 agosto 2016, n. 35/E.

²⁴In precedenza i dividendi percepiti dai trust subivano il medesimo regime impositivo a cui sono assoggettati gli altri soggetti passivi IRES (concorrenza alla formazione del reddito complessivo nella misura del 5% del loro ammontare). Successivamente, con la legge di Stabilità per il 2015, la quota parte di dividendo assoggettato a tassazione in capo ai trust non commerciali residenti nel territorio italiano è stata innalzata al 77,74%.

²⁵ Da un punto di vista civilistico, non esiste una definizione di «obbligazioni», ma gli articoli 2410 e seguenti del codice civile forniscono gli elementi essenziali della nozione. Sostan-

taria propria delle obbligazioni anche a quelle tipologie di strumenti finanziari non classificabili come obbligazioni ai sensi del codice civile, il TUIR considera simili alle obbligazioni i titoli di massa che contengono l'obbligazione incondizionata di pagare alla scadenza una somma non inferiore a quella in essi indicata, 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 alla quale siano stati emessi, né di controllo sulla gestione stessa.

Ai redditi di capitale derivanti da detta tipologia di strumenti finanziari si applica il regime impositivo previsto dall'art. 26, comma 1, del DPR 26 settembre 1973, n. 600 («DPR 600/1973») ovvero, a determinate condizioni, quello posto dal DLGS 1° aprile 1996, n. 239 («DLGS 239/1996»). In entrambi i casi la misura del prelievo tributario è del 26%. Nel primo caso verrà applicata una ritenuta alla fonte dall'emittente del titolo, nel secondo, invece, nella generalità dei casi, sarà applicata un'imposta sostitutiva dall'intermediario depositario.²⁶ Fruiscono del regime tributario delineato dal DLGS 239/1996 (imposta sostitutiva nella misura del 26%) anche altre tipologie di strumenti finanziari non qualificabili come obbligazioni e anche a prescindere dal fatto che essi garantiscano il rimborso del capitale investito. Tra gli altri, rientrano nell'ambito di applicazione dell'imposta sostitutiva in parola (i) le *notes* emesse da SPV (*Special Purpose Vehicle*) a seguito delle operazioni di cartolarizzazione disciplinate dalla legge n. 130/1999 e (ii) gli strumenti finanziari rilevanti in materia di adeguatezza patrimoniale ai sensi della normativa comunitaria e delle discipline prudenziali nazionali diversi

zionalmente i diritti documentati dal titolo consistono nella percezione degli interessi e, alla scadenza, nella restituzione del capitale. Esistono svariate tipologie di titoli riportabili al concetto di obbligazione, ma per ovvi motivi di spazio del presente contributo non è dato fornire una carrellata delle stesse; per un approfondimento si rinvia a G. CORASANITI, *op. cit.*, pp. 251 ss.

²⁶ In particolare, l'imposta sostitutiva in discorso è applicata attraverso il c.d. conto unico, disciplinato dall'art. 3 del DLGS 239/1996. In estrema sintesi ciò comporta che l'imposta sia applicata sugli interessi corrisposti alla scadenza, nonché sul rateo di interessi riconosciuto (implicitamente o esplicitamente) al venditore nel corrispettivo di cessione.

da azioni e titoli simili emessi da intermediari vigilati da Banca d'Italia o ISVAP emessi a decorrere dal 20 luglio 2011.²⁷

La base imponibile è costituita dall'ammontare degli interessi e dei proventi percepiti nel periodo d'imposta. Ai fini della determinazione della base imponibile deve essere altresì ricompreso lo scarto di emissione, ossia la differenza tra il prezzo di emissione (o il valore normale dei beni impiegati) e la somma percepita alla scadenza (o il valore normale dei beni percepiti).

Inoltre, è opportuno segnalare che taluni degli strumenti finanziari ammessi al regime di cui al DLGS 239/1996 fruiscono di un prelievo tributario in misura ridotta. In particolare, l'imposta sostitutiva è applicata nella misura del 12,5% con riferimento agli interessi, premi e ogni altro tipo di provento derivante da: (i) obbligazioni e altri titoli del debito pubblico di cui all'art. 31 del DPR 29 settembre 1973, n. 601 («DPR 601/1973») ed equiparati; (ii) le obbligazioni emesse dagli Stati *white list* e dagli enti territoriali dei suddetti Stati;²⁸ (iii) i *project bond* emessi, entro il 26 giugno 2015, dalle società di cui all'art. 157 del DLGS 12 aprile 2006, n. 163. Fruiscono invece di un prelievo fiscale ulteriormente ridotto (5%) i titoli di risparmio per l'economia meridionale di cui all'art. 8, comma 3 del DL 13 maggio 2011, n. 70, convertito con modificazioni, nella legge 12 luglio 2011, n. 106. Infine, con riferimento alle plusvalenze derivanti dalla negoziazione delle obbligazioni, si segnala che esse sono

²⁷ Più nello specifico, il regime fiscale di cui al DLGS 239/1996 si applica: (i) alle obbligazioni e titoli simili emessi da emittenti non residenti in Italia; (ii) ai titoli pubblici ed equiparati di cui all'art. 31, DPR 601/1973; (iii) alle obbligazioni e titoli simili emessi da banche o da società per azioni con azioni negoziate in mercati regolamentati italiani o di Stati *white list* o da enti pubblici economici trasformati in società per azioni in base a disposizione di legge; (iv) alle obbligazioni e titoli simili negoziate nei medesimi mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione e (v) alle obbligazioni e titoli simili non negoziati che sono detenuti da uno più investitori qualificati ai sensi dell'art. 100 del DLGS 24 febbraio 1998, n. 58 («Testo Unico della Finanza» - «TUF»).

²⁸ Occorre sottolineare l'articolo 77 del DLGS 177 del 2017 ha equiparato, dal punto di vista tributario, i c.d. titoli di solidarietà ai titoli di Stato. In particolare è previsto che gli interessi e le plusvalenze derivanti da tali strumenti finanziari siano assoggettati a un prelievo pari al 12,5%. Altresì è disposto che i c.d. titoli di solidarietà non concorrono alla formazione dell'attivo ereditario soggetto a imposta sulle successioni e non sono soggetti a imposta di bollo.

assoggettate a imposta sostitutiva nella misura del 26% da applicarsi con i termini e le modalità proprie del regime fiscale per il quale si è optato (regime della dichiarazione, regime del risparmio amministrato o del risparmio gestito di cui si dirà più avanti).

Contratti derivati e altri contratti a termine di natura finanziaria

Nell'ambito dei redditi diversi di natura finanziaria rientrano i proventi derivanti da contratti derivati e dagli altri contratti a termine di natura finanziaria. In particolare, l'art. 67, comma 1, lett. *c-quarter*) del TUIR contempla i redditi realizzati mediante rapporti da cui deriva il diritto o l'obbligo di cedere o acquistare a termine strumenti finanziari, valute, metalli preziosi o merci ovvero di ricevere o effettuare a termine uno o più pagamenti collegati a tassi di interesse, quotazioni o valori di strumenti finanziari, di valute, di metalli preziosi o di merci ovvero a ogni altro parametro di natura finanziaria.

I proventi derivanti da tale particolare categoria di strumenti di natura finanziaria non rientrano nel novero dei redditi di capitale in quanto, da un lato, non derivano dal mero godimento del capitale investito (essi infatti presuppongono un contratto derivato che può avere a oggetto un bene o una determinata merce ovvero una grandezza finanziaria) e, dall'altro, sono in grado di generare, in dipendenza di un evento incerto, sia differenziali positivi che differenziali negativi.²⁹

La categoria dei contratti derivati è composta da strumenti con caratteristiche e meccanismi di funzionamento differenti. In via di massima approssimazione, essi possono essere classificati in

²⁹ Dunque, anche qualora l'investimento in siffatti strumenti possa, quantomeno astrattamente, qualificarsi come impiego di capitale ai fini tributari, i proventi da esso derivanti non potranno essere qualificati come redditi di capitale attesa la loro natura aleatoria. Come osservato, infatti, sono esclusi da tale categoria reddituale i proventi derivanti da rapporti attraverso cui possono essere conseguiti differenziali positivi e negativi in dipendenza di un evento incerto.

due macro categorie: contratti di tipo traslativo e di tipo differenziale. Nella prima categoria rientrano quei contratti da cui deriva l'obbligo di cedere o di acquistare a termine i beni oggetto del contratto.³⁰ Sono contratti derivati di tipo differenziale, invece, quelli da cui deriva l'obbligo in capo a una delle parti contrattuali di effettuare a termine uno o più pagamenti correlati a indici di natura finanziaria.³¹

I redditi derivanti dai contratti derivati e altri contratti a termine di natura finanziaria sono costituiti dalla somma algebrica dei differenziali positivi o negativi e sono determinati, in quanto redditi diversi, al netto degli oneri inerenti alla loro produzione con possibilità di compensazione con minusvalenze e differenziali negativi realizzati nei quattro periodi d'imposta precedenti. Sul valore così determinato è applicata l'imposta sostitutiva nella misura del 26% da applicarsi con i termini e le modalità proprie del regime fiscale per il quale si è optato (regime della dichiarazione, regime del risparmio amministrato o del risparmio gestito di cui si dirà più avanti).

8.1.3 Gli organismi di investimento collettivo del risparmio

Infine, al termine dell'analisi dei principali strumenti di natura finanziaria, appare opportuno soffermarsi sul regime tributario proprio dei proventi derivanti dagli investimenti in OICR.³² Il regime fiscale di tali proventi si differenzia a seconda che gli OICR siano immobiliari o meno.

³⁰ A titolo di esempio rientrano in questa categoria alcune tipologie di *futures* su titoli, su merci, su valute e su metalli preziosi, le opzioni, i contratti derivati su altri derivati e le vendite a termine eseguibili in forma di differenziale.

³¹ A titolo di esempio rientrano in questa categoria i *futures* su indici, le opzioni su indici, gli *interest rate swap*, o *covered warrant* e gli *exchange traded commodities* («ETC»).

³² Per OICR, ai sensi dell'art. 1, comma 1, lett. k), del DLGS 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo Unico della Finanza - TUF) si intende l'organismo il cui patrimonio è: (i) raccolto tra una pluralità di investitori mediante l'emissione e l'offerta di quote o azioni; (ii) gestito in monte nell'interesse degli investitori e in autonomia da essi; (iii) investito in strumenti finanziari, crediti, inclusi quelli erogati a valere sul patrimonio dell'OICR, partecipazioni o altri beni mobili o immobili, in base a una politica di investimento predeterminata.

OICR immobiliari

I proventi derivanti dagli OICR immobiliari e percepiti da persone fisiche non imprenditrici residenti in Italia sono assoggettati a una ritenuta a titolo di imposta nella misura del 26%. Detta ritenuta è applicata sui proventi risultati dai rendiconti periodici distribuiti in costanza di partecipazione e dalla differenza tra il valore di riscatto o di liquidazione delle quote e il costo medio ponderato di sottoscrizione o di acquisto. Tale regime si rende applicabile ai soli partecipanti all'OICR in misura non superiore al 5% del patrimonio dello stesso; infatti, ai detentori di azioni o quote rappresentative di una partecipazione al patrimonio dell'OICR in misura superiore a tale soglia i proventi conseguiti dall'OICR e rilevati nei rendiconti di gestione sono imputati per trasparenza.³³ In caso di cessione delle azioni o quote rappresentative del patrimonio dell'OICR la differenza tra il prezzo di cessione e il costo di acquisto è assoggettato a imposta sostitutiva nella misura del 26%. Il regime tributario appena descritto non si applica alle cessioni poste in essere da detentori persone fisiche non imprenditrici e residenti nel territorio dello Stato di partecipazioni superiori al 5%; dette partecipazioni, infatti, sono assimilate alle quote di partecipazione nelle società ed enti commerciali indicati nell'art. 5 del TUIR e ai fini della determinazione del reddito si applicano le disposizioni relative alle partecipazioni qualificate, viste in precedenza. Conseguentemente, le eventuali plusvalenze così realizzate concorreranno alla formazione del reddito nella misura del 58,14%.³⁴

³³ Ai fini della verifica della percentuale di partecipazione rilevano le partecipazioni detenute direttamente o indirettamente, per il tramite di società controllate, di società fiduciarie per interposta persona nonché le partecipazioni del coniuge, dei parenti entro il terzo grado e degli affini entro il secondo grado.

³⁴ Con riferimento alla determinazione della base imponibile delle plusvalenze derivanti dalla cessione a titolo oneroso di quote o azioni di OICR rappresentative del patrimonio dello stesso in misura superiore al 5% si osserva che il costo è aumentato dei redditi imputati per trasparenza ed è diminuito dei proventi distribuiti, fino a concorrenza dei risultati di gestione imputati.

OICR mobiliari

Con riferimento agli OICR mobiliari occorre distinguere, da un lato, tra OICR costituiti in Italia o in Stati dell'Unione europea o dello Spazio economico europeo che consentono un adeguato scambio di informazioni³⁵ conformi alle direttive comunitarie oppure il cui gestore è soggetto a forme di vigilanza nello Stato in cui è istituito (sempre in conformità alle direttive comunitarie) e dall'altro, gli OICR non comunitari e gli OICR che non sono gestiti da un gestore soggetto a vigilanza.

I proventi derivanti dall'acquisto o sottoscrizione delle partecipazioni dei primi (e dunque i c.d. OICR «armonizzati») sono soggetti a ritenuta alla fonte nella misura del 26% al momento del realizzo da parte dell'investitore. La ritenuta è applicata sia sui proventi distribuiti e che su quelli compresi nella differenza tra il valore di riscatto o trasferimento delle quote o azioni e il loro costo medio ponderato di sottoscrizione o acquisto. In altri termini, anche i proventi derivanti dalla negoziazione delle quote o azioni degli OICR mobiliari sono qualificati come redditi di capitali e, conseguentemente, con riferimento a essi non è possibile dedurre gli oneri inerenti né compensare le minusvalenze o i differenziali negativi pregressi.

I proventi derivanti dagli OICR non armonizzati o non vigilati, invece, sono soggetti a imposizione sulla base delle ordinarie aliquote progressive.³⁶

8.1.4 Regimi di tassazione: dichiarativo, amministrato e gestito

Come anticipato in precedenza, i redditi di natura finanziaria, possono fruire di diversi regimi di tassazione. Il DLGS 21 novembre

³⁵ A seguito delle modifiche apportate alla *white list* di cui al Decreto Ministeriale 4 settembre 1996 come da ultimo modificato in data 9 agosto 2016, tutti e tre gli Stati aderenti allo Spazio economico europeo (Islanda, Liechtenstein e Norvegia) consentono l'adeguato scambio di informazioni a cui fa riferimento la norma.

³⁶ Diversamente, nell'ipotesi in cui i proventi derivanti da OICR non armonizzati e non vigilati siano percepiti da un trust, essi saranno assoggettati a IRES.

1997, n. 461 («DLGS 461/1997»), che ha riordinato i redditi di natura finanziaria, ha creato nell'ordinamento italiano tre diversi sistemi (o regimi) di tassazione (alternativi tra loro) caratterizzati da diverse tipologie di rapporti tra gli intermediari finanziari (per esempio banche e SIM) e investitori. Come si osserverà in seguito, il regime dichiarativo e del risparmio amministrato si basano sul principio di cassa, mentre nel regime del risparmio gestito i redditi sono tassati al momento della loro maturazione e non quando effettivamente percepiti dagli investitori.

Il regime della dichiarazione

Il regime della dichiarazione, disciplinato dall'art. 5 del DLGS 461/1997, da un lato, è il regime di tassazione naturale delle plusvalenze di natura finanziaria realizzate dalle persone fisiche residenti,³⁷ dall'altro, costituisce il regime obbligatorio per determinate fattispecie imponibili.

È il regime ordinario applicabile alle plusvalenze di natura finanziaria in quanto, affinché i contribuenti possano accedere al regime del risparmio amministrato o di quello gestito, è necessario l'esercizio di una espressa opzione in tal senso.

Come anticipato, esso è l'unico regime applicabile (e dunque obbligatorio) per le plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni qualificate,³⁸ di partecipazioni in società ed enti residenti in Stati a regime fiscale privilegiato³⁹ e le plusvalenze derivanti dal prelievo di valute estere rivenienti da depositi e conti correnti.

Il regime della dichiarazione comporta l'obbligo per l'investitore

³⁷ Per i soggetti non residenti, il regime ordinario è quello del risparmio amministrato, il quale, con riferimento a tali soggetti, è applicato anche in assenza di opzione in tal senso. Ai soggetti non residenti è comunque concessa la possibilità di rinunciare al regime del risparmio amministrato e di optare per gli altri due regimi di tassazione in rassegna.

³⁸ La circostanza che l'unico regime di tassazione applicabile a dette partecipazioni sia quello dichiarativo non impedisce che le stesse siano detenute nell'ambito di una gestione individuale di portafoglio.

³⁹ Anche in questo caso tali plusvalenze andranno indicate nel quadro RT del Modello Unico, ma concorreranno alla formazione del reddito complessivo del contribuente per il 100% del loro ammontare.

di indicare nella propria dichiarazione dei redditi le plusvalenze e le minusvalenze realizzate nel periodo d'imposta e, conseguentemente, la necessità di procedere al calcolo della base imponibile dei redditi di natura finanziaria (compito non sempre di agevole esecuzione). Tale regime, dunque, oltre a comportare per l'investitore l'incombente di adempimenti di non facile gestione, comporta l'immediata perdita di anonimato nei confronti dell'Amministrazione finanziaria. A fronte di tali aspetti, tuttavia, il regime dichiarativo presenta un indiscutibile vantaggio di natura finanziaria, costituito dalla circostanza che le imposte devono essere versate dall'investitore nei termini e nei modi previsti per il versamento delle imposte sui redditi dovute a saldo in base alla dichiarazione, ossia nel periodo di imposta successivo rispetto a quello in cui si è verificato il presupposto impositivo;⁴⁰ in tal modo l'investitore mantiene una maggiore possibilità di spesa nel breve termine. Per una valutazione di convenienza circa la scelta o meno di tale regime occorre valutare il numero di movimentazioni che l'investitore pone in essere: tanto più evoluta e movimentata sarà la gestione del portafoglio, tanto meno sarà consigliabile optare per il regime dichiarativo.

Il regime del risparmio amministrato

Il regime del risparmio amministrato è disciplinato dall'art. 6 del DLGS 461/1997. Tale regime di tassazione si instaura nell'ambito di rapporti stabili e continuativi con intermediari abilitati⁴¹ (per esempio contratti di amministrazione); l'opzione per tale regime può essere esercitata rilasciando a detti soggetti una dichiarazione scritta⁴² in qualunque momento (per esempio sia all'apertura del

⁴⁰ Con riferimento al regime del risparmio amministrato e di quello gestito, invece, le imposte vengono versate, rispettivamente, al momento della percezione dei redditi ovvero al momento della loro maturazione.

⁴¹ Tali soggetti sono puntualmente individuati dal DM 22 maggio 1998; in tale elenco, tra gli altri, figurano le banche e le SIM residenti in Italia. Applicano l'imposta sostitutiva anche i soggetti di cui al DM 2 giugno 1998 tra cui figurano le fiduciarie, nonché quelli individuati dal DM 25 giugno 2002, nel novero dei quali rientrano le SGR.

⁴² Dichiarazione scritta che non richiede particolari formalità.

deposito o conto corrente sia successivamente).⁴³ L'opzione non necessita di conferma; gli effetti della stessa, dunque, sono destinati a operare per tutta la durata del rapporto salvo che la stessa venga revocata. Gli effetti della revoca decorrono dal periodo di imposta successivo a quello in cui è stata comunicata all'intermediario. Ove il rapporto con l'intermediario sia cointestato con altre persone fisiche, per poter accedere al regime in discorso, è necessario che l'opzione venga esercitata da tutti i cointestatari. Inoltre, sembra opportuno rammentare che in presenza di più rapporti di deposito con il medesimo intermediario è possibile esercitare l'opzione anche solo per alcuni di essi.

Sulla base del regime del risparmio amministrato le imposte sono determinate e versate dall'intermediario finanziario residente al momento della produzione reddito e l'investitore non è tenuto a indicare il reddito nella propria dichiarazione dei redditi.⁴⁴ In tal caso, quantomeno in un primo momento, il contribuente mantiene l'anonimato nei confronti dell'Amministrazione finanziaria.

Inoltre, in sede di determinazione dell'imposta dovuta, il regime del risparmio amministrato consente di compensare le plusvalenze con le minusvalenze. La compensazione delle plusvalenze con le minusvalenze può essere posta in essere «*nell'ambito del medesimo rapporto di intermediazione*»; ciò significa, aderendo a un'interpretazione ampia dell'espressione,⁴⁵ che detta compensazione può avvenire nell'ambito delle diverse relazioni intrattenute dall'investitore con il medesimo intermediario per le quali sia stata esercitata l'opzione in discorso.⁴⁶

⁴³ Nel caso in cui l'opzione venga esercitata in un momento successivo all'apertura del rapporto è previsto che essa espliciti i propri effetti con decorrenza dal periodo di imposta successivo.

⁴⁴ Dunque, a differenza di quanto accade nel regime dichiarativo non vi è il beneficio finanziario costituito dalla posticipazione del versamento delle imposte al periodo d'imposta successivo.

⁴⁵ In questo senso vedasi la circolare ABI Serie Tributaria, 26 giugno 1998, n. 4301.

⁴⁶ A tal proposito, e dunque rispetto alla modalità di compensazione delle plusvalenze con le minusvalenze, appare opportuno sottolineare che il meccanismo di applicazione dell'imposta sostitutiva nell'ambito del risparmio amministrato rende quest'ultimo leggermente meno

Nella scelta tra il regime del risparmio amministrato e il regime dichiarativo, dunque, la principale variabile da considerare è rappresentata dall'imputazione in capo all'intermediario di una serie di adempimenti che, sicuramente, rendono più agevole la gestione degli investimenti da parte dei soggetti privati.⁴⁷ Come precedentemente osservato, una gestione dinamica del portafoglio dovrebbe far propendere per la scelta del regime del risparmio amministrato, salvo, poi, quanto si dirà con riferimento al regime del risparmio gestito.⁴⁸

Il regime del risparmio gestito

Il regime del risparmio gestito è disciplinato dall'art. 7 del DLGS 461/1997. Affinché sia possibile optare per tale regime è necessario che l'investitore stipuli con il proprio intermediario abilitato un contratto di gestione individuale di portafoglio, il che comporta, in estrema sintesi, che la gestione del portafoglio sia interamente demandata all'intermediario.⁴⁹ La stipula di un contratto di gestione di portafoglio, in ogni caso, non comporta necessariamente l'adesione al regime del risparmio gestito; è, infatti, sempre necessario

vantaggioso rispetto al regime dichiarativo. Infatti, nel regime amministrato, una minusvalenza realizzata in un momento successivo a una plusvalenza non potrà essere compensata con quest'ultima, ma, al contrario, bisognerà attendere la realizzazione di una plusvalenza di importo pari o superiore. Nel regime della dichiarazione, invece, la compensazione delle plusvalenze e minusvalenze emergenti da tutte le operazioni realizzate nel corso del medesimo periodo di imposta avviene indipendentemente dalla data di realizzo.

⁴⁷ I due regimi si discostano l'uno dall'altro, soprattutto per tale aspetto, in tal senso, come l'ABI, con la circolare Serie Tributaria, 26 giugno 1998, n. 4301 ha affermato che «*il regime del risparmio amministrato può essere inteso come un mero mandato all'intermediario della liquidazione e del versamento dell'imposta dovuta dal contribuente, e si può legittimamente sostenere che tale regime opzionale, pur in presenza di "tecnicità" diverse, altro non sia che la versione "anonima" e "semplificata" (dal punto di vista del contribuente, grazie all'intervento dell'intermediario) del regime della dichiarazione*».

⁴⁸ In particolare, lo si anticipa, il regime del risparmio gestito, a fronte di una tassazione «sul maturato», consente la compensazione tra redditi diversi e redditi di capitale.

⁴⁹ L'ampiezza di tale mandato può essere più o meno intensa: è possibile, infatti, che la gestione dell'intermediario sia del tutto «libera», nel senso che le operazioni da esso poste in essere non necessitino del consenso dell'investitore (gestione senza preventivo accordo) o, viceversa, siano «vincolate» al consenso di quest'ultimo (gestione con preventivo accordo). In ogni caso l'investitore è libero di impartire istruzioni circa il compimento di determinate operazioni e/o modificare la politica di gestione in qualsiasi momento.

che l'investitore eserciti espressa opzione in tal senso.

Il regime del risparmio gestito, come quello del risparmio amministrato, trasla in capo all'intermediario gli adempimenti dichiarativi propri del regime dichiarativo, ma diversamente da entrambi consente la compensazione tra redditi diversi e redditi di capitale.⁵⁰ Ciò comporta l'applicazione dell'imposta sostitutiva su di una base imponibile data dal risultato maturato della gestione (costituito oltre che dalle plusvalenze realizzate anche dai redditi di capitale afferenti le attività di natura finanziaria incluse nel regime di risparmio gestito) al termine di ogni periodo d'imposta, indipendentemente dall'effettivo realizzo di tale risultato. Tale risultato positivo può, tuttavia, essere compensato con il risultato negativo di gestione maturato in relazione al medesimo rapporto nei periodi d'imposta precedenti; se in un anno il risultato di gestione è negativo, il corrispondente importo è computato in diminuzione del risultato della gestione dei periodi d'imposta successivi, non oltre il quarto, per l'intero importo che trova in essi capienza.

⁵⁰ L'ambito oggettivo del regime del risparmio gestito, infatti, ricomprende anche talune fattispecie in grado di generare redditi di capitale.

Tabella 8.3 – Regimi di tassazione: dichiarativo, amministrato e gestito. Sintesi.

Regime impositivo	Adempimenti	Versamento dell'imposta	Compensazioni
Dichiarativo	A carico dell'investitore	Nel periodo d'imposta successivo rispetto a quello in cui si è verificato il presupposto impositivo	Si compensano tra loro le plusvalenze e le minusvalenze emergenti da tutte le operazioni realizzate nel corso del medesimo periodo di imposta, indipendentemente dalla data di realizzo.
Risparmio amministrato	A carico dell'intermediario	Al momento della percezione dei redditi	Si compensano tra loro le plusvalenze e le minusvalenze emergenti dalle operazioni realizzate nel corso del medesimo periodo d'imposta, nel rispetto della data di realizzo.
Risparmio gestito	A carico dell'intermediario	Al momento della maturazione e dei redditi	È ammessa la compensazione tra redditi diversi e redditi di capitale. Il risultato negativo di gestione di un determinato periodo di imposta può essere computato in diminuzione del risultato della gestione dei periodi di imposta successivi.

8.2 Imposta sulle successioni e donazioni

Tra i prelievi tributari cui sono soggette le attività di natura finanziaria e che vanno considerati nell'ambito dell'*asset allocation* figura quello derivante dall'imposta sulle successioni e donazioni,

disciplinato dal DLGS 31 ottobre 1990, n. 346 («TUS»). Nel presente paragrafo, senza alcuna pretesa di completezza, ci si concentrerà sull'applicazione dell'imposta ai patrimoni costituiti da attività di natura finanziaria.

L'imposta in commento si applica: (i) ai trasferimenti di beni e diritti *mortis causa*, (ii) alle donazioni o altre liberalità (anche indirette)⁵¹

⁵¹ Sul punto appare opportuno osservare che la tassabilità delle c.d. donazioni indirette (nonché delle donazioni informali) è un tema ampiamente dibattuto in dottrina (per un'analisi dettagliata della tematica si vedano, tra gli altri, A. BUSANI, *La tassazione delle donazioni "indirette" e delle donazioni "informali" (stipulate in Italia e all'estero)*, in *Riv. Trim. Dir. Trib.*, n. 3/2013; M. ZANNI, G. REBECCA, D. TRENTIN, *La tassazione delle liberalità indirette*, in *il fisco*, n. 28/2010; N. ARQUILLA, *Sempre tassabili le liberalità indirette?*, in *Corr. Trib.* n. 1/2017; G. SALANITRO, *Brevi appunti sulla tassabilità della donazione informale*, in *Riv. Dir. Trib.* n. 4 del 2014).

Nonostante gli spazi del presente contributo è necessario definire da un punto di vista civilistico i concetti di donazioni dirette, di donazioni indirette e di donazioni informali.

Le donazioni dirette vengono poste in essere per il tramite di contratti a causa liberale (art. 769 c.c.), che devono essere conclusi per atto pubblico a pena di nullità (c. c., art. 782).

Le donazioni indirette sono invece rappresentate, generalmente, da atti a causa liberale che possono assumere le forme più diverse, normalmente le forme di atti onerosi, ma a volte anche gratuiti (rinuncia all'eredità, contratti a favore di terzo). Tali liberalità possono essere riqualficate, soprattutto a fini successori, in donazioni vere e proprie, dimostrando lo spirito di liberalità come causa dell'accordo.

Esiste poi una terza categoria di liberalità, quelle informali, vale a dire gli accordi intervenuti verbalmente tra le parti e conclusi *brevi manu* (normalmente si tratta di dazioni di denaro). Sotto il profilo civilistico, se tali liberalità non sono di modico valore sono suscettibili di essere dichiarate nulle per mancanza della forma scritta.

Ciò posto, da un punto di vista tributario ci si chiede se, e a quali condizioni, le liberalità indirette e le liberalità informali siano soggette all'imposta sulle successioni e donazioni. Le disposizioni del TUS che regolano le liberalità indirette e informali sono diverse. In particolare, per quanto rileva in questa sede si segnalano le seguenti disposizioni: (i) l'art. 1, comma 1 fissa il principio secondo cui l'imposta sulle donazioni e successioni si applica ai trasferimenti di beni e diritti «per donazione o altra liberalità tra vivi»; (ii) l'art. 1, comma 4-bis prevede il principio generale di imponibilità per tutte le liberalità indirette risultanti da atti soggetti a registrazione; (iii) l'art. 55, comma 1 che dispone che gli atti di donazione sono soggetti a registrazione secondo le disposizioni dell'imposta di registro; (iv) l'art. 56-bis che stabilisce i presupposti per l'accertamento da parte dell'Amministrazione finanziaria delle «liberalità diverse dalla donazione» e, infine, (v) l'art. 58, comma 5 secondo cui «le disposizioni di questo titolo si applicano, in quanto compatibili, anche per gli atti di liberalità tra vivi diversi dalla donazione». Inoltre, completano il quadro normativo di riferimento anche l'art. 1, comma 4 e l'art. 55, comma 1-bis del medesimo Testo Unico.

Secondo parte della dottrina sarebbero tassabili soltanto le liberalità indirette risultanti da atti per i quali il D.P.R. 26 aprile 1986, n. 131 prevede la registrazione obbligatoria o volontaria. Sulla scorta di questa interpretazione letterale dell'articolo 1, comma 4-bis si ritiene condivisibile, da un punto di vista strettamente tecnico, che affinché possa ritenersi integrato il presupposto impositivo ai fini del tributo successorio è necessaria l'esistenza di un atto soggetto a registrazione obbligatoria (o di un atto che sia volontariamente registrato). In assenza di un

tra vivi; *(iii)* alla costituzione di vincoli di destinazione.

L'imposta sulle successioni e donazioni si applica con tre differenti aliquote in funzione del grado di parentela o affinità esistente tra il trasferente e il beneficiario, in particolare: *(i)* 4% per i beni e diritti devoluti a favore del coniuge e di parenti in linea retta, con una franchigia, per ciascun beneficiario, di 1.000.000 di euro per ciascun beneficiario; *(ii)* 6% per i beni e diritti a favore dei fratelli e delle sorelle, con una franchigia, per ciascun beneficiario, di 100.000 euro; *(iii)* 6% per quelli devoluti a favore degli altri parenti fino al quarto grado e degli affini in linea retta, nonché di affini in linea collaterale fino al terzo grado (senza applicazione di alcuna franchigia) e, infine *(iv)* 8% sui trasferimenti a favore di altri soggetti (anche in questo caso senza applicazione di franchigie).⁵²

simile atto non appare corretto affermare la tassabilità della liberalità indiretta. A conferma di tale interpretazione si osserva che l'art. 56-bis del TUS sembra non prevedere la tassazione delle liberalità indirette in ogni caso ma soltanto in presenza di due condizioni e cioè:

- a) quando l'esistenza delle stesse risulti da dichiarazioni rese dall'interessato nell'ambito di procedimenti di accertamento di tributi (diretti o indiretti);
- b) quando le liberalità siano di ammontare consistente.

Nonostante tale interpretazione sia avallata da gran parte della dottrina, l'Amministrazione finanziaria ritiene assoggettabile a imposizione qualsivoglia tipologia di liberalità. In particolare, con la circolare, 11 agosto 2015, n. 30/E, ha affermato che «*l'imposta sulle successioni e donazioni si applica alle "liberalità indirette risultanti da atti soggetti a registrazione" (articolo 1, comma 4-bis, del TUS), nonché alle altre "liberalità tra vivi" che si caratterizzano per l'assenza di un atto scritto (soggetto a registrazione)*».

⁵² Nella determinazione delle franchigie, in linea teorica, l'art. 8, comma 4 del TUS prevede l'applicazione del c.d. coacervo; in particolare, nella citata disposizione si legge che: «*Il valore globale netto dell'asse ereditario è maggiorato, ai soli fini della determinazione delle aliquote applicabili a norma dell'art. 7, di un importo pari al valore attuale complessivo di tutte le donazioni fatte dal defunto agli eredi e ai legatari [...]; il valore delle singole quote ereditarie o dei singoli legati è maggiorato, agli stessi fini, di un importo pari al valore attuale delle donazioni fatte a ciascun erede o legatario [...]*». In applicazione di detto istituto, dunque, le donazioni pregresse che hanno fruito della franchigia ai fini dell'imposta erodono la stessa ai fini dell'imposta sulle successioni. In questo senso l'Amministrazione finanziaria ritiene che ai fini della determinazione delle franchigie «*rilevano tutte le donazioni poste in essere dal de cuius, comprese quelle compiute nel periodo in cui l'imposta era stata abrogata*». Sul punto è recentemente intervenuta la Corte di Cassazione con la sentenza 6 dicembre 2016, n. 24940 ove è stato affermato che l'art. 8 è da considerarsi abrogato. Per una analisi dettagliata della pronuncia della Corte di Cassazione e sulla effettiva portata dei principi di diritto ivi espressi si veda, F. MAISTO, P. ARGINELLI, *Regole sul coacervo: eredità e donazioni con destini separati*, in *Il Sole 24 Ore*, 5 gennaio 2017, p. 32.

Tabella 8.4 – Aliquote e franchigie ai fini delle successioni e donazioni.

Beneficiario	Franchigia	Aliquota
Coniuge e parenti in linea retta	€ 1.000.000	4%
Fratelli e sorelle	€ 100.000	6%
Parenti entro il quarto grado (zii, nipoti, cugini), affini in linea retta (suoceri, generi, nuore) e affini in via collaterale fino al terzo grado (cognati)	Nessuna franchigia	6%
Altri	Nessuna franchigia	8%
Trasferimenti a favore di portatori di handicap grave	€ 1.500.000	In base al grado di parentela

Ciò posto, occorre tenere in particolare considerazione, ai fini dell'analisi dell'impatto fiscale di una devoluzione *mortis causa* o a titolo gratuito, la presenza all'interno del TUS di ipotesi di esclusione ed esenzione dall'imposta.⁵³ In particolare, con riferimento alle attività di natura finanziaria si segnala che ai soli fini dell'imposta sulle successioni (e non anche di quella sulle donazioni) sono esclusi da imposizione i titoli del debito pubblico e gli altri titoli di Stato, garantiti dallo Stato o equiparati e i titoli emessi da enti e organismi internazionali costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia, nonché i corrispondenti titoli del debito pubblico emessi dagli Stati appartenenti all'Unione europea e dagli Stati

⁵³Art. 12, lett. h) del TUS.

aderenti all'accordo sullo Spazio economico europeo.^{54 55}

Inoltre, con il fine di agevolare il passaggio generazionale delle imprese nell'ambito familiare, è prevista l'esenzione per i trasferimenti di aziende e di partecipazioni.⁵⁶ In particolare sono esentati dall'imposta i trasferimenti effettuati anche tramite patti di famiglia,⁵⁷ a favore del coniuge o dei discendenti, di aziende o rami di esse nonché di quote sociali e di azioni mediante le quali è acqui-

⁵⁴ Per intendersi, rientrano nell'esclusione dall'imposta sulle successioni e donazioni BOT, CCT, BTTP, BIRS, BEI, CECA, EURATOM. Con riguardo ai titoli di Stato è opportuno segnalare che l'esenzione, ai sensi dell'art. 12 del TUS, come modificato dalla c.d. Legge europea 2013-bis, dispone che oltre ai titoli del debito pubblico italiano anche i titoli di Stato emessi da Paesi UE e SEE sono esclusi dall'imposta sulle successioni. Tuttavia sembra possibile affermare che l'esclusione dall'agevolazione in discorso dei titoli di Stato di Paesi extra-UE non sia pienamente conforme al principio della libera circolazione dei capitali di cui agli artt. 63-66 del TFUE. Tale principio, infatti è applicabile anche agli investimenti con Paesi Terzi e non solo agli investimenti interni all'UE.

⁵⁵ La norma ha una chiara finalità agevolativa ed è volta a soddisfare la necessità dello Stato di assicurarsi mezzi finanziari, indirizzando il pubblico risparmio verso i titoli del debito pubblico resi concorrenziali dall'applicazione di regimi tributari di favore. Con riferimento al tema della presenza di eventuali limiti temporali all'acquisto o alla rivendita dei predetti titoli, si rileva innanzitutto che né il citato art. 12, né altre disposizioni normative, prevedono espressamente la presenza di tali limiti. Sul piano letterale, pertanto, l'esenzione dall'imposta appare applicabile indipendentemente dal tempo che separa l'acquisto o la rivendita dei titoli dal momento dell'apertura della successione. Alla medesima conclusione, peraltro, conduce un'analisi storico-sistematica delle disposizioni del TUS. Un primo elemento argomentativo è dato dall'intervenuta abrogazione dell'art. 10 del TUS, che prevedeva una presunzione assoluta di appartenenza all'attivo ereditario del valore dei beni alienati nei sei mesi precedenti la morte del *de cuius*, salvo il caso in cui i proventi dell'alienazione fossero reinvestiti in beni ugualmente soggetti a imposta. Un secondo elemento argomentativo a sostegno della tesi dell'assenza di limiti temporali, è dato dall'evoluzione delle disposizioni che hanno riguardato la predetta esenzione. La stessa, infatti, era originariamente estesa anche agli atti liberali e fu abrogata, esclusivamente con riferimento ai trasferimenti donativi, dal DL 20 giugno 1996, n. 323. Tale abrogazione fu dettata da dichiarate ragioni antielusive ed era volta a contrastare i fenomeni di acquisti «lampo» di titoli di Stato finalizzati al solo perfezionamento della donazione in esenzione d'imposta. Il legislatore non ha invece ritenuto necessario abrogare o limitare temporalmente l'esenzione concessa ai titoli di Stato caduti in successione. La relazione illustrativa alla sopracitata legge abrogatrice, infatti, sottolineava che la modifica riguardava le sole donazioni attese «la volontarietà dell'atto». Potrebbe quindi ritenersi che nell'ottica del legislatore il particolare presupposto impositivo dell'imposta sulle successioni, e cioè il decesso del titolare dei titoli, sembri di per sé idoneo a contenere un utilizzo elusivo dell'esenzione.

⁵⁶ Art. 3, comma 4-ter del TUS.

⁵⁷ Come chiarito dall'Amministrazione finanziaria, si ritiene che l'esenzione si renda applicabile anche ove il trasferimento di aziende o rami di esse o di partecipazioni di controllo venga posto in essere attraverso l'uso di trust (cfr. Circ., 6 agosto 2007, n. 48/E e Ris., 23 aprile 2009, n. 110/E).

sito o integrato il controllo ai sensi dell'art. 2359, comma 1, n. 1 del codice civile.⁵⁸ Tale esenzione è riconosciuta purché i beneficiari del trasferimento (contestualmente all'atto di donazione o della presentazione della dichiarazione di successione) rendano una dichiarazione in cui si impegnano a proseguire l'esercizio dell'impresa o di detenere le partecipazioni per un periodo non inferiore a cinque anni dalla data di trasferimento.⁵⁹ L'imposta (sia sulle successioni che sulle donazioni) non è altresì applicata anche con riferimento alle indennità spettanti agli eredi in virtù di assicurazioni sociali obbligatorie e alle assicurazioni sulla vita.

Inoltre, data la finalità del presente contributo, appare opportuno segnalare quanto disposto dall'art. 48 del TUS. In particolare, tale disposizione, vieta, per quanto interessa in questa sede, agli intermediari finanziari di consegnare agli aventi causa le attività di natura finanziaria del *de cuius* da essi detenuti senza che prima sia stata acquisita la prova della loro indicazione nella dichiarazione di suc-

⁵⁸ Si rammenta che il trasferimento a titolo gratuito o *mortis causa* delle quote di società di persone è sempre agevolato.

⁵⁹ La perdita del controllo della società durante i cinque anni successivi alla data del trasferimento comporta la decadenza dal beneficio dell'esenzione. Conseguentemente, in tale caso, l'imposta risulterebbe essere applicabile con i relativi interessi di mora e con l'applicazione della sanzione amministrativa prevista dall'art. 13, DLGS 18 dicembre 1997, n. 471, ossia la sanzione comminata per i ritardati pagamenti di imposte pari al 30% dell'importo non pagato. A tal proposito, non si ravvisano gli estremi per l'applicazione della sanzione per infedele dichiarazione; infatti, secondo l'art. 32, comma 3 del TUS la dichiarazione infedele si configura, inter alia, nella seguente ipotesi: «*se i beni e diritti compresi nell'attivo ereditario vi sono indicati per valori inferiori a quelli determinati secondo le disposizioni degli articoli da 14 a 19 e dell'art. 10*». Dunque, ove le partecipazioni siano state debitamente indicate nella dichiarazione di successione originariamente presentata la sanzione per infedele dichiarazione non sembrerebbe essere applicabile. Inoltre si segnala che il comma 3 dell'art. 13 del DLGS 18 dicembre 1997, n. 472 consente l'attivazione dell'istituto del ravvedimento operoso anche alle imposte che non possono essere direttamente liquidate dal contribuente (quale è il caso dell'imposta di successione). La disposizione da ultimo citata prevede che in tale contesto il ravvedimento «*si perfezion[i] con l'esecuzione dei pagamenti nel termine di sessanta giorni dalla notificazione dell'avviso di liquidazione*». Dunque, nonostante non sia stata fornita una specifica indicazione in merito alla procedura da adottare in casi analoghi a quello in analisi, in ossequio alle indicazioni dell'Agenzia delle Entrate (circolare n. 180 del 1998), si ritiene possibile adottare la seguente procedura: comunicare all'Agenzia delle Entrate l'avvenuta perdita di controllo per poi attendere la notifica da parte dell'Amministrazione finanziaria di un apposito avviso contenente la liquidazione della maggiore imposta, degli interessi e della sanzione dovute in misura ridotta anziché nella misura del 30%.

cessione ovvero la dichiarazione scritta che non vi era obbligo di presentazione della stessa.⁶⁰

8.3 Le altre imposte indirette sulle attività finanziarie

8.3.1 Imposta di bollo e imposta sulle attività finanziarie detenute all'estero

I conti correnti e i prodotti finanziari sono soggetti all'imposta di bollo ai sensi dell'art. 13 della Tariffa parte I, allegata al DPR 26 ottobre 1972, n. 642.⁶¹

L'imposta di bollo può essere definita come un'imposta patrimoniale sulla ricchezza mobiliare.

Sui conti correnti intestati alle persone fisiche è dovuta nella misura fissa di 34,20 euro⁶² all'anno purché essi nel corso dell'anno mantengano una giacenza media superiore a 5.000 euro; in caso contrario (dunque in caso di giacenza media inferiore a 5.000 euro, l'imposta non è dovuta).⁶³

L'imposta di bollo sui prodotti finanziari è invece applicata nella misura del 2 per mille sul valore di mercato del prodotto finanziario.

⁶⁰ Con riferimento alle attività di natura finanziaria escluse dall'ambito di applicazione dell'imposta (ad esempio i titoli di Stato) sembra possibile affermare che, non dovendo essere incluse nella dichiarazione di successione, non sono soggetti alla limitazione di cui all'art. 48 del TUS e conseguentemente possono essere trasferite, negoziate ovvero rimborsate agli eredi, senza alcun adempimento formale.

⁶¹ Per quanto qui interessa, ai sensi del DM 24 maggio 2014, al fine di individuare i «*prodotti finanziari*» rilevanti per la disciplina del tributo in esame occorre far riferimento a quelli «*elencati nell'art. 1 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, ivi compresi i depositi bancari e postali, anche se rappresentati da certificati*».

⁶² L'imposta è dovuta nella misura di 100 euro con riguardo ai conti correnti intestati a soggetti diversi dalle persone fisiche.

⁶³ Ove una persona fisica detenga più conti correnti con il medesimo intermediario finanziario, ai fini del calcolo della suddetta media, tali conti dovranno essere sommati tra loro. La verifica della giacenza media complessiva deve essere effettuata in occasione di ogni estratto o rendiconto e deve essere riferita al periodo rendicontato. Qualora, a seguito di tale verifica, emerga che la giacenza complessiva dei conti e dei libretti intestati al medesimo soggetto sia superiore a 5.000 euro, si applicherà l'imposta di bollo in misura fissa (34,20 euro) per ogni rapporto intrattenuto dal cliente.

Ove il valore di mercato del prodotto finanziario non possa essere determinato, l'imposta dovrà essere applicata sul valore nominale o di rimborso.

Occorre sottolineare che l'imposta di bollo dovuta sui rendiconti relativi alle gestioni di portafogli per le quali sia stata esercitata l'opzione per l'applicazione del regime del risparmio gestito è deducibile dal risultato maturato della gestione, in quanto costituisce un onere strettamente inerente alla gestione del risparmio.⁶⁴

L'imposta è applicata dai soggetti presso i quali i prodotti finanziari sono detenuti. Analoga forma di imposizione è dovuta con riferimento ai prodotti finanziari detenuti all'estero («IVAFE»).

8.3.2 Imposta sulle transazioni finanziarie

La legge di Stabilità per il 2013 ha introdotto l'imposta sulle transazioni finanziarie, la c.d. Tobin tax.⁶⁵

Tale imposta è dovuta con aliquota dello 0,2% sul valore della transazione, ridotta allo 0,1% per i trasferimenti in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione. L'imposta è dovuta dai soggetti a favore dei quali avviene il trasferimento, indipendentemente dalla residenza dei medesimi e dal luogo di conclusione del contratto.

Tale imposta si applica al trasferimento di azioni e altri strumenti finanziari partecipativi *ex art. 2346*, comma 6, c.c., emessi da società residenti in Italia, nonché di titoli rappresentativi dei predetti strumenti a prescindere dalla residenza dell'emittente e al trasferimento della proprietà di azioni per effetto della conversione di obbligazioni.

Detta imposta è applicata sul valore della transazione, rappresentato

⁶⁴ In questo senso si è espressa l'Amministrazione finanziaria con la Ris., 6 novembre 2013 n. 76/E. A tal proposito si segnala che, al contrario, non è deducibile dal risultato maturato della gestione l'imposta sulle transazioni finanziarie (di cui si dirà oltre), in quanto è espressamente previsto l'ineducibilità dell'imposta sulle transazioni finanziarie ai fini delle imposte dirette e, come chiarito dall'art. 18 del DM 21 febbraio 2013, l'ineducibilità riguarda, oltre alle imposte sui redditi, anche le imposte sostitutive delle medesime.

⁶⁵ Art. 1, da comma 491 a comma 500 della Legge 24 dicembre, n. 228.

dal saldo netto delle transazioni regolate giornalmente e concluse nella stessa giornata da un medesimo soggetto, ovvero dal corrispettivo versato.

L'imposta, invece, non è dovuta se il trasferimento della proprietà avviene a seguito di successione o donazione, sulle operazioni di emissione e annullamento dei titoli azionari e degli strumenti finanziari partecipativi nonché di conversione in azioni di nuova emissione e di acquisizione temporanea di titoli, sui trasferimenti della proprietà di azioni negoziate in mercati regolamentati emesse da società aventi specifici requisiti.

8.4 Adempimenti relativi alle attività finanziarie detenute all'estero

Con riguardo alle attività finanziarie detenute all'estero da persone fisiche non imprenditori residenti in Italia, occorre delineare le caratteristiche principali dei c.d. «obblighi di monitoraggio», previsti dall'art. 4 del DL 28 giugno 1990, n. 167 (di seguito, «DL 167/1990»), così come modificato dall'art. 9, comma 1, lett. c) della Legge 6 agosto 2013, n. 97 (di seguito, «L 97/2013»).

In particolare, ai sensi dell'art. 4 del DL 167/1990, le persone fisiche, gli enti non commerciali, le società semplici ed equiparate residenti in Italia sono tenute a indicare nel «quadro RW» della propria dichiarazione dei redditi gli investimenti e le attività finanziarie detenuti all'estero direttamente o per il tramite di interposta persona.⁶⁶

Ai sensi della disposizione normativa da ultimo citata, gli obblighi di monitoraggio fiscale incombono anche in capo ai soggetti che - pur non detenendo attività estere né direttamente né per il tramite di interposta persona - siano qualificabili come *titolari effettivi* degli investimenti detenuti all'estero ai sensi della normativa antiriciclaggio posta dal DLGS 21 novembre 2007, n. 2 («DLGS 231/2007»).

⁶⁶ Cfr. *ex multis* Circ. 10 ottobre 2009, n. 43/E; Circ. 4 dicembre 2001, n. 99/E; Circ. 13 settembre 2010, n. 45/E.

Il DLGS 231/2007 è stato recentemente oggetto di una radicale modifica a opera del DL 25 maggio 2017, n. 90 («DL 90/2017») attuativo della direttiva (UE) 2015/849 in materia di antiriciclaggio («IV Direttiva antiriciclaggio») e, pertanto, appare opportuno analizzare (seppur brevemente e per sommi capi) sia la disciplina antecedente a detta modifica, sia quella risultante a esito del recepimento della IV Direttiva antiriciclaggio.

Antecedentemente alla richiamata modifica normativa, entrata in vigore il 4 luglio 2017 (e quindi rilevante a partire dalle dichiarazioni dei redditi relative al periodo d'imposta 2016), il primo comma dell'art. 4 del DL 167/1990, come modificato dall'art. 9, comma 1, lett. c) della L 97/2013, estendeva gli obblighi di monitoraggio fiscale anche ai «*titolari effettivi dell'investimento secondo quanto previsto dall'articolo 1, comma 2, lettera u) e dell'allegato tecnico del decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231*». In particolare l'art. 2 dell'Allegato tecnico al DLGS 231/2007, disponeva che per titolare effettivo si intendevano: «*1) se i futuri beneficiari sono già stati determinati, la persona fisica o le persone fisiche beneficiarie del 25 per cento o più del patrimonio di un'entità giuridica; 2) se le persone che beneficiano dell'entità giuridica non sono ancora state determinate, la categoria di persone nel cui interesse principale è istituita o agisce l'entità giuridica;*⁶⁷ *3) la persona fisica o le persone fisiche che esercitano un controllo sul 25 per cento o più del patrimonio di un'entità giuridica*».⁶⁸

⁶⁷ L'Amministrazione finanziaria ha chiarito che, con riferimento ai trust, il criterio di cui alla lettera b) dell'art. 2 dell'Allegato tecnico al DLGS 231/2007 non può considerarsi pertinente alla disciplina posta dal DLGS 167/1990.

⁶⁸ Come confermato anche dall'Agenzia delle Entrate nella circolare del 23 dicembre 2013, n. 38/E, ciò comporta l'insorgenza degli obblighi di monitoraggio fiscale anche in capo ai beneficiari di trust non residenti, nella misura in cui gli stessi si qualificano come titolari effettivi degli stessi in base alla normativa anti-riciclaggio. Analoghe considerazioni valgono con riferimento alle attività intestate alle società estere delle quali i soggetti residenti risultino titolari effettivi ai fini della normativa posta dal citato DLGS 231/2007. In particolare, in caso di partecipazioni rilevanti in società residenti in Paesi non collaborativi, come chiarito dall'Amministrazione finanziaria con la citata circolare 38 del 2013 «*occorre indicare, in luogo del valore della partecipazione, il valore degli investimenti detenuti all'estero dalla società e delle attività estere di natura finanziaria intestati alla società, nonché la*

A seguito dell'entrata in vigore del DL 90/2017, invece, l'art. 4 del DL 167/1990 dispone che sono tenuti agli obblighi dichiarativi oggetto di analisi anche i «*titolari effettivi dell'investimento secondo quanto previsto dall'articolo 1, comma 2, lettera pp), e dall'articolo 20 del decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231, e successive modificazioni*».⁶⁹

Il richiamato art. 1, comma 2 lett. pp) del novellato DL 167/1990 qualifica come titolare effettivo «*la persona fisica o le persone fisiche, diverse dal cliente, nell'interesse della quale o delle quali, in ultima istanza, il rapporto continuativo è istaurato, la prestazione professionale è resa o l'operazione è eseguita*», mentre l'art. 20 del medesimo testo normativo, per quanto interessa in questa sede, si limita a disporre che «*nel caso in cui il cliente sia una persona giuridica privata [...] sono cumulativamente individuati, come titolari effettivi: a) i fondatori, ove in vita; b) i beneficiari, quando individuati o facilmente individuabili; c) i titolari di funzioni di direzione e amministrazione*».

Da tali richiami normativi, appare evidente che, se in precedenza il concetto di titolare effettivo con riferimento ai trust era compiutamente definito, oggi, in esito alle citate recenti modifiche, non vi sono espressi riferimenti ai trust. L'unica disposizione che sembra essere di aiuto nell'individuazione dei titolari effettivi dei trust all'interno del novellato DLGS 231/2007 è l'articolo 22, comma 5. Tale norma (rubricata «*Obblighi del cliente*») prevede che «*I fiduciari di trust espressi (n.d.r. i trustee) ottengono e detengono informazioni*

percentuale di partecipazione posseduta nella società stessa. In tal modo, seguendo un approccio look through e superando la mera titolarità dello strumento finanziario partecipativo, si deve dare rilevanza, ai fini del monitoraggio fiscale, al valore dei beni di tutti i soggetti "controllati" situati in Paesi non collaborativi e di cui il contribuente risulti nella sostanza "titolare effettivo"». Con la citata circolare l'Amministrazione finanziaria ha, inoltre, affermato che in presenza di una polizza stipulata con una compagnia di assicurazione estera in cui le attività sottostanti siano rappresentate da partecipazioni rilevanti in società residenti o localizzate in Paesi non collaborativi il contribuente sottoscrittore della stessa è tenuto a riportare nel quadro RW anche il valore complessivo degli investimenti e delle attività estere intestate alla società estera di cui il contribuente risulti «titolare effettivo».

⁶⁹ Il nuovo testo dell'art. 4 del DL 167/1990 è stato introdotto dall'art. 8, comma 7, lett. e), del DL 90/2017.

adeguate, accurate e aggiornate sulla titolarità effettiva del trust, per tali intendendosi quelle relative all'identità del fondatore, del fiduciario o dei fiduciari, del guardiano ovvero di altra persona per conto del fiduciario, ove esistenti, dei beneficiari o classe di beneficiari e delle altre persone fisiche che esercitano il controllo sul trust e di qualunque altra persona fisica che esercita, in ultima istanza, il controllo sui beni conferiti nel trust attraverso la proprietà diretta o indiretta o attraverso altri mezzi [...]».

Tale norma (sebbene non espressamente richiamata dall'articolo 4 del DL 167/1990) sembra fornire una definizione estremamente ampia di titolare effettivo degli investimenti detenuti per il tramite di trust.

Sulla base di tale ricostruzione, in assenza di chiarimenti da parte dell'Amministrazione finanziaria e di interpretazioni della dottrina, sembra che il nuovo primo comma dell'articolo 4 del DL 167/1990 si presti essenzialmente a una duplice lettura.

Considerando che, a seguito delle modifiche apportate dal DL 90/2017, il DL 231/2007 non pone più una specifica definizione di titolare effettivo con riferimento ai trust, una prima lettura porterebbe a ritenere che gli obblighi di monitoraggio di cui all'art. 4 del DL 167/1990 siano oggi da intendersi come limitati ai beni detenuti all'estero direttamente, o per il tramite di interposta persona (in base a tale lettura, ad esempio, un beneficiario residente di un trust discrezionale e irrevocabile non dovrebbe essere oggetto degli obblighi di monitoraggio oggetto di analisi).

Una seconda lettura, prudentziale, si basa sul richiamato art. 22, comma 5 e, conseguentemente, comporterebbe l'estensione dell'obbligo di ottemperare alla disciplina sul monitoraggio fiscale a tutti i soggetti ivi elencati, ossia i fondatori (*disponenti/settlor*), i fiduciari (*trustee*), i guardiani (*protector*) ovvero ogni altra persona che esercita il controllo sul trust.

Attesa l'importanza della definizione di titolare effettivo ai fini della normativa sul monitoraggio fiscale, e le gravi conseguenze derivanti dall'inosservanza degli obblighi di monitoraggio fiscale, sarebbe

opportuno un intervento chiarificatore dell'Amministrazione finanziaria o un intervento normativo volti a rendere maggiormente autonoma la disciplina fiscale rispetto a quella dettata in materia di antiriciclaggio.

Infine, si osserva che ai sensi del terzo comma dell'art. 4 del DL 167/1990 gli obblighi di monitoraggio non sussistono in relazione alle attività di natura finanziaria affidate in gestione o in amministrazione agli intermediari residenti e per i contratti comunque conclusi attraverso il loro intervento, qualora i flussi finanziari e i redditi derivanti da tali attività e contratti siano stati assoggettati a ritenuta o imposta sostitutiva dagli intermediari stessi.⁷⁰ Parimenti non sono soggetti agli obblighi di monitoraggio i depositi e conti correnti bancari costituiti all'estero il cui valore massimo complessivo raggiunto nel corso del periodo d'imposta non sia superiore a 15.000 euro.⁷¹

8.5 Il risparmio assicurato: le polizze

I contratti di assicurazione sulla vita e di capitalizzazione sono strumenti che presentano indubbi vantaggi fiscali, quantomeno in ter-

⁷⁰ Si tratta ad esempio delle ipotesi dei contratti di amministrazione fiduciaria. In particolare, in caso di contratti di amministrazione con intestazione, il fiduciante è esonerato dagli obblighi relativi di monitoraggio delle attività detenute all'estero a condizione che i redditi derivanti da tali attività estere di natura finanziaria siano stati assoggettati a ritenuta o imposta sostitutiva da parte degli intermediari stessi. Il fiduciante può fruire dell'esenzione dall'obbligo di compilazione del quadro RW della propria dichiarazione dei redditi anche nelle ipotesi di amministrazione senza intestazione, ossia nelle ipotesi in cui il fiduciante mantiene la piena titolarità/intestazione dei beni i quali vengono semplicemente amministrati dalla fiduciaria, la quale adempie altresì gli obblighi di natura fiscale, ove previsto l'intervento di un intermediario, compresi gli obblighi di monitoraggio (Cfr. Ris. 31 maggio 2011, n. 61/E; 8 marzo 2012, n. 23/E). Quanto al ruolo delle società fiduciarie, si osserva inoltre che esse applicano: (i) l'imposta di bollo con riferimento alle attività finanziarie detenute all'estero tramite di essa (non è dovuta l'IVAFE in quanto l'attività non si considera detenuta all'estero, vedasi in questo senso la Circ. 2 luglio 2012, n. 28/E, par. 2) e (ii) l'IVIE disciplinata dall'art. 19, comma 13 del DL n. 201/2011.

⁷¹ Sul punto si rileva che a differenza di quanto previsto con riguardo alla soglia di esenzione da IVAFE con riguardo ai conti correnti, l'art. 4, comma 3, del DL 167/1990 non ancora l'esonero dagli obblighi di monitoraggio a un valore medio di giacenza, bensì al semplice superamento della soglia massima di 15.000 euro (anche in dipendenza di una sola operazione).

mini finanziari, e, conseguentemente, sono ampiamente utilizzati nel mercato *private*.

Da un punto di vista strettamente civilistico, le polizze di assicurazione sulla vita sono quei contratti attraverso cui il contraente a fronte del pagamento di un premio (unico o periodico) all'impresa di assicurazione, acquisisce il diritto all'erogazione del capitale o di una rendita in dipendenza di un evento attinente alla vita dell'assicurato o di un soggetto terzo.⁷² I contratti di assicurazione si dividono tra polizze aventi per oggetto il rischio di morte o di invalidità permanente non inferiore al 5% (c.d. *long term care*) e i contratti di assicurazione sulla vita e di capitalizzazione oggetto del presente paragrafo. Più precisamente le polizze di assicurazione a contenuto finanziario sono oggetto della disciplina di cui all'art. 2 del DLGS 7 settembre 2005, n. 209 (Codice delle assicurazioni private).

Dati gli spazi del presente contenuto, ci si soffermerà solo sulle polizze del ramo III (unit linked) essendo quelle maggiormente diffuse sul mercato.⁷³

Le polizze unit linked⁷⁴ sono polizze con una componente demografica piuttosto bassa le cui performance dipendono strettamente dall'andamento dei mercati finanziari.⁷⁵ Le polizze unit linked sono generalmente collegate al valore di quote di OICR o di fondi interni alla stessa compagnia finanziaria (di qui il nome unit linked).

Le polizze unit linked, sono, invece, collegate a indici o altri valori di riferimento. Generalmente, le polizze unit linked combinano una componente obbligazionaria pura e una componente derivata.

Le polizze di ramo III sono generalmente collocate da compagnie di assicurazione estere operanti in Italia (in regime di stabilimento o in regime di libera prestazione di servizi) in quanto sono carat-

⁷² Cfr. art. 1882 c.c. e art. 1919 c.c.

⁷³ Il Codice delle assicurazioni private individua, infatti, anche altre tipologie di contratti di assicurazione, quali le polizze rivalutabili (ramo I) e le operazioni di capitalizzazione (ramo V).

⁷⁴ Le polizze unit linked vengono definite anche polizze private o *personal portfolio life insurance*.

⁷⁵ Gli strumenti presenti nelle polizze infatti vengono contabilizzati a valore di mercato e il rischio finanziario ricade, quantomeno nella generalità dei casi, in capo all'investitore.

terizzate da una maggiore flessibilità in relazione agli investimenti sottostanti.⁷⁶ In particolare, il sottostante a una polizza estera può essere costituito anche da fondi *hedge* o fondi di *private equity* di diritto estero che sono generalmente preclusi alle polizze analoghe collocate da compagnie assicurative italiane.

Ai sensi della disciplina tributaria italiana, i redditi derivanti dalle polizze possono qualificarsi come «redditi di capitale» oppure come «redditi diversi». In particolare, i redditi realizzati tramite il riscatto delle polizze da parte del sottoscrittore si qualificano come «redditi di capitale»,⁷⁷ mentre il reddito realizzato dal sottoscrittore tramite la cessione della polizza a soggetti terzi si qualifica come «reddito diverso»,⁷⁸ la cui base imponibile è pari alla differenza tra il corrispettivo di cessione e i premi pagati in relazione alla polizza, ridotta dell'importo dei «redditi di capitale» maturati fino alla data della cessione e non ancora corrisposti.⁷⁹

Al fine di determinare il «reddito diverso» realizzato tramite la cessione della polizza, la predetta differenza non deve essere tuttavia ridotta dei proventi maturati in relazione agli strumenti finanziari sottostanti la polizza fino al momento della cessione. Infatti, il reddito derivante dalle polizze vita non matura *pro-rata temporis*, bensì interamente nel momento in cui è distribuito dalla impresa di assicurazioni ai beneficiari, poiché solo in tale momento il suo importo diviene certo. Pertanto, al momento della cessione della polizza, non vi sono «redditi di capitale» maturati in relazione alla polizza e la base imponibile del «reddito diverso» è rappresentata dall'intero ammontare della differenza tra il corrispettivo di cessione e i premi corrisposti in relazione alla polizza.

In altri termini, il sottoscrittore persona fisica non imprenditrice residente in Italia non produrrà reddito imponibile fino al momento

⁷⁶ Ciò è dovuto alla non applicabilità alle compagnie assicurative di diritto estero dei limiti ISVAP/IVASS. In questo senso si veda circolare ISVAP, 21 febbraio 2002, n. 474/D.

⁷⁷ Art. 44, comma 1, lett. *g-quarter*) del TUIR.

⁷⁸ Art. 67, comma 1, lett. *c-quinquies*) del TUIR.

⁷⁹ Art. 68, comma 9 del TUIR.

di riscatto o cessione della polizza. Evidente in tale ipotesi, dunque, l'innegabile effetto positivo di differire il momento della tassazione fino all'effettiva monetizzazione dei proventi.

I redditi di capitale realizzati in relazione alle polizze sono assoggettati a imposta sostitutiva con aliquota del 26%.⁸⁰

Con riferimento alle polizze sottoscritte in relazione del rischio morte è prevista l'esenzione dall'imposta sui redditi per i soli «*capitali percepiti in caso di morte in dipendenza di contratti di assicurazione sulla vita, a copertura del rischio del demografico*». ⁸¹

Con riferimento alle polizze assicurative estere,⁸² appare opportuno segnalare che esse rientrano nella categoria delle attività estere di natura finanziaria oggetto della disciplina sul monitoraggio fiscale (già descritto al precedente paragrafo 5) e, di conseguenza, i sottoscrittori di tali polizze sono tenuti a indicare in dichiarazione il

⁸⁰ Art. 26-ter, comma 1, del DPR n. 600/1973. L'imposta è applicata dall'impresa di assicurazione. Ove i redditi in questione siano corrisposti da imprese di assicurazione non residenti in Italia l'imposta può, su opzione, essere applicata da esse stesse. In assenza di espressa opzione, l'imposta sarà applicata dai soggetti attraverso cui sono percepiti i redditi in commento (generalmente le società fiduciarie, le quali contraggono le polizze in nome proprio ma per conto dei propri fiducianti). In mancanza di tali soggetti, il sottoscrittore della polizza sarà tenuto a indicare e ad applicare l'imposta sostitutiva nella propria dichiarazione dei redditi.

⁸¹ La norma è stata modificata dall'art. 1, comma 658, della Legge 23 dicembre 2014, n. 190. Precedentemente a tale modifica l'esenzione non era ancorata alla componente demografica. Tale limitazione, in pratica, comporta l'esenzione a una parte piuttosto limitata dei capitali percepiti. Di regola, infatti, nelle polizze a prevalente contenuto finanziario la componente demografica è piuttosto contenuta.

⁸² A tal proposito appare opportuno rilevare che ai sensi dell'articolo a 2-sexies dell'art. 1, DL 24 settembre 2002, n. 209, su detta tipologia di polizze è dovuta la c.d. IVCA, ossia l'imposta sul valore dei contratti assicurativi esteri. Sul punto ci si limita a osservare che tale imposta si applica sui contratti assicurativi distribuiti in Italia da compagnie di assicurazione estere, operanti in regime di libera prestazione di servizi, che non hanno optato per l'applicazione dell'imposta sostitutiva ex art. 26-ter, comma 3, direttamente o mediante un rappresentante fiscale. L'IVCA si applica nella misura dello 0,45% sul valore dei contratti di assicurazione stipulati per il tramite dei predetti intermediari. I contraenti sono tenuti a fornire la relativa provvista ai soggetti di cui all'art. 23 del DPR 600/1973 attraverso i quali sono riscossi i redditi derivanti dalle polizze assicurative contratte per il loro tramite. L'IVCA è definibile, dunque, come un'imposta anticipata sui rendimenti latenti dei contratti assicurativi, dovuta dai contraenti per il tramite dell'intermediario residente. Essa costituisce un credito d'imposta da utilizzare per il versamento delle imposte sostitutive eventualmente dovute al momento dell'erogazione della prestazione (sul punto si veda la Circ., 31 ottobre 2012, n. 41/E).

valore della polizza a fine anno o al termine del periodo di detenzione.⁸³

Ai sensi dell'art. 4, comma 3 del DL 167/1990, tuttavia, gli obblighi di monitoraggio a carico del sottoscrittore della polizza non sussistono per: *(i)* le attività finanziarie e patrimoniali affidate in gestione o in amministrazione agli intermediari residenti e per i contratti comunque conclusi attraverso il loro intervento, *(ii)* qualora i flussi finanziari e i redditi derivanti da tali attività e contratti siano stati assoggettati a ritenuta o imposta sostitutiva dagli intermediari stessi. La formulazione dell'art. 4, comma 3, DL n. 167/1990 richiede quindi che entrambe le condizioni di cui alle lettere *(i)* e *(ii)* siano soddisfatte al fine dell'esonero dagli obblighi di monitoraggio; pertanto la riscossione dei redditi per il tramite di un intermediario finanziario italiano non è sufficiente a escludere l'obbligo di monitoraggio a meno che tale intermediario non prelevi anche l'imposta sostitutiva.⁸⁴

Sulla base di tale analisi, dunque, nel rispetto delle condizioni sopra descritte, le polizze assicurative estere possono essere escluse dagli obblighi di monitoraggio e dal pagamento dell'IVAFE in quanto l'attività non si considera detenuta all'estero.

Infine, appare opportuno segnalare il rischio che polizze di assicurazione sulla vita possano essere riqualificate ai fini tributari, con il conseguente disconoscimento del relativo regime fiscale sin qui descritto. I maggiori profili di criticità attengono soprattutto alle polizze caratterizzate dalla possibilità per il sottoscrittore di intervenire attivamente nelle scelte di investimento in relazione alle attività sottostanti la polizza stessa.⁸⁵ Altro elemento di criticità può essere

⁸³ In questo senso si veda la Circ. 19 del 27 giugno 2014, n. 19/E.

⁸⁴ In questo senso si è espressa anche l'Amministrazione finanziaria con la Circ. 27 giugno 2014, n. 19/E ove si legge che «[...] *ai fini dell'esonero, non è infatti sufficiente il mero intervento di un intermediario residente, essendo stabilito che è necessaria l'applicazione delle imposte da parte dello stesso*».

⁸⁵ Sul punto si rileva che l'Amministrazione finanziaria con la Circ. 13 marzo 2015, n. 10/E (resa a commento della procedura di collaborazione volontaria introdotta dalla Legge 15 dicembre 2014, n. 186, la c.d. *voluntary disclosure*) ha avuto modo di precisare che fosse legittimato ad accedere a tale procedura anche il «*contribuente italiano che ha proceduto a*

rappresentato dall'inserimento all'interno delle polizze (soprattutto di diritto estero) di partecipazioni di maggioranza o totalitarie in società non quotate.⁸⁶

8.6 Piani individuali di risparmio a lungo termine (PIR)

La Legge di bilancio per il 2017⁸⁷ ha introdotto un'importante agevolazione consistente - nel rispetto dei vincoli posti dalla norma circa l'oggetto dell'investimento e la durata dello stesso - nell'esenzione da imposizione dei redditi di capitale e dei redditi diversi di natura finanziaria percepiti da persone fisiche non imprenditrici residenti in Italia, derivanti dagli investimenti effettuati in piani di risparmio a lungo termine (c.d. PIR).⁸⁸ Fuoriescono dall'ipotesi di esenzione le plusvalenze realizzate mediante cessione a titolo oneroso di partecipazioni qualificate. Nel computo delle partecipazioni, ai fini della normativa di riferimento, rientrano anche le percentuali di partecipazione o di diritti di voto possedute dai familiari della persona fisica⁸⁹ e delle società o enti da loro direttamente o indirettamente controllati.⁹⁰

«schermare» il proprio rapporto presso una banca estera, mediante la sua intestazione ad una società localizzata in un Paese black list, o a «mascherarlo» sotto la forma di polizza assicurativa estera riservandosi comunque la possibilità di movimentare lo stesso direttamente in qualità di procuratore speciale o indirettamente attraverso un proprio gestore di fiducia».

⁸⁶ Ovviamente tali considerazioni non possono essere oggetto di generalizzazione poiché nella pratica sarà necessario analizzare le polizze e la loro gestione in concreto, tenendo conto, delle specificità del caso.

⁸⁷ Art. 1, commi da 100 a 114 della Legge 11 dicembre 2016, n. 232.

⁸⁸ L'agevolazione rappresenta l'adattamento italiano a istituti analoghi di altri Paesi esteri; in particolare si rinvencono agevolazioni agli investimenti di lungo periodo da parte delle persone fisiche nelle legislazioni fiscali del Regno Unito e della Francia. Nel Regno Unito tali piani prendono il nome di Individual Savings Accounts (IASs), mentre in Francia (sin dal 1992) esistono i Plan d'Épargne en Actions.

⁸⁹ Per tali soggetti devono intendersi: il coniuge, parenti entro il terzo grado e affini entro il secondo grado.

⁹⁰ La norma fa dunque riferimento alle società in cui un'altra società dispone della maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria; alle società in cui un'altra società dispone di voti sufficienti per esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria ai sensi

Per la costituzione di un PIR è necessaria l'apertura di un rapporto di custodia o amministrazione o di gestione di portafoglio o di altro stabile rapporto, con opzione per l'applicazione del regime del risparmio amministrato, o di un contratto di assicurazione sulla vita o di capitalizzazione. Tale rapporto deve essere instaurato con intermediari abilitati o imprese di assicurazione residenti, ovvero non residenti operanti nel territorio dello Stato tramite stabile organizzazione o in regime di libera prestazione di servizi con nomina di un rappresentante fiscale in Italia scelto tra i predetti soggetti.

Per quanto, come si osserverà nel prosieguo, i redditi rivenienti dai PIR siano esenti dalle imposte sui redditi, il conferimento di valori nel piano di risparmio si considera cessione a titolo oneroso e l'intermediario applica l'imposta secondo le disposizioni del citato art. 6 del DLGS 461/1997.⁹¹

Affinché si possa fruire dell'esenzione in discorso è necessario rispettare talune condizioni.

In primis, la destinazione di somme al PIR non può superare determinati limiti quantitativi; in particolare, per la costituzione del PIR è necessario destinarvi somme e valori per un importo non superiore a 30.000 euro per ciascun anno solare ed entro un limite complessivo non superiore a 150.000 euro.⁹² Non vi è un ambito temporale prefissato per il raggiungimento del tetto massimo complessivo.

Inoltre, i PIR sono soggetti a taluni vincoli di composizione. In particolare è previsto che in ciascun anno solare di durata del piano e per almeno due terzi dello stesso, le somme e i valori destinati al PIR siano investiti come segue: (i) per almeno il 70% del valore compless-

dell'art. 2359, comma 1, nn. 1 e 2 del codice civile.

⁹¹ Allo stato attuale, in assenza di chiarimenti da parte dell'Amministrazione finanziaria, non è chiaro se la destinazione di valori in contratti di assicurazione sulla vita o di capitalizzazione sia assoggettato a imposizione, stante la non applicabilità al caso di specie dell'art. 6 del DLGS 461/1997.

⁹² Con il fine di monitorare il rispetto di tale condizione l'intermediario o l'impresa di assicurazioni presso il quale è costituito il PIR, come disposto dal comma 113 della Legge di bilancio per il 2017, deve tenere separata evidenza delle somme destinate nel piano in anni differenti.

sivo in strumenti finanziari, anche non negoziati nei mercati regolamentati o nei sistemi multilaterali di negoziazione, emessi o stipulati con imprese che svolgono attività diverse da quella immobiliare, residenti in Italia o in Paesi UE o in Stati SEE, con stabili organizzazioni in Italia; *(ii)* la predetta quota del 70% deve essere investita per almeno il 30% (e dunque per il 21% dell'investimento complessivo) in strumenti finanziari di imprese diverse da quelle inserite nell'indice FTSE MIB della Borsa italiana o indici equivalenti di altri mercati regolamentati. Da tali limitazioni si ricava che solo il 30% delle somme o valori destinati al PIR può essere investito liberamente salvo il divieto, da un lato, di investirlo per una quota superiore al 10% del totale in strumenti finanziari di uno stesso emittente⁹³ o in depositi e conti correnti e, dall'altro, di porre in essere investimenti in strumenti finanziari emessi da soggetti residenti in Stati o territori che non consentono un adeguato scambio di informazioni.

È ammesso anche l'investimento in OICR residenti nel territorio dello Stato o in Stati membri dell'UE o in Stati aderenti all'accordo SEE che investano per almeno il 70% dell'attivo negli strumenti finanziari precedentemente indicati e nei suddetti limiti (c.d. OICR PIR *compliant*).

È infine posta una limitazione di carattere temporale. È, infatti, previsto che affinché si possa beneficiare dell'esenzione in discorso, gli investimenti realizzati per il tramite del PIR siano detenuti per almeno cinque anni. La normativa di riferimento non ignora la possibilità che gli strumenti destinati nel PIR vengano rimborsati prima del quinquennio, prevedendo che in siffatte ipotesi il controvalore conseguito debba essere reinvestito nella medesima tipologia di strumenti finanziari precedentemente indicati entro novanta giorni dal rimborso.

In caso di cessione prima del quinquennio i *capital gains* realiz-

⁹³ Rientrano nella limitazione in analisi anche gli strumenti finanziari stipulati con la stessa controparte o con altra società appartenente al medesimo gruppo dell'emittente o della controparte.

zati e i dividendi, interessi o altri proventi percepiti in detto arco temporale che abbiano fruito del regime di non imponibilità, sono soggetti a imposta sostitutiva in misura corrispondente a quella prevista dalle norme ordinarie con la deduzione di interessi ma senza applicazione di sanzioni.⁹⁴

Ove i redditi percepiti in costanza del PIR siano stati assoggettati a tassazione (ad esempio subendo una ritenuta alla fonte dall'emittente dello strumento finanziario), dette imposte, non essendo dovute, danno diritto all'investitore a ricevere una somma corrispondente.⁹⁵

Altro beneficio derivante dall'investimento in PIR atto a rendere lo strumento interessante, quantomeno per i piccoli risparmiatori, anche in ottica di pianificazione successoria è prevista dall'art. 1, comma 114 della Legge di bilancio per il 2017. La disposizione da ultimo citata, infatti, prevede che il trasferimento *mortis causa* degli strumenti finanziari detenuti nel PIR non è soggetto all'imposta sulle successioni.⁹⁶

Infine, occorre segnalare che la Legge di bilancio per il 2017 non ammette l'investimento per ciascuna persona fisica in più di un PIR e ciascun PIR non può essere detenuto da più di una persona fisica.

⁹⁴ Come disposto dal comma 106 dell'art. 1 della Legge di bilancio per il 2017, il versamento di dette somme (imposte più interessi) deve essere effettuato dagli intermediari abilitati presso cui è istituito il PIR entro il giorno 16 del secondo mese successivo alla cessione. Tali soggetti recuperano le imposte dovute attraverso adeguati disinvestimenti o chiedendone la provvista al titolare.

⁹⁵ In tale ipotesi i soggetti presso i quali è costituito il piano provvedono al pagamento della predetta somma, computandola in diminuzione dal versamento delle ritenute e delle imposte dovute dai medesimi soggetti.

⁹⁶ Sul punto appare opportuno rilevare che letteralmente l'esenzione è disposta con riferimento ai soli «*strumenti finanziari*» detenuti nel PIR e, pertanto, secondo un'interpretazione restrittiva l'esenzione non si estenderebbe a quegli investimenti del PIR - consentiti nel 30% libero - che non rappresentino strumenti finanziari, quali ad esempio i conti correnti. Sarebbe stato opportuno prevedere una più ampia esenzione valevole per l'intero «contenuto» del PIR.

8.6.1 Alcune criticità della disciplina

Alla data di redazione del presente contributo, in assenza di chiarimenti ufficiali da parte dell'Amministrazione finanziaria⁹⁷, l'analisi del regime giuridico dei PIR presenta ancora talune criticità nonostante lo stesso sia già stato oggetto di una recente revisione normativa.⁹⁸ Nel prosieguo, per motivi di spazio del presente contributo, ci si soffermerà sulle criticità di maggior interesse per gli investitori, sorvolando, invece, sulle tematiche relative agli intermediari.

Cambio di residenza del titolare

Come già rappresentato in precedenza, l'accesso al regime dei PIR è consentito esclusivamente alle persone fisiche residenti in Italia.⁹⁹ La Legge di bilancio per il 2017, tuttavia, non pone attenzione alle conseguenze di un eventuale trasferimento di residenza all'estero da parte del titolare del PIR in un momento successivo all'apertura dello stesso, manifestando così una grave lacuna normativa in relazione a ipotesi tutt'altro che infrequenti.

Sebbene tra le cause di decadenza dal regime di favore il cambio di residenza del titolare del PIR non costituisca causa di decadenza dal regime, il comma 100, che prevede l'esenzione per i redditi di capitale e diversi «*conseguiti [...] a persone fisiche residenti nel territorio dello Stato*», sembrerebbe richiedere il soddisfacimento del requisito soggettivo (residenza in Italia) al momento del conseguimento di ciascun singolo reddito di capitale o diverso, escludendo così la possibilità di argomentare a favore di un approccio puramente statico che garantisca l'esenzione per il solo fatto che al momento dell'apertura del PIR il soggetto titolare fosse residente in Italia.

Un approccio assolutamente cautelativo alla questione, dunque,

⁹⁷ Nelle more della pubblicazione del presente contributo, il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha pubblicato, in data 4 ottobre 2017, le «*Linee guida per l'applicazione della normativa sui piani di risparmio a lungo termine*». Tali linee guida confermano il larga parte le soluzioni interpretative prospettate nel presente contributo.

⁹⁸ Il regime dei PIR è stato infatti di recente oggetto di revisione da parte del DL 24 aprile 2017, n. 50.

⁹⁹ Art. 1, comma 100, della Legge di bilancio per il 2017.

suggerirebbe di dover considerare come necessaria la sussistenza della residenza in Italia del titolare del PIR ininterrottamente per l'intera durata del piano.

In luogo di tale interpretazione restrittiva si potrebbe ipotizzare una diversa ricostruzione nel caso di trasferimento della residenza in altri Stati UE o SEE. In tale evenienza si potrebbe, infatti, sostenere che la necessaria continuazione del PIR in capo al titolare è dettata dall'esigenza del rispetto degli artt. 21, 45 e 49 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione europea (TFUE). Si potrebbe, quindi, suggerire l'adozione di un approccio «statico» ogniqualvolta lo Stato di destinazione sia uno Stato UE o SEE.

Le conseguenze ai fini delle imposte sui redditi della morte del titolare del PIR

Come osservato in precedenza, l'art. 1, comma 114 della Legge di bilancio per il 2017 regola le conseguenze fiscali del decesso del titolare ai soli fini dell'imposta sulle successioni e sulle donazioni omettendo, dunque, di disciplinarne le conseguenze ai fini delle imposte sui redditi. In merito si osserva quanto segue.

La legge non ha previsto la possibilità per l'erede di subentrare - nemmeno su opzione - nel PIR attivato dal *de cuius*. Al riguardo si osserva, inoltre, che il comma 112 vieta sia che un PIR possa avere più di un titolare sia che una stessa persona fisica possa avere più di un PIR, con le conseguenti problematiche che si porrebbero laddove gli eredi fossero più di uno ovvero l'erede fosse già titolare di un PIR a proprio nome. Di conseguenza, stante l'attuale disciplina legislativa, è inevitabile concludere che la morte del titolare comporti il venire meno del piano e l'assoggettamento a fiscalità ordinaria dei redditi di capitale e dei redditi diversi realizzati successivamente, salvo ciò che si dirà con riferimento a rendimenti e plusvalori maturati fino alla data del decesso.

Non è chiaro, tuttavia, se la morte del titolare del PIR possa dar luogo al meccanismo di *recapture* di cui al comma 106 anche con

riferimento ai redditi di capitale e diversi già realizzati dal *de cuius*, qualora il decesso intervenga prima che sia decorso il periodo minimo di possesso quinquennale.

In primo luogo si osserva che la morte del titolare del PIR non è prevista quale espressa ipotesi di decadenza dal comma 107 dell'art. 1 della Legge di bilancio per il 2017. Inoltre, la morte del titolare non rappresenta di per sé un evento realizzativo ai fini delle imposte sul reddito¹⁰⁰ e, qualora intervenga entro i cinque anni dall'attivazione del piano, non dovrebbe interrompere l'*holding period* con gli effetti di cui al comma 106; non vi dovrebbe, pertanto, essere alcuna *recapture* dei redditi eventualmente già conseguiti in esenzione prima del decesso.

8.7 Spunti di riflessione

Da quanto osservato in precedenza appare evidente anche ai non tecnici del diritto tributario che la fiscalità degli strumenti finanziari

¹⁰⁰ Sul punto occorre segnalare che in materia di tassazione dei proventi da OICR, l'art. 26-*quinquies*, comma 6, del DPR 600/73 prevede che: «[a]i fini dell'applicazione della ritenuta di cui al comma 1 si considera cessione anche il trasferimento di quote o azioni a rapporti di custodia, amministrazione o gestione intestati a soggetti diversi dagli intestatari dei rapporti di provenienza». A differenza di quanto stabilito dagli artt. 6 e 7 del DLGS 461/1997, e in passato dalla stessa disciplina in materia di OICR, non è prevista alcuna esclusione per i trasferimenti che avvengano a causa di successione o donazione e, pertanto, la differenza positiva tra il valore delle quote o azioni dell'OICR alla data di apertura della successione e il loro costo di acquisto (o sottoscrizione) sarà soggetta alla ritenuta di cui all'art. 26-*quinquies*, comma 1, DPR 600/73 (cfr. Circolare n. 19/E del 4 giugno 2013). In assenza di una deroga esplicita nel comma 106 dell'art. 1 della Legge di bilancio per il 2017, si potrebbe, dunque, concludere che, in caso di PIR costituito mediante sottoscrizione di OICR PIR *compliant*, il decesso del titolare del PIR, essendo equiparato a una cessione della quota di OICR, comporti non solo la tassazione della differenza tra il valore della quota alla data di apertura della successione e il costo fiscale della stessa, bensì anche la *recapture* degli eventuali redditi conseguiti in esenzione nel periodo di vigenza del piano. Sarebbe, perciò, auspicabile chiarire che il decesso del titolare non determina gli effetti di cui al comma 106 nemmeno con riferimento alle quote di OICR e che, anzi, il reddito di capitale normalmente tassato ai sensi del comma 6 dell'art. 26-*quinquies* del DPR 600/73 è l'ultimo reddito a godere dell'esenzione prima della scomparsa del PIR. Infine, si segnala che problematiche in parte analoghe si pongono in caso di morte del sottoscrittore di una polizza PIR. Qualora si tratti di polizza mista (o morte a vita intera) e non sia applicabile l'esenzione di cui all'art. 34 del DPR 601/1973, non è del tutto chiaro se il beneficiario della polizza possa beneficiare dell'esenzione del reddito di capitale di cui all'art. 44, comma 1, lett. g-quater del TUIR.

è fortemente disomogenea.

In primis, va ponderata attentamente la scelta tra il regime di tassazione applicabile di default (il regime della dichiarazione) e quelli opzionali (risparmio gestito e risparmio amministrato).¹⁰¹ I regimi della dichiarazione e del risparmio amministrato consentono infatti, a differenza del regime del risparmio gestito, di fruire del differimento dell'imposizione. Tale differimento è più marcato nel regime dichiarativo (in cui il debito d'imposta sorge in conseguenza della dichiarazione annuale dei redditi), rispetto al regime del risparmio amministrato (in cui l'intermediario applica il tributo sostitutivo al momento della percezione del reddito di capitale o del reddito diverso). Il regime del risparmio gestito, che ha lo svantaggio di tassare i proventi sui valori maturati (senza fruire quindi di alcun *tax deferral*), ha l'indubbio vantaggio rispetto agli altri due regimi di consentire la compensazione dei redditi di capitale con i redditi diversi.

Va sottolineato che sia il risparmio assicurato (polizze unit linked) sia l'investimento in OICR consentono di combinare i vantaggi dei regimi del risparmio amministrato e del risparmio gestito in quanto determinano rispettivamente sia la possibilità di differire l'imposizione sia quella di compensazione tra redditi di capitale e redditi diversi.

Oltre alla scelta del regime di tassazione, svolge un ruolo di primaria importanza anche la tipologia degli strumenti finanziari posseduti. La fiscalità finanziaria italiana, infatti, è caratterizzata da un prelievo che, pur attestandosi generalmente al 26%, conosce ipotesi di esenzione (si pensi ai rendimenti degli strumenti finanziari detenuti per il tramite di PIR), aliquote ridotte (ad es. quella del 12,5% applicabile ai titoli di Stato) come anche fattispecie penalizzate dall'imposizione progressiva IRPEF (con aliquote fino al 43%).¹⁰² Pertanto,

¹⁰¹ Su tali diversi regimi vedasi *supra* il par. 8.1.4.

¹⁰² In relazione alle ipotesi di imposizione progressiva IRPEF dei redditi di natura finanziaria si rammenta che rileva anche la localizzazione geografica del soggetto emittente lo strumento finanziario. Ad esempio, gli utili provenienti da società residenti in Stati o territori a

risulta chiaro che una valutazione fiscale *ex ante* degli investimenti finanziari sia assolutamente necessaria per rendere efficiente sotto il profilo tributario la strategia di asset allocation.

Tale strategia, inoltre, non può prescindere da valutazioni in chiave successoria. Si è osservato, infatti, che in un contesto successorio, a fronte di rendimenti limitati può risultare assolutamente conveniente investire in titoli esenti dal tributo quali ad esempio i titoli di Stato e quelli c.d. di solidarietà. In ottica successoria vanno altresì considerati strumenti di pianificazione come i trust o le polizze assicurative. Il loro utilizzo consente infatti di combinare la pianificazione successoria con taluni benefici fiscali da verificare caso per caso e spettanti sono in mancanza di comportamenti elusivi.

Inoltre, va tenuta in debita considerazione e monitorata con costanza anche l'attività legislativa in materia tributaria. Recentemente infatti, come osservato sopra, è stato introdotto nell'ordinamento italiano l'istituto dei PIR che può determinare risparmi fiscali interessanti, sebbene limitati a investimenti non superiori a 30.000 euro per ciascun anno solare e, comunque, entro un limite complessivo di 150.000 euro. In quest'ottica, ci si auspica che il legislatore fiscale, con l'introduzione di questo nuovo istituto giuridico (come anche con l'introduzione di altri regimi fiscali in grado di attirare capitali dall'estero)¹⁰³ abbia inteso intraprendere una strada virtuosa volta ad agevolare sotto il profilo tributario il settore del private banking.

regime fiscale privilegiato, nonché le eventuali plusvalenze realizzate in sede di cessione, concorrono interamente alla formazione del reddito complessivo del percipiente (assoggettato a imposizione progressiva IRPEF).

¹⁰³ Si pensi, tra gli altri, al vantaggioso regime fiscale introdotto per i c.d. Neo Residenti dalla legge di Stabilità per il 2017. Tale regime agevolativo prevede, in estrema sintesi, una tassazione sostitutiva in misura fissa pari a 100.000 euro sui redditi prodotti all'estero dai soggetti che, in possesso di determinati requisiti, trasferiscono la propria residenza fiscale in Italia.