

Mercati finanziari e fiscalità*

Franco Gallo

SOMMARIO: **1.** Premessa - **2.** L'inquadramento ancipite delle rendite finanziarie nel TUIR - **3.** Le norme residuali di chiusura introdotte dal d.lgs. n. 461 del 1997: la lett. h) primo comma, dell'art. 44 TUIR, per i redditi di capitale - **4.** (segue): la lett. c) *quinques*, primo comma, dell'art. 67 TUIR, per i redditi diversi - **5.** Rendite finanziarie e problematiche dell'elusione - **6.** Alcuni cenni sulla tassazione sostitutiva dei redditi finanziari derivanti da capitali in amministrazione o gestione - **7.** Il regime fiscale delle rendite finanziarie e il nuovo diritto societario - **8.** La possibile espansione dell'area della tassazione delle attività finanziarie.

1. Premessa - Il tema della tassazione delle rendite finanziarie si presta ad essere affrontato dal giurista sotto quattro diversi profili:

- quello del loro inquadramento nell'ambito delle categorie di reddito imponibile individuate tassativamente dal legislatore tributario, profilo la cui trattazione porta inevitabilmente con sé l'insorgere di problemi definitivi e, a volte, di elusione ed abuso del diritto;
- quello della loro tassazione sostitutiva nel caso in cui esse derivino da capitali conferiti a fondi comuni di investimento o dati in amministrazione o in gestione a intermediari istituzionali;
- quello della rispondenza della loro specifica disciplina fiscale all'evoluzione del regime civilistico dei relativi strumenti finanziari e, in caso di mancata rispondenza, della correttezza e razionalità delle autonome scelte definitive operate dal legislatore agli effetti esclusivamente fiscali;
- quello della possibile espansione – a livello comunitario e nazionale – dell'area della tassazione delle attività finanziarie, in funzione non solo del recupero delle risorse erogate dagli stati a favore delle banche ed istituti finanziari considerati corresponsabili dell'attuale stato di crisi, ma anche della creazione di un primo "nucleo duro" di un fisco comune europeo, cui concorrano anche altri tributi a "vocazione europea".

* È il testo della relazione svolta dall'autore al convegno "L'ordinamento italiano del mercato finanziario tra continuità e innovazione", tenutosi a Modena il 26 ottobre 2012 ed organizzato dalla rivista "Giurisprudenza commerciale".

2. *L'inquadramento ancipite delle rendite finanziarie nel TUIR*

2.1. Quanto all'inquadramento delle rendite finanziarie nel sistema delle imposte sui redditi, dico subito che la scelta fatta dal legislatore tributario del 1988 è stata quella di mantenere la originaria distinzione tra redditi di capitale e redditi diversi e, perciò, di prevedere una diversa puntuale disciplina fiscale delle rendite finanziarie a seconda della loro natura di interessi, di utili e di dividendi costituenti reddito prodotto, da una parte, e di plusvalenze costituenti reddito entrata, dall'altra.

Si è, perciò, seguita una via diversa da quelle legislazioni – soprattutto di cultura anglosassone – le quali conoscono un'unica categoria di redditi finanziari, comprensiva tanto dei redditi di capitale quanto dei redditi diversi. Nella vigente normativa del TUIR manca del resto una norma, quale era quella dell'art. 80 del d.P.R. n. 597 del 1973, che disponga che "ogni altro reddito che non sia considerato negli articoli precedenti è comunque considerato reddito tassabile". Né esistono nel nostro ordinamento disposizioni, come quelle della legislazione francese, in cui il reddito viene sì tassativamente individuato, ma con una definizione talmente espansa da farne più un reddito "entrata" che un reddito "prodotto". Si pensi, solo per fare un esempio, che in Francia e negli Stati Uniti i redditi da attività illecita sono tassati non già in forza di una norma che espressamente li preveda, ma perché ricadono nell'amplissimo concetto di reddito – assunto quasi come sinonimo di qualsiasi "incremento di ricchezza" – ivi adottato.

Ad essere più precisi, fino al 1988 il sistema di tassazione sui redditi risultava costruito ignorando il più ampio concetto di reddito-entrata e puntando esclusivamente sulla nozione più ristretta di reddito prodotto: di quel reddito, cioè, che deriva direttamente dallo svolgimento di un'attività produttiva o, più in generale, da una fonte produttiva. Coerentemente a questa scelta, tanto i redditi di capitale quanto i redditi diversi erano ricondotti alla nozione di reddito prodotto, essendo essi presi in considerazione solo in quanto derivanti (e, perciò, prodotti) dalla conclusione di atti negoziali e/o speculativi. La linea di discriminazione tra le due categorie di redditi di capitale e di redditi diversi passava, perciò, allora non attraverso la distinzione tra reddito prodotto e reddito-entrata, ma solo attraverso la differenziazione tra frutti civili e proventi ad essi assimilati, da una parte, e plusvalenze e, comunque, ogni provento differenziale speculativo, dall'altra.

È, perciò, solo con il Testo Unico del 1988 e con il successivo decreto legislativo n. 461 del 1997 che si è introdotta e perfezionata, sia pure con qualche timidezza, la nozione di reddito-entrata nell'ambito del TUIR, riconducendo ad essa ogni plusvalenza indicata nel previgente articolo 81 del TUIR medesimo (ora art. 67) e, di conseguenza, eliminando il fine speculativo e la preordinazione al guadagno come elementi necessaria-

mente qualificanti l'attività produttiva delle plusvalenze stesse (come era nella vigenza dell'abrogato art. 76 del d.P.R. n. 597 del 1973).

Attualmente, dunque, il sistema di tassazione delle rendite finanziarie è costruito in modo tale da riportare sempre:

- al reddito prodotto i redditi sicuramente "di" capitale, e cioè quei proventi che costituiscono frutto (anche) economico (e non solo civile) dell'impiego del capitale;
- al reddito-entrata i redditi "da" capitale e, comunque, di natura finanziaria, e cioè ogni provento differenziale in cui il negozio di impiego del capitale, quando c'è, non si pone come diretta causa produttiva del provento stesso.

Questa distinzione si innesta nella rigida classificazione tassonomica del TUIR per categorie di reddito e, almeno nel presente momento storico, trova una sua pragmatica giustificazione sia con riguardo alle diverse modalità di determinazione delle basi imponibili delle due categorie, sia come strumento per lo svolgimento di più flessibili politiche fiscali fondate su applicazioni di ritenute, di cedolari e di regimi opzionali e di favore. È noto, infatti, che per i redditi di capitale la base imponibile è generalmente costituita dai proventi percepiti al lordo degli eventuali correlati costi e oneri e si presta, perciò, fisiologicamente ad essere assoggettata a tassazione mediante cedolari o ritenuta alla fonte, oltre che ad essere accertata con maggiore facilità. Per i redditi diversi, invece, la base imponibile è generalmente determinata al netto dei costi ed oneri necessari alla loro realizzazione (e ciò per la stessa natura di differenziale che è propria delle plusvalenze finanziarie) e, quindi, mal si presta alla tassazione (anticipata) mediante ritenuta alla fonte.

2.2. Non c'è dubbio che l'unificazione delle due categorie nell'unica categoria dei redditi (entrata) finanziari avrebbe reso più omogeneo e neutrale il sistema di tassazione dei redditi finanziari¹, non alterando i prezzi dei distinti strumenti finanziari e la riallocazione dei rischi. Avrebbe, però, fatto perdere gli indicati vantaggi sia della più semplificata tassazione al lordo dei redditi di capitale, sia dei più ridotti costi di accertamento, sia, soprattutto, della utilizzabilità di più agevoli regimi sostitutivi di imposizione in grado di parare, in un'ottica protezionistica di *tax competition* internazionale, i mali della globalizzazione e della delocalizzazione degli investimenti finanziari.

Sul piano sistematico il repentino passaggio da una nozione di reddito prodotto ad una unitaria di reddito entrata avrebbe alquanto squili-

¹ Come sostenuto a livello parlamentare dalla Commissione Guerra di studio sulla "tassazione dei redditi di capitale e dei redditi diversi di natura finanziaria", la cui relazione conclusiva è disponibile sul sito internet del Dipartimento delle politiche fiscali <http://www.finanze.it>.

brato, del resto, l'originaria impostazione del TUIR e reso ancor più disorganica la disciplina complessiva. Avrebbe, infatti, comportato la creazione, all'interno dello stesso corpo normativo, di due "spezzoni" anomali di reddito, in cui solo i redditi di capitale, ancorché riconducibili alla categoria generale del reddito prodotto, sarebbero rifluiti nella limitata e residuale categoria dei "redditi diversi" aventi natura di reddito entrata. Più in particolare, si sarebbe avuto, da un lato, un "blocco" generale di redditi prodotti riconducibili alla classica definizione di Quarta – e cioè dei redditi di lavoro dipendente, di lavoro autonomo, di impresa e fondiario (seppur con le note riserve sulla identificabilità di una "fonte" produttiva del reddito fondiario) – e, dall'altro, la categoria promiscua e residuale delle rendite finanziarie, comprensiva sia dei redditi (prodotti) di capitale che dei redditi (entrata) di natura differenziale.

Anche per queste ragioni ritengo che all'unificazione delle due categorie si potrà giungere un giorno solo se si superasse l'attuale grave crisi dell'imposta personale, generale e cumulativa e si riscrisse il TUIR accogliendo una nozione unitaria di reddito tassabile e puntando sull'abbandono o, quantomeno, sull'attenuazione delle anzidette politiche di "frazionamento" e cedolarizzazione della tassazione. Il che richiederebbe, però, incisivi interventi legislativi fortemente modificativi dell'attuale disciplina, che per ora mi sembrano difficilmente attuabili per evidenti ragioni politiche e congiunturali. Sarebbe, infatti, necessaria una profonda revisione della vigente normativa nel senso tanto di una maggiore giustizia distributiva in linea verticale e orizzontale quanto del superamento dei problemi posti dalla doppia tassazione (economica) del risparmio, in modo da rendere – contrariamente a ciò che avviene adesso – il regime fiscale delle rendite finanziarie non troppo diseguale rispetto a quello delle altre tipologie di reddito. E a tal fine sarebbero necessari, altresì, una sempre più stretta collaborazione internazionale e un più forte coordinamento comunitario² che riducano l'interesse dei governan-

² L'art. 6 della direttiva CE sul Risparmio n. 2003/48CE costituisce soltanto un episodio, seppur importante, del processo di coordinamento in materia di tassazione degli interessi, fondato sullo scambio d'informazioni tra le amministrazioni finanziarie e, in sostituzione, sulla c.d. euroritenuta alla fonte. Tale articolo, nel definire la nozione di interesse (pagato a persone fisiche nei rapporti transfrontalieri), rilevante ai fini dell'applicazione del sistema di scambio di informazioni, contiene tuttora una definizione lacunosa di interesse che si presta a manovre elusive. Per la direttiva, infatti, costituiscono interessi solo i proventi derivanti da crediti e da ogni pagamento effettuato per il tramite di veicoli di investimento (accomunando così l'investimento diretto e quello indiretto in crediti). Resta fuori da tale nozione – e, quindi, dall'applicazione della direttiva – ogni reddito che, pur possedendo le caratteristiche intrinseche di un interesse in riferimento alla limitazione dei rischi assunti dall'investitore, tuttavia è ottenuto mediante strumenti finanziari derivati. Da qui la proposta di revisione – avanzata dalla stessa Commissione, ma non ancora accolta – diretta ad estendere la nozione di interesse rilevante anche ad ogni forma di reddito avente caratteristiche simili agli interessi da crediti. In particolare, per evitare strumentalizzazioni elusive la Commissione propone di includere nel perimetro applicativo della direttiva i redditi

ti a fronteggiare la competizione fiscale tra stati attraverso lo strumento della tassazione, proporzionale e ridotta, dei redditi finanziari. Obiettivi questi – lo ripeto – almeno a mio avviso auspicabili e in linea con il principio costituzionale di progressività, ma, a voler essere ottimisti, realizzabili solo nel medio-lungo periodo.

Anche in tale prospettiva bisognerà, comunque, tener conto che non pochi redditi di capitale incorporano una componente inflazionistica; con la conseguenza che, qualora dovessero applicarsi anche ad essi aliquote elevate, il reddito reale potrebbe risultare pressoché confiscato. Il che dovrebbe pur sempre consigliare di costruire in tali casi l'imposta personale progressiva preoccupandosi di correggere gli effetti dell'inflazione. Nel lungo termine la difficoltà di armonizzare la tassazione delle diverse tipologie di redditi finanziari potrebbe forse essere superata, in sede di riforma generale dell'Irpef, prevedendo un regime alternativo che assuma come base imponibile il capitale investito (patrimonio) e non il reddito. In questo modo si eliminerebbero alla radice le disparità di trattamento e le possibili discriminazioni e si risolverebbe anche il problema della tassazione dei titoli di Stato con aliquote più basse nel senso di mantenere, comunque, per essi un prelievo di dimensioni adeguate³

3. Le norme residuali di chiusura introdotte dal d.lgs. n. 461 del 1997: la lett. h) primo comma, dell'art. 44 TUIR, per i redditi di capitale - Preso atto della scelta, per il momento necessitata, di non rompere l'ordine sistematico accolto dal TUIR e, perciò, di mantenere la classificazione dei redditi finanziari nelle due distinte categorie dei redditi "di" capitale e "da" capitale, va ora esaminato come il legislatore tributario abbia deli-

derivanti da titoli di qualsiasi natura in forza dei quali "l'investitore riceve a) un utile sul capitale le cui condizioni sono definite alla data di emissione e b) alla scadenza almeno il 95% del capitale investito".

Vedremo più avanti nel testo (par. 3 e 7.2.2) come questi criteri siano molto simili a quelli previsti dall'art. 44 TUIR per l'identificazione dei redditi di capitale. Quanto alla definizione delle condizioni di remunerazione con riferimento alla data di emissione, la logica sottesa ad una tale previsione non si discosta da quella del disposto della lettera h) dell'art. 44 medesimo, che – si vedrà –, nell'escludere dai redditi di capitale i differenziali positivi e negativi realizzati in dipendenza di un evento incerto, si riferisce in via residuale e di chiusura, al pari delle proposte della Commissione, a quelle sole forme di impiego di capitale la cui remunerazione sia prestabilita ed in cui, dunque, l'evento cui la produzione del reddito si collega non ha carattere aleatorio. Quanto poi al secondo criterio della restituzione del capitale alla scadenza, anche qui si tratta di un elemento cui – come si vedrà meglio più avanti (par. 7.2.2) – il legislatore ha fatto riferimento per tracciare il *discrimen* tra strumenti simili alle azioni e strumenti simili alle obbligazioni. Vedremo, infatti, che nella definizione di questi ultimi prevista dall'art. 44, comma 2, lettera c), n. 2 del TUIR si ritrova proprio la menzione dei titoli che contengono l'obbligazione incondizionata di restituzione del capitale.

³ Per esempio, un'aliquota dell'1% sul capitale fornirebbe un gettito equivalente al 25% sul reddito in caso di un rendimento del 4%, o al 20% nel caso di un rendimento del 5%.

mitato le due aree reddituali in modo da evitare il più possibile zone di erosione utilizzabili a fini elusivi.

Per quanto riguarda i redditi di capitale, assume a tal fine una portata rilevante la lettera *h*) dell'art. 44 del TUIR, come modificato dal richiamato d.lgs. n. 461 del 1997.

Ricordo che prima di tale modificazione si era sempre ritenuto che i redditi di capitale fossero i redditi (prodotti) identificati in modo tassativo ed esplicito nell'art. 41 (poi divenuto l'attuale articolo 44), dalla lettera *a*) fino alla lettera *h*). Ne conseguiva che, in fase applicativa, si doveva procedere ad un semplice atto di inquadramento della singola operazione finanziaria nella pertinente lettera dell'articolo 41 e, se nessuna lettera risultava adatta, si doveva consequenzialmente disconoscere al provento *de quo* la natura di reddito di capitale e, perciò, considerarlo intassabile. In particolare, la precedente stesura della lettera *h*) – che qualificava come redditi di capitale gli altri interessi non aventi natura compensativa e “ogni altro provento in misura definita derivante da impiego di capitale” – dava luogo propriamente non ad una “norma generale residuale”, come pure poteva a prava vista sembrare, ma, al contrario, ad una fattispecie puntuale ulteriore rispetto alle altre lettere. Il riferimento, oltre che agli interessi, ai proventi in misura definita rendeva, infatti, riferibile quella previsione alle sole somme invariabili e predeterminate o predeterminabili. Insomma, la precedente versione della lettera *h*) ampliava l'ambito di imponibilità a ogni forma di provento equiparabile agli interessi, ma oltre non andava. Secondo quanto affermato anche dalla giurisprudenza delle commissioni tributarie di merito (confermata dalla sentenza della Cassazione n. 2245 del 1997), “misura definita” era da intendersi come “misura predeterminata o predeterminabile” e cioè determinata o determinabile dalle parti contraenti in via negoziale. Trattavasi, quindi, delle somme accomunabili agli interessi per il fatto di avere un ammontare noto o predeterminabile fin dal tempo della stipulazione.

La lettera *h*), nel suo riferimento esclusivo a proventi non variabili, non poteva dunque considerarsi residuale. Ad esempio, palesemente non era tale rispetto agli utili, cioè rispetto a somme che non hanno misura contrattualmente definita e non sono predeterminate o predeterminabili. Se, quindi, l'utile era tassabile perché già previsto nelle lettere *e*) ed *f*) dell'originario articolo 41, invece, somme di diversa natura, ma affini agli utili, non erano inquadrabili nello stesso articolo 41⁴.

⁴ Questo era il caso, ad esempio, delle somme che il mandatario rimette al mandante in base ad un mandato individuale di gestione patrimoniale (purché il mandatario non sia un investitore istituzionale, nel quale caso vige una disciplina tributaria *ad hoc*). È noto che se, in base ad un mandato senza rappresentanza, un soggetto (mandante) conferisce un patrimonio in gestione discrezionale ad altro soggetto (mandatario), quest'ultimo ne ha la piena disponibilità giuridica e ne diviene, quindi, titolare, salvo ovviamente l'obbligo di restituzione del capitale e degli utili di gestione; la produzione di tali utili andrà quindi civili-

La lettera *h*) dell'art. 44, nel testo introdotto nel 1997, ha superato questi problemi poiché ha assunto carattere autenticamente residuale. Nel disporre che "sono redditi di capitale gli interessi e gli altri proventi derivanti da altri rapporti aventi per oggetto l'impiego di capitale", essa qualifica, infatti, reddito di capitale ogni provento derivante da rapporti-contratti per il solo fatto che hanno per oggetto un impiego di capitale; dove per impiego di capitale deve intendersi, attecnicamente e semplicemente, la mera concessione temporanea alla controparte della disponibilità del capitale.

Qualunque reddito – variabile o invariabile – prodotto da un atto di impiego in senso lato del capitale costituisce, dunque, un reddito di capitale, senza che sia necessario accertare l'ulteriore circostanza che la concessione del capitale avvenga o meno ai fini di godimento del capitale stesso. Non v'è alcuna ragione, in particolare, perché la parola «impiego» assuma, con riferimento al capitale, un significato più tecnico e più restrittivo di quello, neutrale e funzionale, che esso ha nel linguaggio comune; e cioè di «utilizzo di un bene mobile motivato da un criterio di convenienza e funzionalità». In altre parole, il termine impiego (può essere letto, ma) non va necessariamente letto connettendolo ad un godimento o ad altre situazioni che connotano nettamente in termini di finanziamento la posizione del soggetto cui è attribuita la disponibilità del capitale. È sufficiente che all'altra parte passi la disponibilità temporanea del capitale e che da tale situazione consegua in termini economici un vantaggio, e cioè un provento (anche non necessariamente corrispettivo), a favore di chi il capitale ha impiegato. Il problema che si pone in

sticamente imputata al mandatario stesso e non al mandante. Ove, poi, il mandatario provveda a retrocederli al mandante, è dato chiedersi se si realizzi un flusso di redditi di capitale o meno a beneficio del mandante. Giacché tali utili non hanno certamente una «misura determinata» (o determinabile) all'atto della stipula del mandato, nel vigore della precedente versione della lettera *h*) si doveva concludere che essi non costituissero, per il mandante, reddito di capitale imponibile.

Certamente l'esemplificazione appena operata ha scarso rilievo pratico, poiché non capita spesso che un soggetto affidi il proprio denaro a un terzo che non sia un professionista o che non sia riconosciuto tale in termini istituzionali (sebbene si possa immaginare che ciò avvenga, ad esempio, nei confronti di un consulente di fiducia). Tuttavia, essa è di estremo interesse teorico, proprio perché un mandato senza rappresentanza conferito ad un gestore non professionista (ribadisco che non sto parlando delle gestioni individuali di portafoglio da parte delle banche, o di quelle collettive dei fondi comuni di investimento, o delle altre ipotesi di gestione previste dalla normativa mobiliare) non consente – almeno secondo la dottrina civilistica che prediligo – la diretta imputazione dell'investimento al mandante, ma impone di «passare» sempre attraverso il mandatario: il conseguente ritrasferimento dal mandatario al mandante, proprio perché avente ad oggetto somme non predeterminate, non poteva inquadrarsi nella fattispecie dell'articolo 44, nella specie lettera *h*), vecchio stile, indipendentemente dal fatto che sussistesse o meno un impiego di capitali.

via interpretativa è, quindi, solo verificare caso per caso se si sia in presenza di un siffatto atto di impiego del capitale⁵.

Che la norma della lettera *h*) si riferisca, come ho già detto in via generale, ad una forma di reddito-prodotto e non di reddito-entrata è, del resto, chiaramente desumibile dal riferimento che la lettera *h*) stessa fa ai proventi derivanti da «rapporti aventi per oggetto l'impiego di capitale». Ho già fatto rilevare che, per esservi provento-reddito «di» capitale (e non «da» capitale) vi deve essere un rapporto che sia causa efficiente e produttiva del provento stesso. In tutti i casi, dunque, in cui c'è un impiego di capitale che ha la sua fonte diretta di produzione in un rapporto avente per oggetto la messa a disposizione temporanea di un capitale, quell'impiego di capitale dà luogo a un provento che è tassabile come reddito (prodotto) di capitale.

Tutto ciò conferma che la lettera *h*) assorbe ogni voce delle lettere precedenti avente ad oggetto redditi derivanti da impieghi di capitale nel senso sopra indicato. Come ho più compiutamente argomentato in altra sede⁶, con un po' di coraggio – e parzialmente derogando alla tradizione casistica del nostro sistema impositivo seguita anche all'interno dell'articolo 44 – si sarebbero potute anche eliminare quelle lettere, mantenendo solo la definizione generale della lettera *h*) e aggiungendovi solo quei proventi «assimilati» al reddito di capitale (ma non derivanti da rapporti aventi per oggetto impiego di capitale), quali i compensi per prestazione di fideiussione o altra garanzia (lettera *d*) e gli utili derivanti da contratti di cointeressenza senza apporto di capitale (lettera *f*).

Conclusivamente, ben può sostenersi che la lettera *h*) riscritta dal d.lgs. n. 461 è diventata, rispetto al precedente testo, una norma generale che definisce il reddito di capitale quale reddito derivante dal capitale impiegato per la capacità produttiva sua propria. Soprattutto, tale norma non consente più di sostenere in termini dogmatici, come taluno sosteneva prima (a mio avviso, già allora con molta difficoltà), che la categoria dei redditi di capitale è eterogenea e si scompone nel frutto civile inteso come corrispettivo di un godimento del capitale impiegato (gli interessi e i dividendi) e in altre fattispecie di diversa natura, ma ad esso assimilate (ad esempio, ogni corrispettivo o utilità derivanti da impiego o investimento). Al contrario, il reddito di capitale è ormai definibile, con nozione unitaria ed onnicomprensiva, come frutto economico di un capitale trasferito temporaneamente alla controparte contrattuale, che ha la sua diretta fonte produttiva in un rapporto giuridico. Il frutto economico

⁵ Per il mandato gestorio senza rappresentanza cui ho fatto cenno nella precedente nota, ad esempio, la detassazione potrebbe rimanere se si ritenesse civilisticamente che il passaggio dal mandatario al mandante non è conseguente ad un impiego di capitale.

⁶ *La nozione di reddito di capitale alla luce del d.lgs 21 novembre 1997, n. 461*, in "Dir. Prat. Trib.", 1998, 4, pagg. 1219-1230, nonché *Il Reddito di capitale come frutto economico*, in "il fisco" n. 20/1998, pag. 6520.

ricomprende, dunque, il frutto civile, ma anche qualcosa di più del frutto civile: è tutto ciò che incrementa il patrimonio di un soggetto in relazione alla concessione da parte sua della disponibilità (*lato sensu* temporanea) di un capitale, si tratti o meno di provento in misura determinata o determinabile, di un corrispettivo per il godimento che controparte ne abbia o, ancora, di una remunerazione di una partecipazione e così via. Con questa formulazione siamo giunti, insomma, alla fase finale dell'evoluzione del concetto di reddito di capitale rappresentata dalla giuridicizzazione del fenomeno economico di incremento conseguente ad un impiego di capitale come sopra inteso.

4. (segue): *la lett. c) quinquies, primo comma, dell'art. 67 TUIR, per i redditi diversi* - Proseguendo nella lettura dell'articolo 44, lettera h), ci si potrebbe domandare che senso abbia, nella definizione dei redditi di capitale, avere aggiunto alla richiamata frase «altri proventi derivanti da rapporti aventi per oggetto l'impiego di capitale», l'inciso «[...] esclusi i rapporti attraverso cui possono essere realizzati differenziali positivi e negativi in dipendenza di un evento incerto».

Evidentemente, gli estensori di questa norma si sono resi conto che tra i «redditi diversi» di cui all'articolo 67 figurano anche dei proventi che presuppongono anch'essi un impiego di capitale – si pensi al *cross currency swap* e ad altri tipi di contratti derivati – in cui, però, l'impiego di capitale si innesta in un rapporto di carattere aleatorio che può dar luogo sia a proventi che a perdite: più correttamente, a differenziali positivi e negativi. È caratteristica, infatti, dei «contratti derivati» l'aleatorietà del provento. Si è ritenuto perciò, già in sede di articolo 44, di assumere proprio questa incertezza come elemento di discriminazione per differenziare le fattispecie dei redditi diversi rispetto a quelle tipicamente produttive di redditi di capitale (utili e interessi), in modo da ammettere la deducibilità degli elementi negativi, e cioè di quegli elementi che non sarebbero stati riconosciuti in deduzione ove invece i suddetti proventi fossero stati qualificati come redditi di capitale.

L'articolo 44 lettera h), quindi, non solo contiene una definizione residuale dei redditi di capitale, ma aiuta anche a interpretare l'articolo 67 perché, mentre nella prima parte definisce positivamente il reddito di capitale come provento derivante da rapporti aventi per oggetto un impiego di capitale, nella seconda invece lascia intendere che si escludono comunque dall'ambito dei redditi di capitale e si comprendono nell'ambito dei redditi diversi quei proventi che, pur implicando un impiego di capitale, sono caratterizzati dalla incertezza del risultato. Dove tale incertezza esprime la possibilità che si abbiano differenziali positivi e negativi e diviene l'elemento sintomatico di quella particolare tipologia di redditi «diversi» (ad esempio, i derivati) che non sono riconducibili a

quelli – parimenti «diversi» – da negoziazione (plusvalenze) di cui allo stesso articolo 67.

L'articolo 44 lettera *h*) si limita a far questa parziale incursione additiva nel campo dei redditi diversi. Bisogna, però, leggere l'articolo 67, che li contempla, per completarne la nozione, aggiungendo ai redditi derivanti da impiego di capitale la cui produzione è aleatoria, quegli altri redditi scaturenti o dalla mera attività finanziaria di negoziazione – nei quali vi è un impiego, peraltro inteso come investimento di capitale – o dalla stipula di altri contratti derivati diversi da quelli richiamati nell'articolo 44, lettera *h*), nei quali è indifferente che vi sia o meno un impiego di capitale. Ad esempio, quanto ai redditi diversi da negoziazione finanziaria, la linea di demarcazione con i redditi di capitale passa attraverso il fatto che la plusvalenza da cessione di titoli non deriva direttamente da un rapporto avente per oggetto un impiego di capitale, ma dal fatto che il contribuente, avendo già impiegato (e cioè investito) il capitale per acquistare titoli che fruttano interessi (e cioè redditi di capitale), cede successivamente detti titoli e realizza dunque un incremento, una plusvalenza, un provento che è, appunto, solo reddito diverso.

Il reddito diverso, dunque, risulta costituito:

- a) ai sensi dell'articolo 44, lettera *h*), da proventi derivanti da rapporti di natura aleatoria che, avendo per oggetto l'impiego di capitale, sono in ragione di tale aleatorietà idonei a realizzare differenziali positivi e negativi;
- b) ai sensi dell'articolo 67, lettera *c-quater*), dai differenziali derivanti dall'utilizzo di «contratti derivati», riguardo ai quali è indifferente che vi sia un impiego;
- c) ai sensi dell'articolo 67, lettera *c*, *c-bis c-ter*, *c-quinques*, residualmente da ogni altra plusvalenza derivante da negoziazione (determinata, ai sensi dell'art. 68, scomputando dal corrispettivo percepito i redditi di capitale maturati diversi da quelli derivanti dalla partecipazione in società ed enti soggetti ad IRES e dagli utili relativi ai titoli similari alle azioni), in cui l'impiego di capitale si pone come un mero strumento per realizzare tali proventi e non come fonte diretta produttiva del reddito;
- d) ai sensi delle rimanenti lettere dell'articolo 67, da altri presupposti che niente hanno a che fare né con le plusvalenze e i redditi differenziali, né con i redditi di capitale, e che sono indicati tassativamente e, in via ancora più residuale, dal legislatore.

In questo contesto, ai fini della definizione delle rendite finanziarie assume importanza sistematica la ricordata norma della lettera *c-quinques* di cui sopra al punto *c*), introdotta con il d.lgs. n. 461 del 1997, la quale, alla stessa stregua della lettera *h*) per i redditi di capitale, nel disporre che “sono redditi diversi le plusvalenze e altri proventi diversi da quelli precedentemente indicati, realizzati mediante cessioni a titolo o-

neroso”, ha la funzione speculare di norma di chiusura per la tassazione di ogni differenziale da attività finanziaria. Si badi bene, sottolineo “differenziale da attività finanziaria” e non da altra attività, perché, anche se la sua formulazione letterale sembrerebbe giustificare l'imposizione pure di plusvalenze non aventi natura finanziaria⁷, tuttavia una corretta interpretazione, condotta alla luce dell'articolo 3, comma 160, lett. b) della legge delega n. 162 del 1996, induce a restringere l'ambito applicativo della norma in questione alle sole plusvalenze aventi natura finanziaria. Detto comma 160, lett. b) limita, infatti, l'operatività della norma di chiusura solo alla “introduzione di norme volte ad assoggettare ad imposizione i proventi derivanti da nuovi strumenti finanziari, con o senza attività sottostanti”.

5. Rendite finanziarie e problematiche dell'elusione

5.1. Da quanto finora detto risulta che sia per i redditi di capitale che per quelli diversi esistono norme residuali (l'art. 44, lettera h) per i primi; l'art. 67, lett. c-*quinques* per i secondi). Tali norme chiudono il sistema, senza lasciare buchi normativi e, quindi, senza produrre erosioni delle basi imponibili. Ciò non vuol dire, però, che la disciplina finora esaminata sia immune per altri versi da rischi di strumentalizzazione in termini elusivi. Si è visto, infatti, che il mantenimento delle due categorie di reddito è accompagnato dalla previsione di differenti criteri di determinazione delle basi imponibili, la cui applicazione può prestarsi ad arbitraggi fiscali o, comunque, a scelte di investimento pesantemente influenzate dal fattore fiscale.

Ad esempio, il fatto che i redditi di capitale sono tassati al lordo e i redditi diversi al netto dei costi, delle minusvalenze (e, ai sensi del citato art. 68 TUIR, degli stessi redditi di capitale diversi dagli utili) potrebbe in certi casi orientare i privati-persone fisiche a privilegiare, utilizzando strumenti negoziali anomali, quegli investimenti che producono redditi diversi o di impresa. E ciò al fine, appunto, di trasformare i redditi di capitale in minusvalenze deducibili e, quindi, di fruire della deducibilità delle perdite di capitale che solo questi ultimi tipi di reddito possono garantire.

Va rilevato inoltre che, nonostante il recente ravvicinamento nel trattamento degli utili e degli interessi, rimangono delle differenze sostanziali che rendono tuttora fiscalmente più conveniente il trattamento degli interessi dal lato dell'impresa. In effetti, la recente unificazione delle aliquote di tassazione dei redditi finanziari (salvo, ovviamente, che per i titoli di stato italiani ed esteri, cui sono stati mantenuti regimi di favore)

⁷ Più precisamente, si è visto che la seconda parte del comma c-*quinques* fa riferimento genericamente a “plusvalenze o altri proventi realizzati mediante rapporti attraverso cui possono essere conseguiti differenziali positivi e negativi in dipendenza di un evento incerto”.

ha eliminato quei trattamenti aventi finalità (anche) antielusive – aliquota maggiorata, per il socio-obbligazionista, e indeducibilità degli interessi corrisposti, per le società emittenti – che tendevano a colpire i fenomeni di trasformazione dell'utile in interesse. La conseguenza è stata che, allo stato attuale, la trasformazione dell'utile in interesse da parte delle società continua ad essere conveniente e può essere contrastata solo ricorrendo al principio giurisprudenziale dell'abuso di diritto.

Un'altra rilevante occasione di arbitraggio che, a certe condizioni, si presta a manovre elusive realizzate attraverso la trasformazione di utili in interessi è data dalle c.d. "operazioni *conduit*" o di credito passante. Questo tipo di operazione attribuisce un particolare vantaggio fiscale a quei soggetti privati che percepiscono interessi o proventi derivanti da depositi di denaro ed altri valori mobiliari da essi dati in garanzia del finanziamento concesso a imprese residenti. Il beneficio consiste nella fruizione da parte dei finanziatori di un regime tributario particolarmente favorevole che si concretizza nell'assoggettamento dei suddetti proventi alle sole ritenute operate a titolo di imposta. È chiaro che il profilo elusivo emerge solo quando i soggetti finanziatori sono soci dell'impresa destinataria del finanziamento erogato dagli intermediari finanziari o, in ogni caso, sono coloro i quali hanno un interesse patrimoniale alla gestione dell'impresa finanziata. In questi casi la finalità elusiva di tali operazioni risulterebbe dal fatto che, da una parte, si consente all'impresa di disporre di mezzi finanziari e, dall'altra, i soggetti finanziatori beneficiano del regime tributario di favore degli interessi percepiti. Si realizza in tal modo la trasformazione di utili in interessi utilizzando, ai fini fiscali, lo strumento del deposito di contanti o titoli presso un intermediario finanziario a garanzia di prestiti verso società riconducibili allo stesso depositante⁸.

5.2. In questa situazione legislativa si capisce, dunque, che l'unico rimedio contro le pratiche elusive che profittano delle indicate diversità di trattamento non possa che essere l'introduzione, anche nel nostro ordi-

⁸ In verità, tali *escamotages* fiscali non potevano passare inosservati al legislatore che, con l'art. 7 del d.l. 20 giugno 1996, n. 323 (nota come "legge Prodi"), nell'ambito degli interventi volti a ridurre l'elusione e ad armonizzare il sistema tributario, aveva previsto un prelievo alla fonte del 20% proprio sugli interessi e altri frutti derivanti da depositi di contanti o titoli presso gli intermediari finanziari posti a garanzia di finanziamenti concessi da questi ultimi a favore di imprese nazionali. In tal modo, i proventi conseguiti dal soggetto finanziatore risultavano complessivamente assoggettati a ritenuta alla fonte in misura pari al 47% ovvero al 32,50% nella ipotesi, rispettivamente, che la garanzia reale fosse stata costituita da depositi in denaro o da titoli i cui rendimenti erano assoggettati, all'epoca, alla ritenuta del 27% (ancorché, nella generalità dei casi, dette garanzie fossero rappresentate da titoli di Stato aventi un trattamento tributario più favorevole costituito dalla ritenuta del 12,50% a titolo d'imposta).

Va, però, rilevato che questa disposizione è stata (inspiegabilmente) abrogata a decorrere dal 1° gennaio 2012, dall'art. 2, comma 25, lett. b) del d.l. 13 agosto 2011, n. 138.

namento, di una clausola generale antiabuso di ampiezza tale da ricomprendere, senza eccezioni, tutte le operazioni anomale e inusuali dirette a realizzare un indebito vantaggio in frode alla legge fiscale attraverso l'uso strumentale di regimi tributari fiscali più favorevoli. In questo senso si è mosso tempestivamente nel 2012 il governo Monti prevedendo l'adozione di una siffatta clausola nel disegno di legge delega fiscale, peraltro non approvato dal Parlamento per chiusura anticipata della legislatura.

La generalità della clausola consentirebbe, in effetti, all'A.F. di accertare il carattere elusivo e fraudolento di ogni tipo di operazione finanziaria e, quindi, anche di quelle operazioni poste in essere al fine di ottenere il risparmio delle imposte gravanti non solo sui redditi di capitale e diversi, ma anche sulle altre categorie di reddito e, soprattutto, sul reddito di impresa. Si pensi, solo per fare alcuni esempi, alle ben note operazioni di usufrutto di azioni, di *dividend washing*, di acquisto di azioni proprie; a quelle – portate alla ribalta dalle recenti cronache giudiziarie – di acquisto di azioni *cum* cedola e rivendita *ex* cedola (con l'utilizzazione del diverso regime *pex* di esenzione) e, ancora, a quelle di *double-dip* fondate sul doppio sfruttamento del credito d'imposta per tributi pagati all'estero⁹.

È evidente però che, ove tale clausola antiabuso dovesse entrare in vigore, si porrebbe il delicato problema del suo ambito applicativo, che è come dire della sua collocazione gerarchica nell'ordine delle fonti rispetto al principio generale non scritto del divieto dell'abuso del diritto, coniato e applicato – come è noto – in questi ultimi anni dalla Corte di cassazione con riferimento alle (e indipendentemente dalle) operazioni elusive “non coperte” dalle specifiche disposizioni antielusive previste dall'art. 37 *bis* del D.P.R. n. 600 del 1973¹⁰. Tale principio, secondo la stessa Corte, già esisterebbe nell'ordinamento e avrebbe il suo fondamento direttamente nella superiore disposizione dell'art. 53 Cost.; con la conseguenza che esso, anche se non scritto, si sovrapporrebbe a detta clausola, rendendola inoperante o, comunque, fortemente svalutandola.

Date la vastità e la delicatezza di tale problema, non mi resta che rinviare al dibattito molto acceso tuttora in corso sul punto presso la dottrina tributaria; non senza qui sottolineare che – indipendentemente da come detto problema sarà risolto in prosieguo dalla Corte suprema – il tema del divieto dell'abuso del diritto, con riguardo soprattutto alle operazioni finanziarie delle imprese di grandi dimensioni, sta assumendo un'importanza che va oltre il diritto tributario e il diritto privato interni

⁹ Su queste e altre forme di possibile elusione rinvio allo scritto di G. MELIS *La nozione di dividendo ed evoluzione del diritto delle società*, destinato alla raccolta di studi da inserire nel *Liber amicorum* dedicato ad Andrea Parlato, in corso di pubblicazione, nonché, in termini più generali, a G. ESCALAR, *Il nuovo regime di tassazione degli utili da partecipazione e dei proventi equiparati nel d.lgs. di riforma dell'imposizione sul reddito delle società*, in “Rass. Trib.”, 2003, pagg. 113 ss.

¹⁰ Mi riferisco alle note sentenze di cui le capostipiti sono la 3055 e 3057 del 2008.

ed investe pure quello internazionale. Esso è stato, infatti, affrontato anche in diverse riunioni del “Gruppo dei 20” (soprattutto quelle di Londra nell’aprile del 2009 e di Pittsburgh nel settembre dello stesso anno), un cui *statement* (in particolare il numero 15) adottato nella riunione di Pittsburgh ha, appunto, raccomandato agli Stati l’ampliamento del concetto di concorrenza fiscale dannosa ed ha ribadito la validità del principio antielusione inteso come difesa, da parte dei singoli stati, delle proprie basi imponibili contro le c.d. “tèrmiti fiscali” (la locuzione, compreso l’accento sulla e, è di Vito Tanzi). Evidentemente con tale *statement* il G20, facendo tesoro dell’esperienza negativa dell’attuale crisi economico-finanziaria mondiale, mostra di non amare né le operazioni finanziarie di *regulatory arbitrage*, né di *forum shopping* fiscali, né di *short selling*. Invita, perciò, gli Stati aderenti a far rispettare le regole del gioco e ad imporre alle imprese di operare anche ai fini fiscali sul mercato finanziario con *fair play*, trasparenza e integrità morale. Il messaggio che le grandi potenze inviano è, insomma, che “è lecito pagare il minimo di imposta, ma non minimizzare le imposte”. Con ciò volendo evidentemente dire che, con riguardo al diritto positivo, di elusione e di abuso del diritto si può parlare solo per quegli indebiti vantaggi fiscali in cui l’alterazione delle regole di riparto fissate dal legislatore sia conseguenza di un comportamento negoziale “consentito” in astratto dalla legge, ma agli effetti fiscali fraudolento e, comunque, divergente dalla normale prassi di mercato. Insomma, l’abuso del diritto deve pur sempre essere l’opposto simmetrico della buona fede, dell’affidamento e della lealtà, e cioè dei valori consacrati in campo fiscale dall’art. 10 dello statuto dei diritti del contribuente di cui alla legge 212 del 2000.

Da qui la necessità che ogni iniziativa legislativa diretta a introdurre una clausola generale antielusiva si armonizzi con il futuro orientamento della Corte di cassazione in tema di abuso del diritto.

6. Alcuni cenni sulla tassazione sostitutiva dei redditi finanziari derivanti da capitali in amministrazione o gestione

6.1. Non mi soffermo diffusamente in questa sede sulla disciplina dei complessi meccanismi sostitutivi di tassazione dei redditi finanziari scaturenti da capitali e patrimoni dati in amministrazione o in gestione a intermediari istituzionali. Mi limito a ricordare che la c.d. riforma Visco del 1997 aveva perseguito al riguardo l’obiettivo dell’uniformità del prelievo tra le diverse tipologie di strumenti finanziari (obbligazioni, azioni e derivati) e tra le diverse tipologie di redditi (interessi, dividendi e plusvalenze), puntando decisamente sulla tassazione alla maturazione e sul correttivo del c.d. “equalizzatore”.

L’abrogazione di quest’ultimo nel 2001 e la recente riforma della tassazione dei fondi comuni di investimento – che ha sostituito la tassazio-

ne del reddito annualmente maturato con quella del reddito realizzato dal partecipante al momento del disinvestimento della quota o azione posseduta – hanno “tradito” il disegno originario. Infatti, nel sistema attuale coesistono ora tre regimi di tassazione radicalmente differenti e sperequati: *a)* il regime del risparmio gestito, che prevede la tassazione alla maturazione e la compensazione tra redditi di capitale e redditi diversi, *b)* il regime del risparmio amministrato, in cui, coerentemente alla disciplina civilistica, i redditi di capitale sono tassati quando pagati dall'emittente e le plusvalenze sono tassate alla cessione del titolo, senza la possibilità di compensare le minusvalenze con i redditi di capitale, *c)* il regime dei fondi comuni, che, come si è appena visto, prevede ora la tassazione dei redditi di capitale e plusvalenze accumulate nel fondo in caso di distribuzione o al momento della cessione della quota e consente la compensazione tra minusvalenze e rendite di capitale nell'ambito del fondo.

Data questa disarticolata disciplina, mi pare scontata la necessità di un intervento legislativo di coordinamento che superi queste diversità di trattamento in armonia con la disciplina civilistica. Non sarà, però, un'impresa facile. Solo per fare alcuni esempi dell'ordine di problemi che dovranno affrontarsi, ricordo che si riproporrebbero anche sul piano fiscale le ben note questioni relative alla differenza, quanto alla natura giuridica, tra risparmio gestito e risparmio amministrato e alla qualificazione delle situazioni soggettive della società di gestione del fondo di investimento e dei partecipanti al fondo stesso.

6.2. Una soluzione alternativa alla pluralità degli attuali regimi potrebbe essere quella della tassazione unitaria delle attività finanziarie secondo il vigente modello olandese. Questo modello prevede che tali attività siano tassate sulla base non del reddito effettivo, ma di un reddito presunto rappresentato dal rendimento ordinario di un investimento privo di rischio (ad esempio, il rendimento medio dei titoli di Stato). Il che si traduce, in concreto, nell'applicazione di un'imposta patrimoniale sul valore delle attività finanziarie possedute.

Pur rendendomi conto dell'interesse teorico di un tale tipo di tassazione, ritengo tuttavia che nell'attuale congiuntura la sua realizzazione incontrerebbe in Italia diversi quanto difficilmente superabili ostacoli. Intanto, è sufficiente osservare che una tassazione sul rendimento presunto sarebbe, di fatto, equivalente ad una tassazione alla maturazione del rendimento ordinario delle attività finanziarie. Il rendimento da tassare andrebbe, infatti, calcolato pur sempre sul valore effettivo del titolo privo di rischio assunto quale parametro e non sul costo storico d'acquisto. Il sistema presenterebbe, quindi, le stesse difficoltà applicative

che hanno portato ad abrogare il regime del maturato e ad optare per quello del realizzato¹¹.

Sono due, in particolare, gli ostacoli all'introduzione di un imposta patrimoniale di tipo olandese: il primo, più ovvio, riguarda la valutazione di quei titoli che non sono scambiati su mercati regolamentati. Il secondo è collegato al meccanismo di prelievo. Il nostro paese ha, infatti, optato da anni per un prelievo sui redditi di capitale e sulle plusvalenze fondato prevalentemente sul sistema delle ritenute applicate dagli intermediari, sistema che ha notevoli punti di forza: da una parte, riduce, fin quasi ad annullarli, i costi amministrativi di accertamento e di adempimento dell'obbligazione tributaria e, dall'altra, garantisce l'anonimato. Ciò senza tener conto che per applicare la ritenuta al rendimento presunto al di fuori delle gestioni, occorrerebbe risolvere il problema della liquidità: se il risparmiatore non cede il titolo e non ha la liquidità sufficiente a pagare l'imposta sul conto corrente, come farà l'intermediario a prelevare l'imposta?

Si possono ovviamente immaginare meccanismi, più o meno articolati e complessi, per risolvere questi problemi (rinvio al riguardo alla serie di proposte avanzate in proposito nel 2008 dalla Commissione parlamentare presieduta dalla professoressa Guerra). Ma anche se i meccanismi proposti fossero soddisfacenti – ed ho seri dubbi in proposito – perché allora applicare l'imposta al rendimento presunto e non direttamente al rendimento effettivo?

Il modello olandese merita di essere approfondito sul piano teorico in vista di una riorganizzazione complessiva della tassazione delle rendite finanziarie prodotte attraverso l'intermediazione del soggetto professionale. Ma è evidente che la sua introduzione in Italia richiederebbe non solo il superamento degli ostacoli applicativi anzidetti, ma, anche e soprattutto, un attento ripensamento del prelievo sostitutivo attraverso gli intermediari, che non mi pare sia possibile nell'attuale congiuntura. In verità, nel nostro ordinamento si possono registrare alcuni recenti, maldestri tentativi di muoversi in questa direzione con riferimento a specifici settori economico-finanziari. È il caso della tassazione delle polizze assicurative estere "caso vita" previste dall'art. 68 del d.l. n. 83 del 2012, la quale, applicandosi sul valore annuale di dette polizze, ha natura indubbiamente patrimoniale, anche se formalmente in acconto della eventuale definitiva tassazione reddituale sui relativi rendimenti. Il carattere patrimoniale emerge dall'individuazione, quale soggetto passivo, del contraente la polizza (che può non essere il beneficiario del reddito) e dal fatto che, nel caso di mancanza di un reddito imponibile (a causa della morte dell'assicurato o del risultato negativo della gestione), l'imposta

¹¹ Nello stesso senso si esprime G. ARACHI, *Tassazione dei patrimoni finanziari. Vantaggi e limiti della soluzione "all'olandese"*, in "nel Merito", www.nelmerito.com, 25 marzo 2011.

pagata sul valore dei contratti diviene definitiva, non essendone prevista la restituzione in tale caso.

7. *Il regime fiscale delle rendite finanziarie e il nuovo diritto societario* - Veniamo ora a trattare del profilo dell'incidenza delle categorie civilistiche su quelle tributarie ai fini di una migliore e più puntuale definizione del regime fiscale delle rendite finanziarie.

Data l'ampiezza dell'argomento¹², anche qui mi limiterò, in primo luogo, ad alcune considerazioni generali sulle ragioni che rendono sempre più difficile al legislatore tributario effettuare scelte normative pienamente coerenti con le regole civilistiche in tema di strumenti finanziari. Successivamente, mi soffermerò su alcuni specifici aspetti che evidenziano maggiormente, nel bene e nel male, una frizione fra le due categorie di norme.

7.1. Dico subito che le difficoltà di adeguamento del sistema fiscale al diritto dell'impresa e degli strumenti finanziari tendono ad accrescersi a causa della obiettiva divaricazione fra i due corpi di norme, indotta dalla diversità delle funzioni e degli interessi tutelati. Aumenta questa difficoltà una certa pigrizia, che rasenta la disattenzione, del legislatore tributario a seguire la recente evoluzione della complessa materia.

In effetti, a fronte di norme civilistiche improntate ai valori della trasparenza e dell'autonomia privata e alla salvaguardia della libertà di concorrenza del mercato, si pongono le norme fiscali improntate alla tutela degli interessi del fisco controllore e creditore, della definitezza e determinatezza delle regole, della facile e certa individuazione degli elementi reddituali. Il che irrobustisce l'autonomia del diritto tributario e pone le basi per la creazione di un sistema normativo con regole specifiche e rispondente solo alle norme di diritto comune, ma allontana anche i due sistemi, crea disarmonie e costringe spesso il legislatore a ripensare gli istituti civilistici in un'ottica esclusivamente fiscale, più circoscritta e definita, duplicando la disciplina e complicando, perciò, la vita delle aziende almeno sul piano degli oneri amministrativi di transizione.

A differenza del passato e a dispetto di un indubbio processo di convergenza tra principi contabili e norme giuridiche (frutto soprattutto del linguaggio unificante usato dalla quarta direttiva, che ha portato alla giuridicizzazione dei primi), questa divaricazione mi sembra si sia accentuata negli ultimi anni proprio con riferimento al più recente diritto societario, frutto della c.d. riforma Vietti dei primi anni del Duemila.

¹² Rinvio sul punto alla esauriente monografia di F. PADOVANI, *Investimenti in società di capitali e imposizione sul reddito*, Milano, 2009, pagg. 48 ss e 330 ss. e alla mia relazione *Riforma del diritto societario e l'imposta sul reddito*, svolta al convegno su *La riforma sull'imposta delle società* tenutosi a Firenze il 23 gennaio 2004. Tale relazione è stata pubblicata in "Giur. Comm.", 2004, 2, pagg. 272 ss.

Non v'è dubbio, infatti, che tale riforma ha perseguito la finalità di regolare i rapporti tra soci e società, tra società e creditori e, soprattutto, di qualificare i titoli emessi dalle società stesse all'insegna di una sempre maggiore flessibilità e atipicità, dove i confini fra i vari istituti si fanno sempre più sbiaditi. Per restare nell'ambito, che qui interessa, degli strumenti finanziari, basti pensare alla difficoltà di individuare una differenza tra uno strumento finanziario partecipativo che attribuisce diritti patrimoniali e un'azione senza diritti partecipativi ma con diritti patrimoniali.

Questa difficoltà è la conseguenza della moltiplicazione degli strumenti di finanziamento dell'impresa societaria, che ha portato ad aggiungere ai titoli tradizionali, azionari e obbligazionari (rispettivamente produttivi di dividendi e interessi), altri del tutto nuovi. Per fare degli esempi: i c.d. "altri strumenti partecipativi", i patrimoni destinati e i finanziamenti destinati, i titoli di risparmio per l'economia meridionale previsti dal c.d. decreto "sviluppo" n. 70 del 2011, gli strumenti finanziari rilevanti in materia di adeguatezza patrimoniale emessi dalle banche e dalle imprese di assicurazione previsti dal d.l. n. 138 del 2011, i piani di risparmio a lungo termine anch'essi istituiti dallo stesso d.l. n. 138 e le tanto martoriate cambiali finanziarie ridefinite con il d.l. n. 83 del 2012 (art. 32) e dalla legge di conversione di tale decreto del 7 agosto stesso anno, n. 134. Tutto ciò, in un quadro di complessiva deregolamentazione all'interno di ogni singolo strumento anche tradizionale.

Quanto alle azioni, basti pensare che il *vulnus* alla tipicità della categoria, già inferto dalle azioni di risparmio, è stato approfondito dall'art. 2348 c.c., che non si limita più a concedere la possibilità di creare statutariamente categorie di azioni fornite di diritti diversi, ma espressamente prevede, al secondo comma, che la società può "liberamente" determinare il contenuto delle azioni delle varie categorie. È venuta meno, in particolare, la regola del necessario bilanciamento della limitazione del diritto di voto con l'attribuzione di privilegi nella ripartizione degli utili e nel rimborso del capitale allo scioglimento della società (art. 2351, secondo comma, c.c.). Ciononostante, credo che non possa porsi in dubbio che elemento unificante delle varie tipologie di azioni sia pur sempre – insieme con la spettanza del diritto di opzione – la partecipazione al capitale sociale. Anche i conferimenti effettuati a fronte della emissione di azioni correlate restano, infatti, conferimenti all'unico capitale della società¹³. Ciò rileva ai fini della definizione fiscale dei titoli similari alle azioni su cui mi soffermerò più avanti.

Quanto alle obbligazioni, poi, si va sempre più consolidando quel processo di "neutralizzazione" della forma obbligazione iniziato con il

¹³ Così SFAMENI, *Commento all'art. 2350 c.c.*, in *Commentario alla riforma delle società*, Azioni, Milano 2008, pagg. 31 ss.

Testo Unico bancario, il quale aveva concesso alle banche di usare la forma dell'obbligazione per rappresentare emissioni di prestiti irredimibili, subordinati o rimborsabili solo previa autorizzazione della Banca d'Italia. L'art. 2411 c.c., secondo comma, rende, infatti, applicabile la disciplina delle obbligazioni a quegli strumenti finanziari che – alla stessa stregua dei prestiti irredimibili – condizionano l'entità del rimborso del capitale all'andamento economico della società.

Insomma, in questi ultimi anni si è assistito in termini generali a quella che è stata chiamata una graduale evaporazione della distinzione (abbastanza netta prima della c.d. riforma Vietti) tra capitale di rischio e capitale di credito. Il caso limite di questo processo è costituito, a mio avviso, dai ricordati strumenti finanziari in materia di adeguatezza patrimoniale, i quali, pur non essendo azioni, rilevano ai fini del patrimonio di vigilanza degli enti emittenti.

7.2. Quali sono le lacune di regolamentazione fiscale e le maggiori aporie attualmente riscontrabili tra una disciplina civilistica così “aperta” e quella fiscale degli strumenti finanziari?

Quanto alle lacune, sottolineo l'assenza nel Testo Unico di una chiara presa di posizione sia riguardo alla disciplina dell'apporto di opera e servizi in cambio di strumenti finanziari incorporanti solo diritti patrimoniali e di amministrazione di cui all'art. 2346, sesto comma, c.c.¹⁴; sia riguardo al regime dei c.d. patrimoni dedicati ad affari speciali, con le importanti appendici della partecipazione dei terzi e del regime di opponibilità del patrimonio stesso ai creditori, compreso il Fisco (artt. 2447-*bis*, 2447-*ter*, primo comma *lett.*) a e 2447-*decies* c.c.).

In ordine all'apporto di opere e servizi, nel perdurante silenzio del legislatore, devo dire che è intervenuto nel 2005 solo un parere dell'Agenzia delle Entrate¹⁵ che, non senza contrasti dottrinari, ha escluso il carattere realizzativo degli apporti di opera e servizi (i quali, dunque, non comporterebbero il realizzo di plusvalenze imponibili, come invece accade per i conferimenti) e nel contempo, con una certa dose di buon senso, ha riconosciuto in via interpretativa ai proventi di tali strumenti finanziari la natura di titoli similari alle azioni, con l'applicazione del conseguente regime fiscale (indeducibilità per l'erogante e imponibilità parziale per il percettore). Anche in ordine ai patrimoni dedicati, l'orientamento della A.F. è nel senso di considerare, almeno astrattamente, titoli similari alle azioni i titoli di partecipazione allo specifico affare cui è attribuito un patrimonio destinato. E ciò, sebbene parte della dot-

¹⁴ Tale comma fa “salva la possibilità che la società, a seguito dell'apporto da parte dei soci o di terzi anche di opere o servizi, emetta strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi, escluso il voto nell'assemblea generale degli azionisti”.

¹⁵ Risoluzione n. 138/E del 4 ottobre 2005, in banca dati “*fisconline*”.

trina non sia perfettamente in linea con la posizione dell'amministrazione e si sia, a sua volta, divisa sulle caratteristiche che tali titoli devono avere affinché operi l'assimilazione¹⁶.

Non so se queste lacune siano frutto di una scelta consapevole del legislatore di rimettere, nell'incertezza, la soluzione dei relativi problemi applicativi alla sola più elastica interpretazione degli operatori e dell'amministrazione. Quali che siano le ragioni di questa carenza, sta di fatto che, data l'importanza di tali temi, qualcosa avrebbe dovuto essere fatta e dovrebbe essere fatta in via legislativa sia per risolvere a livello fiscale con più precisione i problemi qualificatori posti dalla legislazione civilistica sia per qualificare autonomamente fattispecie fiscali che non trovano in quest'ultima una precisa soddisfacente definizione.

Quanto alle aporie tra i due ordini di norme, assume particolare rilevanza il problema della qualificazione e conseguente disciplina fiscale dei proventi percepiti in dipendenza dei titoli simili alle azioni e di quelli simili alle obbligazioni, nonché quello, conseguente, della permanenza o no dell'anacronistica categoria fiscale dei c.d. "titoli atipici".

7.2.1. Riguardo ai titoli simili alle azioni, rilevo che l'art. 44, secondo comma, come modificato dal d.lgs. n. 247 del 2005, nella prima parte della sua lett. a) considera tali i titoli e gli altri strumenti finanziari per il solo fatto che la loro remunerazione sia "costituita totalmente dalla partecipazione ai risultati economici della società emittente ..." residente. Nella seconda parte della stessa lett. a) considera poi simili alle azioni o alle quote di s.r.l. "le partecipazioni al capitale o al patrimonio di società ed enti non residenti, rappresentate o non rappresentate da titoli", alla condizione - imposta dall'essere la società emittente non residente - che "la relativa remunerazione sarebbe stata totalmente indeducibile [ai sensi dell'art. 109, nono comma, TUIR] nella determinazione del reddito d'impresa nello Stato estero di residenza del soggetto emittente".

Questa definizione si presta a rilievi di non poco conto.

Infatti, il riferimento fatto dalla lett. a), prima parte, secondo comma, dell'art. 44 al parametro della "partecipazione ai risultati economici della

¹⁶ Non sarei alieno dall'aderire all'interpretazione della A.F. sia per i titoli di cui all'art. 2346, sesto comma cc., che per quelli di cui all'art. 2447-ter cc. Come vedremo meglio più avanti nel testo, l'art. 44, comma 2, lett. a) TUIR stabilisce che "si considerano simili alle azioni i titoli e gli strumenti finanziari la cui remunerazione è costituita totalmente dalla partecipazione ai risultati economici della società emittente o dell'affare in relazione al quale i titoli e gli strumenti finanziari sono stati emessi". Considera, quindi, assimilabili alle azioni non solo i titoli la cui remunerazione dipenda dai risultati economici della società emittente - ipotesi, questa, cui possono essere ricondotti i titoli *ex art.* 2346, sesto comma, cc - ma anche quelli la cui remunerazione dipenda dai risultati economici dell'affare, ai quali, quindi, possono essere ricondotti anche i titoli *ex art.* 2447-ter, cc. (su queste problematiche v., comunque, G. ESCALAR, in *Azioni, quote e strumenti simili per la società IAS ad opter*, in G. ZIZZO, *La fiscalità delle società IAS/IFRS*, Ipsa, 2011, pag. 193).

società emittente” porta ad applicare un medesimo regime fiscale a titoli che sono invece qualificati in modo del tutto eterogeneo. In particolare, attraverso il riferimento a tale parametro l’art. 44, comma primo, lett. e) – che definisce quali redditi di capitale solo gli utili azionari «da partecipazione al capitale» – e la relativa specifica disciplina del successivo art. 47 si applicano, in ragione dell’assimilazione, in casi completamente diversi, e cioè sia nel caso della partecipazione a capitale sociale sia in quello della partecipazione ai risultati economici.

Le ragioni dell’impiego di questo duplice criterio qualificatore sono abbastanza oscure, tanto da avere indotto la dottrina a trovare una giustificazione estrinseca e non strutturale di tale disciplina esclusivamente in finalità antielusive dirette a contrastare la sottocapitalizzazione delle imprese o ad impedire che rapporti sostanzialmente “partecipativi” apparissero come rapporti di finanziamento (con il conseguente beneficio della deduzione delle relative remunerazioni in capo al debitore e tassazione meno onerosa del percipiente). Non credo, infatti, che possa essere una valida, sostanziale giustificazione la considerazione che anche l’art. 109, nono comma, TUIR sancisce l’indeducibilità, dal reddito della società emittente, della remunerazione dei titoli quando tale remunerazione è correlata ai risultati economici della società stessa, e cioè alla stessa condizione richiesta perché un titolo sia assimilabile alle azioni ai sensi dell’art. 44, secondo comma, lett. a). Ciò significa soltanto che vi è una corrispondenza tra quest’ultimo disposto e quello dell’art. 109, nono comma, TUIR, quanto all’assunzione del c.d. requisito della partecipazione ai risultati economici. Ma il fatto che esista questa corrispondenza non può essere da solo una giustificazione sostanziale della rimarcata non omogeneità.

E ciò senza tener conto delle conseguenze irrazionali e sistematiche che, come rilevato da attenta dottrina¹⁷, deriverebbero dall’assumere questa corrispondenza come fatto giustificativo della disomogeneità dei criteri adottati dal legislatore tributario.

Infatti, anche se si rinvenisse la giustificazione formale di tale disomogeneità nella volontà di mantenere la simmetria tra il (comune regime) di indeducibilità dell’utile in capo all’emittente e quello di parziale non imponibilità dell’utile stesso in capo al percipiente, questa stessa giustificazione non potrebbe in alcun modo valere per quanto riguarda il regime delle plusvalenze. È indubbio, infatti, che per i titoli assimilati alle azioni l’esonero delle plusvalenze non può trovare – nell’ottica della società emittente – la stessa giustificazione che ha per le azioni, è cioè il

¹⁷ La inadeguatezza e l’inefficacia della nozione di titolo simile alle azioni fornita dall’art. 44, secondo comma, lett. a) sono ben spiegate da G. FRANSONI, *Scelte di fondo e criticità nel sistema impositivo degli strumenti finanziari*, in “Strumenti finanziari e fiscalità”, 2011, pagg. 24 ss.

fatto che il prezzo di tali titoli si commisura alle riserve patrimoniali e alle plusvalenze latenti che si trasferiscono con la circolazione delle azioni. Il trasferimento di titoli che assicurano solo l'integrale rimborso del capitale e di quelli emessi senza alcun apporto di capitale non comporta, infatti, alcuna partecipazione alle suddette riserve e al patrimonio e rende, perciò, logicamente ingiustificabile l'esenzione delle plusvalenze.

Questa conclusione appare ancora più evidente se si ha riguardo al regime dell'esenzione delle plusvalenze in capo al percipiente. Se tale esenzione deve essere giustificata – come generalmente si ritiene – dal fatto che vi è immedesimazione tra socio e società e, quindi, dal fatto dell'impossibilità di tassare due volte lo stesso reddito, è evidente che essa si “regge” solo alla condizione che il percettore delle remunerazioni sia anche socio e, cioè, partecipi al capitale. Ma se invece, come può avvenire nel caso dei titoli simili alle azioni, tale soggetto non è socio, ma solo un terzo partecipante al risultato economico della società emittente, l'unica ragione dell'esenzione delle plusvalenze da titoli assimilati alle azioni rimane la regola fiscale – formale e asistemica e, perciò, insoddisfacente – della simmetria tra indeducibilità della remunerazione in capo alla società e deducibilità in capo al percettore.

7.2.2. L'art. 44 non reca una soddisfacente definizione nemmeno riguardo alla categoria dei titoli simili alle obbligazioni. Infatti, anche dopo l'entrata in vigore del citato d.lgs. n. 247 del 2005 titoli simili alle obbligazioni sono rimasti quelli definiti dall'originario art. 41, secondo comma, lett. a) del vecchio TUIR del 1988, e cioè i titoli di massa che “contengono l'obbligazione incondizionata di pagare alla scadenza una somma non inferiore a quella in esso indicata e che non attribuiscono ai possessori alcun diritto di partecipazione diretta o indiretta alla gestione dell'impresa emittente”.

Da ciò consegue che, in virtù del nuovo illustrato disposto della lett. a) del secondo comma dell'art. 44, non risultano più riconducibili fra “i titoli atipici” tutti i titoli che, ai sensi dello stesso secondo comma dell'art. 44, assicurano una “partecipazione ai risultati economici della società emittente” (stante la loro avvenuta assimilazione alle azioni), mentre, in virtù della permanenza della vecchia definizione di titoli simili alle obbligazioni, continuano ad essere riconducibili al *tertium genus* dei titoli atipici quelli che non presentano né i requisiti per essere considerati simili alle azioni (perché non assicurano una partecipazione ai predetti risultati economici), né i requisiti per essere considerati simili alle obbligazioni (perché, diversamente da quanto previsto dalla stessa lett. c), del secondo comma dell'art. 44, non garantiscono il rimborso del capitale ovvero, pur garantendolo, assicurano una partecipazione diretta od indiretta alla gestione – e quindi non ai risultati economici – dell'impresa emittente).

Ne deriva che, a seguito di questo mancato coordinamento legislativo tra le due nozioni di titoli simili, uno stesso titolo, in astratto, potrebbe contemporaneamente rappresentare le caratteristiche di un titolo simile alle azioni (remunerazione quale partecipazione al risultato economico) e quelle di un titolo simile alle obbligazioni (rimborso del capitale impiegato), senza poter essere, quindi, collocato in una delle due categorie. Basti pensare, a titolo di esempio, a quegli strumenti finanziari che, pur garantendo l'integrale restituzione del capitale, accordino una partecipazione agli utili della società emittente. Tale titolo potrebbe essere, in effetti, contemporaneamente considerato:

- come simile alle azioni, perché non costituisce un'obbligazione e comporta una partecipazione ai risultati economici della società emittente;
- come simile alle obbligazioni, perché prevede l'obbligazione incondizionata di pagare alla scadenza una somma non inferiore a quella in esso indicata e non attribuisce ai possessori né diritti di partecipazione alla gestione dell'impresa emittente, né di controllo sulla gestione stessa¹⁸.

La Commissione governativa da me presieduta – che aveva avuto il compito nel 2003 di avanzare proposte per l'adeguamento alla riforma Vietti della disciplina fiscale delle rendite finanziarie – aveva rilevato questa discrasia e si era espressa a favore di alcune modifiche legislative che l'avrebbero potuta eliminare¹⁹. Peraltro, le proposte avanzate al ri-

¹⁸ Uno strumento finanziario che aveva queste caratteristiche e, quindi, era ascrivibile ai titoli atipici era la cambiale finanziaria. Ciò, però, solo fino all'entrata in vigore del citato decreto-legge n. 83 del 22 giugno 2012, il quale, all'art. 32, comma 2, ha espressamente qualificato – non so con quanta coerenza con il richiamato disposto dell'art. 44, lett. c) – tale cambiale come titolo simile alle obbligazioni, senza tuttavia specificare se tale assimilazione operasse anche agli effetti fiscali. La pure citata legge di conversione di detto decreto 7 agosto 2012, n. 134 ha confermato l'assimilazione delle cambiali finanziarie alle obbligazioni con riferimento proprio a una fattispecie tributaria, in quanto, nel riformulare il comma 1 dell'art. 1 del d.l. n. 239 del 1996, ha stabilito che “ la ritenuta del 20% di cui al comma 1, dell'art. 26 del d.P.R. 29 settembre 1973, n. 600, non si applica sugli interessi ed altri proventi delle obbligazioni, delle cambiali finanziarie e titoli simili”, includendo, dunque, espressamente e definitivamente le cambiali finanziarie tra i titoli simili alle obbligazioni.

¹⁹ In particolare, detta commissione aveva suggerito di incentrare la distinzione fra i due tipi di titoli simili unicamente sulla definizione degli strumenti assimilati alle obbligazioni, affidando ad una disposizione residuale il compito di individuare i titoli assimilati alle azioni. Il testo del comma 2 dell'art. 44 proposto dalla Commissione era il seguente: “Sono considerati titoli assimilati alle obbligazioni:

- a) gli strumenti finanziari ai quali si applica la disciplina delle obbligazioni ai sensi del codice civile o di altre leggi;
- b) gli strumenti finanziari di una stessa emissione che contemporaneamente:
 - 1) costituiscono frazione uguale di un prestito unitario e sono fungibili tra loro;
 - 2) contengono l'obbligazione incondizionata, salvo eventuali clausole di postergazione, di rimborsare alla scadenza una somma non inferiore a un importo prestabilito o dipendente da parametri oggettivi diversi dalla partecipazione al ri-

guardo non sono state accolte. Pur guardandomi bene, dopo quasi dieci anni, di caldeggiarne l'accoglimento, non posso tuttavia non sottolineare che sarebbe opportuno che un legislatore tributario meno disattento ritornasse sull'argomento, quantomeno per evitare all'amministrazione finanziaria di prodursi – come è avvenuto in questi anni – in difficili e, a volte, opinabili operazioni interpretative.

8. *La possibile espansione dell'area della tassazione delle attività finanziarie*

8.1. Vi è una certa concordia tra gli scienziati delle finanze e, in genere, tra gli economisti pubblici nel sostenere in via di principio che la tassazione – a livello comunitario e anche (solo) nazionale – delle transazioni finanziarie potrebbe svolgere un ruolo altamente positivo ai fini della migliore regolamentazione e razionalizzazione dei mercati finanziari e, soprattutto, ai fini dell'apposizione di un freno all'eccesso di speculazione finanziaria che si è registrato in questi ultimi anni (eccesso dimostrato dal crescente divario tra le transazioni finanziarie stesse e la necessità dell'economia reale). Si tratterebbe di cogliere l'occasione di una nuova e più stringente regolamentazione civilistica degli strumenti finanziari e, in particolare, dei derivati – che, peraltro, ancora non c'è – per concepire una forma di tassazione parapatrimoniale che gravi sulle attività finanziarie e rallenti il volume, via via crescente, degli scambi ad alta frequenza nelle borse effettuati automaticamente dagli algoritmi dei computer²⁰.

sultato della gestione della società emittente, con o senza la corresponsione di proventi periodici;

- 3) non attribuiscono alcun diritto di partecipazione diretta o indiretta alla gestione dell'impresa emittente o dell'affare in relazione al quale sono stati emessi;
- c) i buoni fruttiferi emessi da società esercenti la vendita a rate di autoveicoli, autorizzate ai sensi dell'art. 29 del R.D.L. 15 marzo 1927, n. 436, convertito nella L. 19 febbraio 1928, n. 510".

Quanto ai titoli assimilati alle azioni si proponeva di aggiungere il seguente comma 2 *bis*: "ai fini delle imposte sui redditi sono assimilati alle azioni, oltre agli strumenti finanziari di cui al comma 1, lettera e), gli strumenti finanziari di una stessa emissione e fungibili fra loro diversi da quelli di cui al comma 1, lettera b) e non compresi nel comma 2".

Il criterio utilizzato per individuare i titoli simili alle obbligazioni sarebbe stato quello del rischio. Questa scelta era stata ritenuta preferibile rispetto a quella dell'inserimento, tra gli elementi tipizzanti tali titoli, dei requisiti della remunerazione o del rimborso, e cioè di requisiti non dipendenti dai risultati economici della impresa emittente. La Commissione proponeva questa soluzione per garantire una maggiore semplificazione del sistema di tassazione dei redditi finanziari: si sarebbe avvicinata la nozione fiscale a quella civilistica e si sarebbero ricondotti i proventi degli strumenti finanziari a due sole categorie, quella delle azioni e quella delle obbligazioni.

²⁰ Il volume delle transazioni finanziarie nell'economia mondiale ha raggiunto nel 2007 un livello 73,5 volte superiore al PIL mondiale nominale principalmente a causa della rapida espansione del mercato dei derivati. Non mi risulta che, dopo la crisi finanziaria, tale volume sia apprezzabilmente diminuito.

In effetti, anche se non si è esperti di finanza, è facile accorgersi che la crisi attuale ha dimostrato, oltre ogni ragionevole dubbio, che il mercato finanziario globale ha prodotto risultati opposti a quelli previsti. La gran parte degli esperti²¹ ci ha spiegato che: a) produttori e consumatori di prodotti finanziari hanno assunto “troppi rischi”, b) i prezzi di questi prodotti erano drasticamente sbagliati, cioè non incorporavano una valutazione corretta del rischio, c) c’è stata una crescita vertiginosa della produzione e dello scambio di questi prodotti, e quindi della massa totale di rischio (il c.d. rischio sistemico o non diversificabile), d) i prodotti e i mercati assicurativi e dei derivati hanno contribuito al gigantesco fallimento del mercato e ne sono stati travolti, in quanto hanno alimentato l’illusione finanziaria più letale, la scomparsa del rischio, ed hanno prodotto una sorta di “contagio finanziario” su scala planetaria: la moltitudine dei soggetti, non direttamente coinvolti nella produzione e scambio di prodotti tossici, ha infatti sopportato ugualmente i costi del disastro ambientale e sono stati essi, incolpevoli, a dover pagare il conto del risanamento.

È, pertanto, sulla base di queste considerazioni che l’idea di un prelievo sulle operazioni finanziarie è stata portata avanti dal Parlamento Europeo²², è stata studiata dalla stessa Commissione (che ha redatto una bozza di progetto cui hanno aderito 11 stati dell’UE²³), è sostenuta fin dal 2010 dalla Germania e dalla Francia (che recentemente l’ha istituita), è stata proposta in un recente appello di 130 economisti italiani e, come vedremo meglio più avanti, è stata prevista - in versione molto ridotta rispetto al modello comunitario - nella legge italiana di stabilità per l’anno 2013 (legge 24 dicembre 2012, n. 228 contenente disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato). Gli esperti economici sembrano abbastanza d’accordo nel ritenere, almeno in via astratta e generale, che l’introduzione di un tale prelievo potrebbe concorrere a stabilizzare i mercati, incentivare gli investimenti a lungo termine rispetto a quelli “a breve”, garantire la tracciabilità e rafforzare, appunto, la trasparenza.

Da valutazioni della Commissione UE risulta che una tassazione con aliquote molto ridotte potrebbe produrre un gettito intorno ai 60 miliardi di euro nell’ambito UE. Non dovrebbero, inoltre, essere eccessivi i timori relativi ai possibili rischi per la competitività, derivanti dall’introduzione unilaterale di un prelievo limitato alla sola eurozona. L’esiguità del carico fiscale dovrebbe, infatti, scongiurare gli investitori dallo scegliere giurisdizioni meno conosciute. E ciò, senza tener conto che gli operatori che

²¹ V., per tutti R. TAMBORINI, *Perché è il momento di una tassa sulle transazioni finanziarie*, in “nel Merito”, www.nelmerito.com, 19 novembre 2010.

²² V. le tre risoluzioni del 10 e 25 marzo 2010 e dell’8 marzo 2011.

²³ V. la proposta riformulata dalla Commissione il 20 settembre 2011.

più di altri potrebbero essere tentati di “emigrare” sarebbero proprio quelli che si dedicano alle operazioni a brevissimo termine, le c.d. *shopping selling*, e cioè a quelle operazioni che l’UE non dovrebbe avere interesse a mantenere nel suo ambito.

8.2. Alla luce di quanto sopra non è, perciò, facile condividere gli argomenti addotti contro l’introduzione di una siffatta *carbon tax* finanziaria a livello UE. Quello più ripetuto è che la tassazione delle transazioni finanziarie sarebbe controproducente, perché viene trasferita sul prezzo (la pagherebbero i piccoli risparmiatori finali) e ridurrebbe i volumi di transazione (il mercato sarebbe senza dubbio meno liquido). È stato, però, replicato – a mio avviso validamente – che sono proprio questi gli effetti desiderabili di una siffatta imposta e che i piccoli risparmiatori possono essere poco lieti di pagare i prodotti finanziari un po’ di più, ma dovrebbero rendersi conto che questa è la via migliore per ridurre la loro esposizione al rischio, visto che il mercato finora non lo ha fatto. Insomma, il mercato potrebbe pure divenire meno liquido, ma se la liquidità prosciugata è quella tossica, il risultato finale dell’applicazione di una TTF è desiderabile socialmente. E se l’obiettivo è questo, non vi è dubbio che l’unico intervento idoneo allo scopo è proprio quello di una tassazione specifica delle transazioni lorde poste in essere utilizzando ogni tipo di strumento finanziario prima di eventuali operazioni di compensazione.

Il Fondo Monetario²⁴ e parte della dottrina economica hanno mostrato una certa preferenza per una diversa specifica imposta sul possesso di attività finanziarie definite rischiose (c.d. FAT o *bank levy*), da porre a carico direttamente delle banche e degli istituti finanziari, assumendo come base imponibile quei profitti e quelle remunerazioni erogate che superano una determinata soglia (escluso il ritorno del capitale). In particolare, la fissazione di soglie minime per l’imposizione avrebbe l’effetto di colpire profitti e retribuzioni che, ponendosi al di sopra della normalità, costituiscono vere e proprie rendite di posizione. Tale limitazione, secondo il Fondo Monetario, avrebbe l’effetto desiderabile di evitare che l’imposizione possa essere in qualche modo trasferita ai consumatori finali dei servizi finanziari.

Questo tipo di tassazione, pur avendo grosso modo la stessa funzione antispeculativa del prelievo sulle transazioni finanziarie, dovrebbe avere sul piano applicativo l’effetto positivo di applicarsi con maggiore effettività agli *assets* dell’impresa bancaria e finanziaria, seguendone il bilancio. Il suo obiettivo è però quello, più limitato e congiunturale rispetto al TTF, di colpire direttamente gli operatori della finanza che hanno provo-

²⁴ Nel suo rapporto *A fair and substantial contribution by the financial sector*, del giugno 2010 presentato al G20 dei Ministri finanziari e Governatori delle Banche centrali del 22 e 23 aprile 2010 a Washington e approvato al *meeting* di Toronto.

cato la crisi finanziaria e che sono stati beneficiati dagli interventi dei governi, fermandosi a questo stadio. La finalità sarebbe quella di garantire un'equa ripartizione fra tali operatori degli oneri del risanamento, in applicazione del criterio economico di riparto c.d. delle "esternalità negative", e cioè della compensazione delle economie e diseconomie esterne, comunemente conosciuto come la regola comunitaria del "chi inquina paga". È come dire, insomma, che chi provoca un pregiudizio sociale ed economico alla collettività, scaricando su di essa il relativo danno, deve compensare tale pregiudizio attraverso l'interposizione dello stato finanziatore ed impositore²⁵.

Così concepita, la TAF avrebbe, però, il difetto di fondo di limitarsi a gravare sull'attivo di bilancio, senza discriminare tra le banche che producono inquinamento finanziario e banche che non lo producono. Escluderebbe, cioè, proprio le operazioni relative ai c.d. "sistemi bancari ombra", e cioè quelle operazioni che, invece, il tributo sulle transazioni finanziarie colpirebbe proprio perché presentano i maggiori rischi di "leva finanziaria".

8.3. Le proposte per realizzare una moderna "Tobin tax" europea sono, dunque, sul piano teorico abbastanza convincenti e utili a motivare la funzionalità di tale tipo di prelievo sia alla realizzazione di un efficiente mercato finanziario europeo, sia al finanziamento di politiche comunitarie economiche e sociali²⁶. La TTF dovrebbe, in particolare, essere costruita sotto il profilo strettamente fiscale come un tributo sugli scambi, la cui applicazione, traendo lo spunto dalla crisi finanziaria in atto, si risolverebbe in termini di capacità contributiva in un prelievo sostanzialmente di tipo patrimoniale, gravante economicamente sui cambi e sui patrimoni finanziari degli investitori al momento della loro formazione nel libero mercato inteso come area di creazione di ricchezza. Sotto questo aspetto tale tributo costituirebbe indubbiamente un fattore di differenziazione e discriminazione qualitativa che concorre a trasferire la pressione tributaria dal lavoro e dall'impresa verso il capitale e quelle attività contraddistinte da pesanti esternalità negative. Un tributo, quindi, meno distortivo rispetto ad altri tipi di prelievo e più in linea, in termini

²⁵ Il carattere chiaramente congiunturale di tale tipo di prelievo ha indotto il Parlamento europeo a considerarlo non alternativo, ma aggiuntivo alla tassazione delle transazioni finanziarie (v. la citata risoluzione dell'8 marzo 2011, par. 26, 27 e 28).

²⁶ Come proposto a suo tempo dal rapporto Marjolin, prima, e dal rapporto MacDougall, poi (*Il bilancio della Comunità nella fase dell'integrazione pre-federale*, sommario del rapporto MacDougall, in "Il federalista", anno XX, 1/1978; *Report of the Study Group "Economic and monetary union"*, 1980, Bruxelles, maggio 1975).

di giustizia distributiva, con i principi di solidarietà, uguaglianza e capacità contributiva²⁷.

Se sulla base dei documenti della Commissione UE finora diffusi si dovessero individuare le principali caratteristiche di un siffatto prelievo comunitario, esse, molto sommariamente, dovrebbero essere le seguenti:

- aliquote particolarmente ridotte (la Commissione propone lo 0,1% per le azioni, i bond e i cambi e lo 0,01 % per i derivati). Tali aliquote, data la loro esiguità, dovrebbero essere in grado tanto di limitare il rischio di fuga delle operazioni derivante dal non essere la TFF una “tassa globale” (nella stessa area UE la Gran Bretagna e altri stati del nord Europa si sono pronunciati contro la sua introduzione) quanto di consentire la costruzione di una “piccola imposta da prelevare a molti, ma da restituire anche a molti”;
- destinazione, in questo spirito, del gettito al finanziamento di beni pubblici globali come la scolarizzazione, la salute, la nutrizione, il microcredito o anche, più genericamente, di un fondo europeo di solidarietà;
- un’ampia base imponibile, costituita dall’ammontare del corrispettivo delle transazioni gestite o eseguite da intermediari finanziari; una base, quindi, che comprenda tutti i tipi di operazioni finanziarie, garantisca la parità di condizioni ed eviti una “fuga” verso comparti del settore finanziario meno regolamentati;
- esenzioni e soglie ben definite che tengano ben conto delle esigenze dei piccoli investitori e degli investitori al dettaglio;
- assunzione, quali soggetti passivi del tributo comunitario (con rivalsa sulla clientela), degli operatori finanziari parti della transazione, residenti negli stati che applicano il tributo medesimo, siano essi intermediari o diretti partecipanti all’operazione; di soggetti, cioè, che agiscono per conto proprio o per conto di altri soggetti o a nome di una delle parti coinvolte nell’operazione. Tali soggetti dovrebbero effettuare le ritenute sul capitale dell’operazione e poi eseguire, a scadenze periodiche prestabilite, i versamenti.

Come si è detto, la legge italiana di stabilità per il 2013 (art. 1, commi 491-500), anticipando a livello nazionale l’eventuale introduzione della *tobin tax* comunitaria, ha previsto in via di “cooperazione rafforzata” la tassazione di specifiche transazioni finanziarie, scostandosi, però, fortemente dal modello europeo quanto alle aliquote, alle basi imponibili e all’ambito territoriale di applicazione. La *tobin tax* italiana graverà, infat-

²⁷ Sulla funzione di fattore di discriminazione qualitativa attribuibile alla tassazione delle transazioni finanziarie v. A. GIOVANNINI, *Imposta ordinaria sul patrimonio e imposta sulle transazioni finanziarie: un appunto* in “Rass. Trib.”, 2012, 1, pag. 169.

ti, solo sulle transazioni finanziarie relative ai trasferimenti di azioni, agli strumenti finanziari partecipativi e ai relativi derivati²⁸.

Almeno a prima vista, essa pare perciò ben poca cosa rispetto all'indicato modello comunitario, risolvendosi nella sostanza in una riedizione dell'abrogata imposta di bollo sui contratti di borsa limitata all'ambito azionario (che si affianca alla imposta di bollo dovuta per la detenzione degli strumenti finanziari), piuttosto che un prelievo sulla ricchezza finanziaria capace di frenare le speculazioni nei mercati regolamentati e non.

Più di questo, peraltro, nella presente congiuntura era difficile fare.

²⁸ Quanto alle azioni e strumenti partecipativi emessi da società residenti nel territorio dello Stato, l'imposta è dello 0,2% del valore della transazione (e cioè: *a*) del valore del saldo netto delle operazioni concluse nella stessa giornata sul medesimo strumento finanziario e identico soggetto, ovvero *b*) del corrispettivo versato). L'aliquota si dimezza se il trasferimento avviene nei mercati regolamentati e nei sistemi multilaterali di negoziazione, come definiti dall'art. 4, par. 1, punti 14 e 15 della direttiva 2004/39/C. Essa è pagata dall'acquirente, esclusi i soggetti che si interpongono nell'operazione, ed è dovuta indipendentemente dal luogo di conclusione della transazione e di residenza delle parti contraenti. L'imposta si applica, altresì, ai trasferimenti di proprietà dei titoli rappresentativi di azioni e strumenti finanziari partecipativi, indipendentemente dalla residenza dell'emittente di detti titoli, nonché al trasferimento di azioni derivante dalla conversione di obbligazioni. Sono escluse dall'imposta le operazioni di emissione o annullamento di titoli azionari e strumenti finanziari; la conversione in azioni di nuova emissione; i trasferimenti, in mercati regolamentati o sistemi multilaterali, di azioni emesse da società con capitalizzazione media nel novembre dell'anno precedente quello di trasferimento inferiore a 500 milioni; le operazioni con controparti Ue, Bce, Banche centrali Ue, enti ed organismi internazionali; le transazioni tra società fra cui sussiste rapporto di controllo (art. 2359, comma 1, numeri 1 e 2 del codice civile) ovvero a seguito di operazioni di riorganizzazione aziendale; le transazioni relative a prodotti e servizi qualificati come etici o socialmente responsabili; le transazioni effettuate dai *market maker* nonché dagli enti di previdenza obbligatoria, fondi pensione e forme pensionistiche complementari ovvero dai soggetti che operano per conto di società emittenti al fine di favorire la liquidità.

Quanto alle operazioni su strumenti derivati aventi a riferimento azioni e strumenti partecipativi, l'imposta è stabilita in misura fissa, modulata in relazione alla tipologia di strumento e al valore del contratto. Se tali operazioni avvengono sui mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione, essa è ridotta a 1/5. Pure in questo caso l'imposta è dovuta, indipendentemente dal luogo di conclusione della transazione e di residenza delle parti, da ciascuna delle parti contraenti (a differenza di quanto previsto per le transazioni sulle azioni) e non si applica ai soggetti che si interpongono nell'operazione. Anche in tale caso sono escluse le operazioni con controparti Ue, Bce le Banche centrali degli stati Ue, quelle tra società controllate o, a determinate condizioni, nell'ambito di riorganizzazioni aziendali; quelle effettuate dai *market maker*, dagli enti di previdenza obbligatoria e dalle forme pensionistiche complementari sopra indicate.

Per quanto concerne le negoziazioni c.d. "ad alta frequenza", aventi finalità spiccatamente speculative, l'imposta è dello 0,02% sempre sulle operazioni concluse sul mercato finanziario aventi ad oggetto azioni e strumenti partecipativi, nonché derivati. Questa previsione riguarda, in particolare, le operazioni effettuate elettronicamente in periodi di tempo molto ristretti, nel qual caso l'imposta si applica sugli ordini cancellati e modificati quando questi superino una determinata soglia numerica rispetto agli ordini eseguiti.

Ma anche la *tobin tax* esclusivamente comunitaria, così apprezzabile sul piano teorico, rischia di non soddisfare gli scopi per i quali è stata ideata (primo fra tutti, la soluzione dei problemi dell'inquinamento finanziario) se non si interviene, sempre a livello comunitario, sulla disciplina dei mercati e delle c.d. piattaforme finanziarie. Alla costruzione di un tributo avente la sottolineata pretenziosa quanto provvida funzione si frappongono infatti, allo stato attuale, molti problemi politici, tecnici e normativi; non ultimi quelli della non estensione dell'area della tassazione alla piazza finanziaria londinese (e alle altre piazze da essa dipendenti) e del difficile accertamento del tributo gravante su titoli speculativi negoziati in mercati non regolamentati. Non credo, in particolare, che possa ovviare a quest'ultimo inconveniente lo strumento, non fiscale, del c.d. *transaction reportig*, risolvendosi esso, in ultima analisi, solo in segnalazioni giornaliere alle autorità di vigilanza provenienti dalle suddette piattaforme di *trading*, non utilizzabili per l'applicazione del tributo. Questi problemi non sono stati ancora risolti, come non lo sono stati nemmeno quelli, pregiudiziali, di una riforma sostanziale degli istituti di regolazione dei mercati, all'insegna di una loro maggiore standardizzazione e centralizzazione. Le vicende negative dell'attuazione della legge *Dodd-Frank* statunitense (che prevede l'obbligo di negoziare in borsa gran parte dei derivati) e le difficoltà che negli USA si incontrano per regolare i derivati *over the counter* sono eloquenti al riguardo.

Costruire un sistema finanziario che minimizzi realmente le distorsioni e coniughi efficienza e stabilità durante e dopo la crisi finanziaria è indubbiamente impresa non semplice anche se necessaria. L'auspicio è che se ne profili l'attuazione senza appiattirsi su posizioni fideistiche sull'efficienza dei mercati e sul carattere peggiorativo di ogni "interferenza" su di essi, ma, nello stesso tempo, anche senza imboccare strade opposte che potrebbero portare ad effetti addirittura controproducenti.

FRANCO GALLO