



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI PISA
FACOLTÀ DI GIURISPRUDENZA

ANNO ACCADEMICO 2000-2001

TESI DI LAUREA

L'EQUALIZZATORE FISCALE

SUI REDDITI FINANZIARI

Claudio De Stasio (e-mail: claudio.destasio@tiscalinet.it)

SOMMARIO

<i>Prefazione</i>	4
- Capitolo Primo - La riforma del 1997	10
Introduzione	10
Il Decreto Legislativo 21 Novembre 1997 n. 461	14
Redditi di capitale e guadagni di capitale	20
La riformulazione degli articoli 41 e 81 del T.U.I.R.	27
Partecipazioni qualificate e partecipazioni non qualificate	29
Titoli di massa, metalli preziosi, valute estere	33
Contratti derivati e altri contratti a termine	34
Altre plusvalenze	36
La riformulazione dell'articolo 82 del T.U.I.R.	38
Le aliquote dell'imposta sostitutiva	41
I regimi impositivi sui Capital gains	43
Generalità	43
Il regime della dichiarazione	47
Il regime del risparmio amministrato	48
Il regime del risparmio gestito	50
Conclusioni	52
- Capitolo Secondo - L'equalizzatore	55
Introduzione	55
La collocazione normativa dell'equalizzatore	61
Il Decreto Ministeriale del 4 Agosto 2000	66
L'individuazione dell'UIC quale "organo tecnico"	67
Presupposti Oggettivi e Soggettivi dell'Equalizzatore	72
Individuazione dei capital gains da equalizzare	72
La determinazione del periodo di possesso	74
Redditi di capitale soggetti all'equalizzatore	80
Gli "elementi di rettifica" e le Formule dell'Equalizzatore	87
La formula analitica di carattere generale	89
Plusvalenze e minusvalenze "virtuali"	93

Il rendistato quale parametro di capitalizzazione	95
La formula analitica nel risparmio amministrato	97
Il tasso di riscossione delle imposte	99
Il "credito di imposta virtuale"	101
La formula analitica nel regime della dichiarazione	104
La formula "semplificata" e la formula "mista"	105
La formula analitica degli OICVM di diritto estero	108
Gli OICVM multicompartimentali	113
- Capitolo Terzo - Equalizzatore all'Opera: Spunti Critici	115
Redditi Maturati e Redditi Realizzati	120
Anomalie Operative dell'Equalizzatore e Profili di Incostituzionalità	127
Disparità di trattamento tra strumenti finanziari quotati e non quotati	135
L'equalizzatore come disincentivo all'investimento di lungo periodo	137
Esempi Applicativi Reali	140
Primo esempio: il titolo Rolo Banca	141
Secondo esempio: il titolo Sai	145
Terzo esempio: il titolo Ericsson	146
Altri casi	147
Conclusioni	149
Bibliografia.....	154
Riviste	155
Siti internet	156

PREFAZIONE

Dopo quasi due anni di attesa è entrato in vigore, a partire dal 1 gennaio 2001, il cosiddetto “*equalizzatore fiscale*”. Nella Gazzetta Ufficiale n. 194 del 21 agosto 2000 è stato infatti pubblicato il decreto del Ministro delle Finanze 4 agosto 2000 concernente “*l’individuazione degli elementi di rettifica da utilizzare per la determinazione delle plusvalenze e degli altri redditi diversi di natura finanziaria, nonché di taluni redditi di capitale*”. Con tale decreto è stato così inserito al suo posto anche l’ultimo tassello del riordino della disciplina tributaria dei redditi di capitale e dei redditi diversi attuata con il D.Lgs. 21 novembre 1997, n. 461 e successive modifiche¹.

Come noto la riforma, entrata in vigore il primo luglio 1998, ha previsto l'imposizione di ogni reddito finanziario percepito dal contribuente. In precedenza, i redditi di natura finanziaria erano imponibili soltanto se conseguiti nell'ambito di un'attività commerciale, mentre per gli altri contribuenti (lavoratori dipendenti, pensionati, professionisti, ecc.) la tassazione era prevista soltanto in alcuni casi. La riforma ha realizzato

¹ Ci riferiamo in particolare ai decreti legislativi 16 giugno 1998 n. 201, 21 luglio 1999 n. 259, 23 dicembre 1999 n. 505, 19 luglio 2000 n. 221. Da tenere presenti le circolari ministeriali n. 165/E del 24 giugno 1998, n. 188/E del 16 luglio 1998, n. 207/E del 26 ottobre 1999, n. 98/E del 17 maggio 2000, n. 173/E del 29 settembre 2000 e n. 213/E del 24 novembre 2000. Ulteriori modifiche al regime tributario applicabile a taluni redditi di capitale e redditi diversi di natura finanziaria sono state apportate dal *Collegato fiscale alla legge finanziaria 2000*.

quindi l'ampliamento della base imponibile, mediante l'estensione della tassazione a tutti i redditi di natura finanziaria, e garantito l'uniformità del prelievo attraverso l'applicazione di ritenute a titolo d'imposta e di imposte sostitutive con due sole aliquote: 12,5% e 27%.

In estrema sintesi, sono stati previsti tre diversi trattamenti fiscali relativamente ai *capital gains*, affiancando al regime ordinario della dichiarazione, quelli opzionali del risparmio amministrato e del risparmio gestito. Con il regime della dichiarazione, il cosiddetto "fai-da-te", il contribuente decide dove investire, calcola il rendimento e paga le imposte dovute, il tutto per conto proprio; nel regime del risparmio amministrato, quello tipico dei dossier titoli, compie autonomamente le scelte di investimento ma delega ad un intermediario il compito di calcolare e pagare le imposte; infine, nel regime del risparmio gestito, caratteristico delle gestioni patrimoniali e dei fondi di investimento, il contribuente affida all'intermediario un capitale che l'intermediario stesso provvede ad investire autonomamente occupandosi anche degli adempimenti fiscali.

Come si inserisce l'equalizzatore in tale contesto? E soprattutto, cos'è l'equalizzatore?

Una differenza fondamentale fra i tre regimi di cui sopra è costituita dal diverso momento del prelievo fiscale: per il sistema del risparmio gestito si parla infatti di *imposizione sul ma-*

turato; per il regime della dichiarazione e quello del risparmio amministrato si parla invece di *imposizione sul realizzato*. In altre parole, mentre un contribuente in regime di risparmio gestito deve versare annualmente le imposte al fisco sul maggior valore di un investimento rispetto all'anno precedente, nonostante non abbia ancora "monetizzato" il suo guadagno, un contribuente in regime di dichiarazione o di risparmio amministrato versa l'imposta soltanto al momento della realizzazione della plusvalenza. Da un punto di vista pratico, se un titolo ha avuto nell'arco di quattro anni un andamento di crescita regolare, è evidente il vantaggio per il secondo investitore, che versa la stessa quantità di imposta, però alcuni anni più tardi. Se invece il titolo ha subito forti oscillazioni, la comparazione tra i due investitori sarà molto più complessa, ma comunque mai vantaggiosa per l'investitore del sistema gestito. In un simile scenario, questa diversa "*tempistica del prelievo fiscale*" potrebbe influenzare - a parità delle altre condizioni - le scelte di investimento dei contribuenti. Ecco che al fine di rendere equivalenti i tre regimi e nel rispetto del principio di equità alla base della riforma stessa, il legislatore ha previsto il meccanismo dell'equalizzatore. Questo altro non è che una formula matematica con cui correggere l'imponibile dei redditi dei contribuenti che si trovano nel regime impositivo della dichiarazione o del risparmio amministrato. Questi ultimi continueranno a

versare l'imposta solo al momento dell'effettiva monetizzazione del proprio investimento ma dovranno prima correggerne l'imponibile con il meccanismo dell'equalizzatore.

L'equalizzatore interesserà soltanto gli investimenti effettuati a partire dal gennaio 2001 il cui periodo di possesso si sarà esteso per oltre 12 mesi.

Così apparentemente semplice e "doveroso" da un punto di vista sostanziale, l'equalizzatore non ha tardato a suscitare numerose perplessità: c'è chi lo ha definito come *"un interesse sulle tasse"* e chi fa notare come *"la trasparenza venga con esso seriamente compromessa"*; chi lo considera *"un incentivo alla speculazione di breve periodo"* e chi addirittura riterrebbe più opportuno *"rimettere mano all'intero sistema di tassazione per maturazione, inesistente in molti altri paesi, penalizzante per gli strumenti finanziari nostrani – specie i fondi comuni – rispetto a quelli stranieri"*².

Viene inoltre da chiedersi come mai possano e debbano convivere due sistemi impositivi di principio praticamente opposto – quello sul maturato e quello sul realizzato – quando sarebbe stato probabilmente più semplice, sin dall'origine, ab-

² Cfr. rubrica "Salvadanaio" - **Radio24** - trasmissione del 17 ottobre 2000 (registrazione reperibile all'URL: http://www.radio24.it/salvadanaio/scheda1710_pag.htm); ospiti in studio dott. **Marco PIAZZA** (commercialista, collaboratore de Il Sole 24ore), **Mauro MEAZZA** (il Sole 24ore). V. anche stessa rubrica del 7 Settembre 2000, in particolare interventi dot.ssa **Laura ZACCARIA**, Ufficio Fiscalità del Ministero delle Finanze (URL: http://www.radio24.it/salvadanaio/scheda0709_pag.htm).

bracciarne soltanto uno. A ben vedere la riforma del 1997 aveva chiaramente accolto, come principio cardine del sistema, l'imposizione per maturazione, e nessuno, all'epoca, si era opposto a tale scelta. In tale contesto l'equalizzatore era quindi indispensabile per neutralizzare *“l'effetto dell'imposta nelle scelte di investimento dei risparmiatori”*³. E perché il legislatore ha fondato la riforma proprio sul principio dell'imposizione per maturazione? Alcuni reputano perlomeno *“poco corretto far pagare le tasse su redditi non effettivamente percepiti ma soltanto sperati”*. Forse, e sono le stesse persone a sostenerlo, perché in tal modo il fisco ha incassato circa 12.500 miliardi solo nel primo anno in cui sono stati tassati i fondi comuni di investimento e le gestioni patrimoniali⁴.

Come si vede, la problematica è quindi complessa e molto articolata. Basti pensare poi, che con l'equalizzatore, in determinate situazioni che analizzeremo in seguito, potremmo addirittura avere un soggetto che pur *“vendendo in perdita”* si trovi costretto a versare un'imposta al fisco!

Tutto ciò premesso, questo lavoro ha l'intento di illustrare con chiarezza il meccanismo dell'equalizzatore, le modalità di applicazione e naturalmente tutte le problematiche ad esso

³ Così, L. ZACCARIA, v. nota 2. Il presunto “peso” del differente trattamento fiscale nelle scelte di investimento dei contribuenti sarà comunque discusso e criticato nel terzo capitolo.

⁴ Così, M. PIAZZA, v. nota 2.

collegate. Tale analisi non può certo prescindere dalla riforma della tassazione dei redditi finanziari del 1997 di cui l'equalizzatore fa parte integrante.

Tralasciando perciò la disciplina pre-riforma per ovvie ragioni di trattazione, verranno anzitutto esaminate le novità del D.Lgs. 461/97, in modo particolare la riformulazione delle categorie dei redditi di capitale e redditi diversi oltre ad una rassegna sui tre regimi impositivi. Successivamente sarà illustrato il meccanismo dell'equalizzatore e il suo funzionamento con una particolare attenzione alle critiche di coloro che ne contestano gli aspetti meno chiari e alle ragioni – invece – di chi lo ha posto in essere.

La disponibilità bibliografica, sufficientemente ampia per quanto riguarda la riforma del 1997, è praticamente inesistente, al momento in cui si scrive, riguardo all'equalizzatore così come regolato dal D.M. del 4 agosto 2000. Tuttavia, abbondante materiale è reperibile sulla stampa specializzata, riviste giuridiche e soprattutto su internet.

A tal proposito, data l'intrinseca mutevolezza del web e il continuo aggiornamento dei siti fonte di materiale per questa tesi, è possibile che alcuni dei *link* riportati in nota non siano in futuro più raggiungibili.

- CAPITOLO PRIMO -

LA RIFORMA DEL 1997

INTRODUZIONE

L'ultimo venticinquennio ha visto coesistere, nel nostro paese, molteplici regimi di prelievo fiscale sui redditi finanziari. Tale diversificazione era prevalentemente dovuta ad una eccessiva stratificazione normativa conseguente i numerosi provvedimenti di modifica succedutisi nel tempo in materia⁵. Nel corso degli anni 90, tuttavia, il tema della tassazione dei redditi finanziari ha acquisito una sempre maggiore rilevanza, vuoi per le implicazioni economico-politiche relative alla liberalizzazione monetaria dell'Unione Europea, vuoi per il mutato orientamento sociale che ha visto gli italiani avvicinarsi con crescente attenzione a nuove forme e soprattutto "nuove metodologie" di investimento⁶.

Proprio quest'ultimo aspetto, spesso messo in ombra da più evidenti problematiche di ordine macroeconomico (come la accennata liberalizzazione monetaria, la necessaria omogeneizzazione delle normative degli Stati membri in materia

⁵ Per la disciplina pre-riforma: AA.VV., *La tassazione delle plusvalenze finanziarie*, Cedam, Padova, 1993.

⁶ Cfr. **Franco CAVALLARI**, *La tassazione dei redditi finanziari*, SIMONE, Napoli, 1999 (§2.1). Sull'argomento v. anche nota 2.

economico-tributaria, le riforme istituzionali ecc.) ha avuto invece un “peso” non trascurabile in molte scelte del legislatore delegato del 1997.

Sono sempre più gli italiani che lasciano i Titoli di Stato, per avvicinarsi ai Fondi Comuni di Investimento e alle Gestioni Patrimoniali. E molti sono quelli che si dedicano alla Borsa, magari in prima persona con il *trading on-line*, e ai più recenti (e rischiosi) strumenti finanziari come i *warrant* e i derivati in generale. Ciò determina un approccio agli investimenti decisamente più dinamico rispetto a quello di vent'anni fa: gli italiani – ed è sufficiente verificare i rapporti Istat dell'ultimo biennio – vogliono seguire attivamente i propri risparmi. Ed è chiaro che in un atteggiamento più “speculativo”, com'è quello prospettato, i *guadagni di capitale* (o *capital gains*) assumono un'importanza rilevante, rispetto agli stessi *redditi di capitale*⁷.

⁷ Tradizionalmente gli italiani sono uno dei popoli con la più alta propensione al risparmio, secondi, forse, solo ai giapponesi. Tale primato ha delle ragioni precise: le dominazioni straniere, le guerre e le varie vicissitudini che il nostro paese ha conosciuto nel corso della sua storia hanno fatto sì che si radicesse nelle famiglie un forte sentimento di preoccupazione per il futuro con la conseguente ricerca della tranquillità economica. Naturalmente, la predisposizione degli italiani all'accumulazione e al risparmio si è manifestata nel tempo in forme e modi differenti. Così si è passati dal denaro “sotto il materasso” ai depositi postali, dal libretto bancario ai titoli di Stato, fino alle azioni e ai fondi di investimento. Le politiche dei governi che si sono succeduti dopo il boom economico degli anni sessanta hanno determinato il progressivo allargamento del debito pubblico. Così a partire dagli anni '70, il Tesoro è dovuto ricorrere anche ai privati per il collocamento dei titoli di Stato, dato che la quantità di titoli collocati presso le banche non era più sufficiente. Bot e i Cct sono così “entrati nel cuore” degli italiani, grazie al basso rischio dell'investimento e ai rendimenti decisamente inte-

Di questo non poteva che rendersene conto il Fisco. Se quindi una riforma della tassazione dei redditi finanziari era indubbiamente inevitabile per razionalizzare un sistema assai confuso ed eterogeneo (anche e soprattutto in vista di una sempre più pregnante integrazione europea)⁸, al tempo stesso non si poteva ignorare la grande opportunità – complice questo nuovo dinamismo negli investimenti – di ampliare la base imponibile soprattutto in relazione alla crescente ricerca da parte dei risparmiatori di “guadagni di capitale”⁹.

ressanti per l'epoca. I titoli di Stato hanno conosciuto un periodo d'oro lungo vent'anni. Poi, assai rapidamente, sono andati incontro al declino a partire dalla metà degli anni '90, a causa di tassi di interesse sempre più bassi e all'affacciarsi sulla scena finanziaria di nuovi strumenti di investimento più redditizi. Il cambiamento era comunque iniziato dieci anni prima, nel 1986, quando la Borsa italiana grazie alla introduzione dei fondi comuni conobbe il suo ultimo grande boom. Gli anni '90 hanno portato innovazioni radicali: la contrattazione continua telematica, la moneta unica, la globalizzazione. La Borsa, ritenuta fino a non molti anni fa un fenomeno elitario, riservata a pochi addetti ai lavori, sta diventando gradualmente un fenomeno di massa. Il 1999 e il 2000 sono stati, in tal senso due anni chiave. L'avvento della cosiddetta *New Economy*, la grande espansione del risparmio gestito, l'introduzione del trading on-line sono solo alcuni dei fenomeni più rilevanti del recente passato. E nonostante la crisi finanziaria in atto e il crollo delle quotazioni dei titoli tecnologici a partire dal marzo 2000, la situazione prospettata non appare reversibile. Nel nostro paese non dobbiamo poi trascurare il peso che gli ormai prossimi Fondi Pensione avranno su tutto il sistema economico: il flusso di capitali da essi prodotto si dirigerà in buona parte anche verso la Borsa e questo potrebbe determinare situazioni analoghe a quelle del 1986.

⁸ Cfr. **CESARI Riccardo**, *Gli effetti economici del nuovo regime di tassazione delle rendite finanziarie*, Banca d'Italia, Roma, 1999; **EMMANUELE E.** *L'imposizione dei redditi di capitale delle persone fisiche residenti nei paesi dell'unione europea*, Cacucci 1998.

⁹ Sull'estensione dell'imposizione fiscale ai capital gains e ai prodotti derivati cfr. *Cosa cambia con la riforma*, Ministero delle Finanze (documento reperibile all'URL: http://www.finanze.it/internet/prodedit/notfisca/speciale/rio2_cc.htm). V. anche

L'attenzione del fisco verso i guadagni di capitale non è nuova. Già in passato – specialmente in concomitanza con fasi rialziste di mercato – vari governi avevano tentato, senza successo, di introdurre forme di tassazione sui *capital gains*¹⁰. Autorevoli esperti, fra cui possiamo ricordare anche Bruno Visentini (ministro delle Finanze nel 1986), hanno sempre sostenuto l'impossibilità di individuare con certezza le operazioni sui titoli e sui relativi prezzi. A riuscire nell'intento è stato il Governo Prodi, con la riforma della disciplina tributaria dei redditi finanziari del 1997 che andremo adesso ad analizzare.

BOLELLI Gianluca - CALORI Alberto - PIAZZA Marco *La tassazione delle rendite finanziarie. La disciplina tributaria dei redditi di capitale e diversi*, Il Sole 24 Ore – Norme e Tributi 1999.

¹⁰ Si ricorda a proposito il progetto Rino Formica del 1990.

IL DECRETO LEGISLATIVO 21 NOVEMBRE 1997 N. 461

Nella Gazzetta Ufficiale n. 2 del 3 gennaio 1998 è stato pubblicato il D.Lgs. 21 Novembre 1997, n. 461, concernente *il riordino della disciplina tributaria dei redditi di capitale e dei redditi diversi*. Tale provvedimento è stato emanato in ottemperanza della delega contenuta nell'art. 3, comma 160, della L. 23 Dicembre 1996, n. 662¹¹ ed è entrato in vigore il primo luglio del 1998¹².

¹¹ L. 662/96, art. 3 comma 160: "Il Governo è delegato ad emanare, entro nove mesi dalla data di entrata in vigore della presente legge, uno o più decreti legislativi, concernenti il riordino del trattamento tributario dei redditi di capitale e dei redditi diversi nonché delle gestioni individuali di patrimoni e degli organismi di investimento collettivo mobiliare e modifiche al regime delle ritenute alla fonte sui redditi di capitale o delle imposte sostitutive afferenti i medesimi redditi, con l'osservanza dei seguenti principi e criteri direttivi:

- a) revisione della disciplina dei redditi di capitale con una puntuale definizione delle singole fattispecie di reddito, prevedendo norme di chiusura volte a ricomprendere ogni provento derivante dall'impiego di capitale;
- b) revisione della disciplina dei redditi diversi derivanti da cessioni di partecipazioni in società o enti, di altri valori mobiliari, nonché di valute e metalli preziosi; introduzione di norme volte ad assoggettare ad imposizione i proventi derivanti da nuovi strumenti finanziari, con o senza attività sottostanti; possibilità, anche ai fini di semplificazione, di prevedere esclusioni, anche temporanee, dalla tassazione o franchigie;
- c) introduzione di norme di chiusura volte ad evitare arbitraggi fiscali tra fattispecie produttive di redditi di capitali o diversi e quelle produttive di risultati economici equivalenti;
- d) ridefinizione dei criteri di determinazione delle partecipazioni qualificate, eventualmente anche in ragione dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria;
- e) previsione di distinta indicazione nella dichiarazione annuale delle plusvalenze derivanti da cessioni di partecipazioni sociali qualificate e degli altri redditi di cui alla lettera b), con possibilità di compensare distintamente le relative minusvalenze o perdite indicate in dichiara-

-
- zione e di riportarle a nuovo non oltre il quarto periodo di imposta successivo;
- f) previsione di un'imposizione sostitutiva sui redditi di cui alla lettera b) derivanti da operazioni di realizzo; possibilità di optare per l'applicazione di modalità semplificate di riscossione dell'imposta, attraverso intermediari autorizzati e senza obbligo di successiva dichiarazione, per i redditi di cui alla medesima lettera b) non derivanti da cessioni di partecipazioni qualificate; detta possibilità è subordinata all'esistenza di stabili rapporti con i predetti intermediari;
 - g) previsione di forme opzionali di tassazione sul risultato maturato nel periodo di imposta per i redditi di cui alla lettera b) non derivanti da cessioni di partecipazioni qualificate e conseguiti mediante la gestione individuale di patrimoni non relativi ad imprese; applicazione di una imposta sostitutiva sul predetto risultato, determinato al netto dei redditi affluenti alla gestione esenti da imposta o soggetti a ritenuta alla fonte a titolo di imposta o ad imposta sostitutiva o che non concorrono a formare il reddito del contribuente, per i quali rimane fermo il trattamento sostitutivo o di esenzione specificamente previsto; versamento dell'imposta sostitutiva da parte del soggetto incaricato della gestione; possibilità di compensare i risultati negativi di un periodo di imposta con quelli positivi dei successivi periodi;
 - h) introduzione di meccanismi correttivi volti a rendere equivalente la tassazione dei risultati di cui alla lettera g) con quella dei redditi diversi di cui alla lettera f) conseguiti a seguito di realizzo;
 - i) revisione del regime fiscale degli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari secondo criteri analoghi a quelli previsti alla lettera g) e finalizzati a rendere il regime dei medesimi organismi compatibile con quelli ivi previsti;
 - l) revisione delle aliquote delle ritenute sui redditi di capitale o delle misure delle imposte sostitutive afferenti i medesimi redditi, anche al fine di un loro accorpamento su non più di tre livelli compresi fra un minimo del 12,5 per cento ed un massimo del 27 per cento; previsione dell'applicazione, in ogni caso, ai titoli di Stato ed equiparati dell'aliquota del 12,5 per cento; differenziazione delle aliquote, nel rispetto dei principi di incoraggiamento e tutela del risparmio previsti dall'articolo 47 della Costituzione, in funzione della durata degli strumenti, favorendo quelli più a lungo termine, trattati nei mercati regolamentati o oggetto di offerta al pubblico; conferma dell'applicazione delle ritenute a titolo di imposta o delle imposte sostitutive sui redditi di capitale percepiti da persone fisiche, soggetti di cui all'articolo 5 del testo unico delle imposte sui redditi, approvato con decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, ed enti di cui all'articolo 87, comma 1, lettera c), del medesimo testo unico, non esercenti attività commerciali e residenti nel territorio

-
- dello Stato; conferma dei regimi di non applicazione dell'imposta nei confronti dei soggetti non residenti nel territorio dello Stato, previsti dal decreto legislativo 1° aprile 1996, n. 239, emanato in attuazione dell'articolo 3, comma 168, della legge 28 dicembre 1995, n. 549;
- m) nel rispetto dei principi direttivi indicati alla lettera l), possibilità di prevedere l'applicazione di una imposizione sostitutiva sugli utili derivanti dalla partecipazione in società ed enti di cui all'articolo 41, comma 1, lettera e), del citato testo unico delle imposte sui redditi in misura pari al livello minimo indicato nella predetta lettera l); sono in ogni caso esclusi dall'applicazione dell'imposizione sostitutiva gli utili derivanti da partecipazioni qualificate;
 - n) determinazione dell'imposta sostitutiva di cui alla lettera f) secondo i medesimi livelli indicati nella lettera l) e, in particolare, applicando il livello più basso ai redditi di cui alla lettera b), non derivanti da cessioni di partecipazioni qualificate, nonché a quelli conseguiti nell'ambito delle gestioni di cui alle lettere g) e i); coordinamento fra le disposizioni in materia di ritenute alla fonte sui redditi di capitale e di imposte sostitutive afferenti i medesimi redditi ed i trattamenti previsti alle lettere g) e i);
 - o) introduzione di disposizioni necessarie al più efficace controllo dei redditi di capitale e diversi, anche mediante la previsione di particolari obblighi di rilevazione e di comunicazione delle operazioni imponibili da parte degli intermediari professionali o di altri soggetti che intervengano nelle operazioni stesse, con possibilità di limitare i predetti obblighi nei casi di esercizio delle opzioni di cui alle lettere f) e g); revisione della disciplina contenuta nel decreto-legge 28 giugno 1990, n. 167, convertito, con modificazioni, dalla legge 4 agosto 1990, n. 227, ed introduzione di tutte le disposizioni necessarie al più esteso controllo dei redditi di capitale e diversi anche di fonte estera;
 - p) coordinamento della nuova disciplina con quella contenuta nel decreto-legge 28 gennaio 1991, n. 27, convertito, con modificazioni, dalla legge 25 marzo 1991, n. 102, e successive modificazioni ed integrazioni, nonché con il testo unico delle imposte sui redditi, approvato con decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, introducendo nel citato testo unico tutte le modifiche necessarie ad attuare il predetto coordinamento, con particolare riguardo al trattamento dei soggetti non residenti nel territorio dello Stato;
 - q) coordinamento della nuova disciplina con quella contenuta nel decreto legislativo 1° aprile 1996, n. 239, e con le disposizioni contenute nel decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 600, introducendo tutte le modifiche necessarie ad attuare il predetto coordinamento;
 - r) possibilità di disporre l'entrata in vigore dei decreti legislativi di attuazione fino a nove mesi dalla loro pubblicazione.

La nuova normativa, come abbiamo accennato, realizza in primo luogo l'ampliamento della base imponibile attraverso l'estensione della tassazione a tutti i redditi finanziari; in secondo luogo, rende uniforme il prelievo attraverso la previsione di un regime di imposizione sostitutiva con un'aliquota *normale* estremamente ridotta del 12,5% ed un'aliquota *particolare* del 27% (relativa a plusvalenze da cessioni di partecipazioni qualificate, interessi bancari, obbligazioni a breve termine ecc.).

L'individuazione di una aliquota base contenuta (appunto del 12,5%) dovrebbe assicurare una corretta competitività internazionale del nostro sistema o quanto meno evitare che il fattore fiscale possa incentivare la disallocazione del risparmio dall'Italia.

La scelta di sottrarre i redditi finanziari all'imposizione progressiva per assoggettarli ad un prelievo di carattere sostitutivo ha consentito - sul piano operativo - di incentrare l'applicazione dell'imposta sugli intermediari professionali con un duplice vantaggio:

¹² Sull'argomento, **FERRANTI Gianfranco - ARQUILIA Norberto** *La tassazione dei redditi di capitale e dei redditi diversi di natura finanziaria. Commento al DL 21 novembre 1997, n. 461, Giuffrè 1998.*

- a) l'eliminazione per il contribuente degli obblighi di dichiarazione, liquidazione e versamento dell'imposta garantendogli nel contempo l'anonimato;
- b) offrire all'Amministrazione Finanziaria interlocutori affidabili per l'attività di controllo¹³.

Il D.Lgs. 461/97 è strutturalmente diviso in quattro titoli:

- il Titolo I procede alla riforma del Testo Unico (DPR n. 917/86) ed in particolare degli artt. 41, 42, 81 e 82 in materia di redditi di capitale e plusvalenze;
- il Titolo II riguarda la *canalizzazione*, e cioè la scelta strumentale dell'imposta sostitutiva e dei diversi regimi di tassazione tramite gli intermediari. La norma di chiusura del titolo (art. 11) introduce il *monitoraggio interno* ed ha un'importanza fondamentale per il funzionamento della riforma evitando la possibilità che il contribuente possa non avvalersi dell'intermediario e non pagare così alcuna imposta;
- il Titolo III del provvedimento, costituito da un solo articolo (art. 12), riguarda la risistemazione delle aliquote

¹³ **Fabio MARCHETTI**, *I redditi da capitale*, Ministero delle Finanze 1999 (documento reperibile all'URL: <http://www.finanze.it/secit/incontri/marchetti.htm>). Cfr. anche *Nuova disciplina dei redditi di capitale e dei redditi diversi di natura finanziaria: prima analisi*, Consiglio Nazionale Dottori Commercialisti (reperibile all'URL: <http://www.cndc.it/Documenti%20utili/circolari%20eutekne/cartella1998/Circolare17.html>); *La tassazione delle rendite finanziarie*, Ministero delle Finanze, (reperibile all'URL: <http://www.finanze.it/internet/prodedit/guide/g5da1a38.htm>).

delle ritenute alla fonte e delle imposte sostitutive, per quanto concerne soprattutto i redditi di capitale in senso stretto, cioè gli interessi e gli utili societari, precedentemente assoggettati - come abbiamo visto - ad una disciplina estremamente farraginoso;

- il titolo IV - infine - è costituito dalle disposizioni transitorie.

Redditi di capitale e guadagni di capitale

Assoggettare ad imposizione tutti i redditi finanziari ha imposto la riforma di quella parte del Testo Unico avente per oggetto tali redditi¹⁴. Questi ultimi, infatti, risultavano ancorati a nozioni storiche ormai superate e la loro disciplina era priva di un qualunque carattere sistematico. Lo stesso legislatore delegante del 1996, nel fissare i principi e i criteri direttivi della riforma, dispose che questa non poteva attuarsi senza aver prima provveduto ad una *“puntuale definizione delle singole fattispecie di reddito, prevedendo norme di chiusura volte a ricomprendere ogni provento derivante dall’impiego di capitale”*¹⁵.

La riforma ha quindi provveduto ad elaborare una definizione delle categorie dei redditi di capitale e dei redditi diversi secondo una nozione economico-strutturale, in luogo di una definizione strettamente giuridico-formale di esse. In base alla predetta delega del 1996, la definizione di reddito di capitale non avrebbe più dovuto ripetere necessariamente la nozione civilistica di frutto civile ma solo poggiare su di essa, definendo cioè, come redditi di capitale, quei proventi che deri-

¹⁴ **CAPALUPO Saverio - NAPOLITANO M. - PANTALEO M.** *Redditi di Capitale. La nuova disciplina*, Buffetti 1998; **RINALDI Roberta**, *Contributo allo studio dei redditi da capitale*, Franco Angeli, 1989. Cfr. anche Circolare 165/E del 24.6.1998 Ministero delle Finanze.

¹⁵ V. nota 11 lett. a).

vano da un impiego di capitale secondo uno schema produttivo analogo a quello civile di frutto.

Volendo anzitutto approfondire sotto il profilo giuridico-formale la distinzione fra redditi di capitale e plusvalenze, deve rilevarsi che *il reddito di capitale si caratterizza come il provento derivante dal capitale per la sua naturale fruttuosità, per la capacità che il capitale impiegato in un negozio ha in sé di produrre reddito, a prescindere da qualunque attività dell'uomo e dall'esistenza di fattori esterni che possano generare la produzione del reddito, quali il rischio o l'alea*. Dunque il reddito di capitale, inteso come frutto economico, si contraddistingue per il rapporto diretto, causa-effetto, fra la fonte produttiva capitale ed il reddito, nonché per l'assenza di un'attività umana che possa sostituirsi al capitale come fonte unica ed esclusiva produttiva del reddito stesso. Il frutto economico, rappresentando il provento derivante dalla naturale capacità produttiva del capitale, non necessita che per la sua realizzazione siano sostenuti costi direttamente inerenti alla produzione del reddito.

Il guadagno di capitale (o plusvalenza, o capital gain) si caratterizza, invece, come risultato di un'attività umana avente per oggetto l'utilizzo strumentale del capitale, di regola in un'attività di negoziazione del capitale sul mercato. Tale attività non necessariamente si caratterizza come speculativa ma può essere a rischio, aleatoria, in modo che l'entità del guadagno (o della

perdita) possa dipendere anche dal fattore esterno rappresentato dall'alea. Il guadagno di capitale si concretizza, di regola, in un differenziale che determina un incremento (o decremento) del capitale iniziale. La sua realizzazione dipende dall'attività umana di negoziazione del capitale sul mercato nonché, sia pure solo in talune ipotesi, dal verificarsi dell'evento aleatorio che può concorrere alla realizzazione del reddito e alla determinazione dell'entità del guadagno. Per tali sue caratteristiche il guadagno di capitale necessita che per la sua realizzazione siano sostenuti costi direttamente inerenti alla produzione del reddito e che, a fronte della tassazione dei differenziali positivi, sia riconosciuta la deduzione dei differenziali negativi eventualmente derivanti dal verificarsi dell'evento aleatorio che concorre alla formazione della fattispecie.

Possiamo riassumere e chiarire con un esempio: se un risparmiatore sottoscrive un Titolo di Stato e lo possiede fino alla sua naturale scadenza, ha impiegato un capitale e realizza un *reddito di capitale* pari ai relativi interessi (cedole, scarti di emissione). Al contrario, se lo stesso risparmiatore, dopo aver sottoscritto il titolo lo vende prima della sua scadenza, oltre a realizzare un reddito di capitale pari agli interessi maturati fino alla data di cessione, può realizzare un *guadagno di capitale*

qualora dalla vendita ottenga una somma superiore al prezzo di sottoscrizione del titolo aumentato degli interessi maturati¹⁶.

Tutto ciò premesso, occorre adesso definire in termini giuridici le due categorie reddituali dei redditi di capitale e dei redditi diversi. A tal proposito non può farsi a meno di notare l'intrinseca indeterminatezza di questa seconda categoria e l'inesistenza nel nostro ordinamento di una definizione di "plusvalenza" (o *guadagno di capitale* o *capital gain*). Il legislatore ha dunque provveduto a definire con precisione la categoria dei *redditi di capitale in senso stretto* indicando come categoria complementare i *capital gains*: *sono guadagni di capitale tutti i redditi finanziari comunque esclusi dalla categoria dei redditi di capitale in senso stretto*.

Abbiamo detto che il reddito di capitale è il frutto economico del capitale, e cioè il provento derivante dal capitale per la sua naturale fruttuosità, per la capacità che ha il capitale in sé di produrre reddito. Tale caratteristica è propria della categoria civilistica del frutto civile, a cui, per l'appunto, si rifaceva il diritto positivo precedente alla riforma. Tuttavia, restringere la categoria fiscale del reddito di capitale al solo frut-

¹⁶ Naturalmente, nel caso in cui il risparmiatore venda il titolo ad un prezzo inferiore rispetto a quello di sottoscrizione, invece di un guadagno di capitale realizzerà una minusvalenza. Questa potrà compensare, con un meccanismo che approfondiremo in seguito, contestuali e successive plusvalenze (v. *infra*, paragrafo "La riformulazione dell'art 82 del T.U.I.R.").

to civile avrebbe significato non comprendere in tale categoria una serie di fattispecie in cui, economicamente e giuridicamente, il reddito risulta pur sempre il prodotto della fruttuosità in sé del capitale; avrebbe significato considerare reddito di capitale solo il corrispettivo prodotto dal godimento da parte di terzi del capitale (l'interesse corrispettivo, appunto, dei contratti di mutuo) e non anche gli altri proventi derivanti da negozi (rapporti) di impiego del capitale in cui il reddito, pur non rappresentando il corrispettivo del godimento del capitale da parte di terzi, è il prodotto della capacità di "fruttificazione" in sé del capitale (il frutto economico, appunto, del capitale, comprensivo non solo della categoria degli interessi corrispettivi, ma anche di quella degli utili). *Orbene, l'esigenza di ampliare la categoria del reddito di capitale dal frutto civile al frutto economico risponde sul piano del diritto positivo alla necessità di trattare in modo identico fattispecie economicamente analoghe.* Come già accennato, nel caso di reddito prodotto dalla sola capacità di fruttificazione del capitale (il frutto economico, appunto) non esistono dal punto di vista fattuale ed economico spese inerenti che determinino la produzione del reddito; e poiché il diritto positivo ha sempre riconosciuto per la categoria dei redditi di capitale (sia pure circoscritta ai frutti civili) tale situazione economica di insussistenza di spese di produzione del reddito, una volta constatato che la medesima situazione si verifica nei con-

fronti di altre fattispecie non riconducibili al frutto civile, era gioco forza ampliare la categoria fiscale in modo da ricomprendervi anche tali fattispecie. E ciò è stato fatto, per l'appunto, fondando la categoria del reddito di capitale sulla figura del frutto economico, definito (lettera *h* dell'articolo 41) come *il provento (anche non corrispettivo) derivante da un negozio (rapporto) di impiego del capitale in cui, pertanto, la realizzazione del reddito (prodotto) è effetto esclusivo e diretto (derivante) dell'impiego del capitale, senza necessità che alla produzione del reddito, alla realizzazione della fattispecie imponibile, concorrano altri elementi oltre all'impiego del capitale*. In base a tale definizione è implicita l'esclusione dalla predetta categoria e dunque l'inclusione, per la regola della complementarietà di cui si è detto, nella categoria dei guadagni di capitale - dei redditi finanziari non caratterizzati dall'esclusività della fonte produttiva (impiego del capitale) ma dalla necessità che alla realizzazione del reddito concorrano più elementi, ovverosia il capitale ed un atto di negoziazione dello stesso o, alternativamente, capitale, negoziazione ed alea. Ciò è quanto, sia pure con formula sintetica, esprime l'ultima parte della lettera *h* dell'articolo 41.

Dal punto di vista giuridico-formale appare, in definitiva, chiara la scelta sistematica seguita dalla riforma:

- è **reddito di capitale in senso stretto** il reddito prodotto caratterizzato dall'esclusività della fonte produttiva, in cui il reddito è il frutto economico esclusivo e diretto dell'impiego di capitale;
- è **plusvalenza** (reddito diverso o guadagno di capitale o capital gain) il reddito entrato caratterizzato dalla complessità della fonte, in cui il reddito è il risultato differenziale di atti di negoziazione del capitale sul mercato o di atti di negoziazione speculativa, concorrendo alla formazione della fattispecie anche un evento aleatorio.

L'esclusività della fonte produttiva comporta non solo che il reddito realizzato si caratterizzi come *reddito prodotto*, ma soprattutto che la sua realizzazione non comporti nella valutazione fatta dal legislatore spese di produzione del reddito, il quale pertanto sarà tassato al lordo; la complessità della fonte comporta, invece, l'appartenenza del reddito alla categoria economica del *reddito entrato*, nonché la valutazione da parte del legislatore dell'esistenza per la realizzazione del reddito di spese inerenti alla sua produzione, determinate, per l'appunto, da quegli elementi concorrenti alla fattispecie (attività di negoziazione e/o attività di speculazione) che contraddistinguono la fattispecie stessa rispetto alla precedente.

La riformulazione degli articoli 41 e 81 del T.U.I.R.

Sulla base dei principi sopra esposti relativamente ai caratteri generali delle due categorie dei redditi di capitale e dei guadagni di capitale, il D.Lgs. 461/97 ha innanzitutto provveduto a riformulare gli articoli 41 e 81 del T.U.I.R..

La struttura dei redditi di capitale non ha subito modifiche: essa continua ad essere articolata in una elencazione di fattispecie tipiche produttive di redditi di capitale, indicate nelle lettere da *a)* a *h)* dell'art. 41 comma 1 del T.U.I.R.¹⁷. Tali

¹⁷ L'art. 41 del T.U.I.R., così come modificato prima dal D.Lgs. 461/97 e poi dal D.Lgs. 18 febbraio 2000, n. 47. (che ha aggiunto la lettera *g-quinquies*) individua come redditi di capitale:

- a) gli interessi e altri proventi derivanti da mutui, depositi e conti correnti;
- b) gli interessi e gli altri proventi delle obbligazioni e titoli similari, degli altri titoli diversi dalle azioni e titoli similari, nonché dei certificati di massa;
- c) le rendite perpetue e le prestazioni annue perpetue di cui agli articoli 1861 e 1869 del codice civile;
- d) i compensi per prestazioni di fideiussione o di altra garanzia;
- e) gli utili derivanti dalla partecipazione in società ed enti soggetti all'imposta sul reddito delle persone giuridiche, salvo il disposto della lettera d) del comma 2 dell'articolo 49;
- f) gli utili derivanti da associazioni in partecipazione e dai contratti indicati nel primo comma dell'articolo 2554 del codice civile, salvo il disposto della lettera c) del comma 2 dell'articolo 49;
- g) i proventi derivanti dalla gestione, nell'interesse collettivo di pluralità di soggetti, di masse patrimoniali costituite con somme di denaro e beni affidati da terzi o provenienti dai relativi investimenti;
- g-bis) i proventi derivanti da riporti e pronti contro termine su titoli e valute;
- g-ter) i proventi derivanti dal mutuo di titoli garantito;
- g-quater) i redditi compresi nei capitali corrisposti in dipendenza di contratti di assicurazione sulla vita e di capitalizzazione;

redditi trovano con la riforma una definizione più puntuale oltre a veder chiarite alcune ipotesi dubbie: i pronti contro termine – ad esempio – producono sempre redditi di capitale anche qualora abbiano per oggetto titoli e valute; i contratti a termine su titoli o valute producono – invece – plusvalenze.

Le maggiori innovazioni riguardano comunque la categoria delle plusvalenze, che risulta adesso profondamente ampliata. Di particolare rilevanza – a tal proposito – sono le lettere da *c)* a *c-quinquies)* dell'art. 81 che meritano pertanto un'analisi più approfondita.

g-quinquies) i redditi derivanti dai rendimenti delle prestazioni pensionistiche di cui alla lettera *h-bis)* del comma 1, dell'articolo 47 erogate in forma periodica e delle rendite vitalizie aventi funzione previdenziale;

h) gli interessi e gli altri proventi derivanti da altri rapporti aventi per oggetto l'impiego del capitale, esclusi i rapporti attraverso cui possono essere realizzati differenziali positivi e negativi in dipendenza di un evento incerto.

Partecipazioni qualificate e partecipazioni non qualificate

Ai fini impositivi, i guadagni di capitale vengono anzitutto divisi in due categorie: a) plusvalenze derivanti da *cessioni di partecipazioni qualificate* (lettera *c* art. 81 T.U.I.R.) e, in via residuale, b) tutte le altre plusvalenze (lettera *c-bis*).

Da tale *summa divisio*, oltre al fatto della diversa aliquota cui sono assoggettati i rispettivi capital gains (12,5% per cessioni di partecipazioni non qualificate e 27% per quelle qualificate), deriva la creazione di due “masse” distinte in cui confluiscono separatamente tutte le plusvalenze, le minusvalenze e le perdite realizzate nell'anno. L'eventuale eccedenza delle minusvalenze o delle perdite rispetto alle plusvalenze realizzate può essere, sempre distintamente per le due masse, portata in deduzione delle plusvalenze della stessa specie realizzate negli anni successivi, ma non oltre il quarto¹⁸.

Appare quindi evidente l'importanza di riuscire a distinguere una cessione di partecipazione qualificata da una non qualificata. Per cessioni di partecipazioni qualificate devono intendersi quelle *cessioni di partecipazioni sociali presuntivamente volte al controllo di una società*. La ridefinizione di tali cessioni è stata posta in essere sia modificando i criteri di individuazione delle predette partecipazioni (non più solo partecipazione al

capitale ma anche diritto di voto nell'assemblea ordinaria) sia, soprattutto, innalzando i limiti, ora fissati nel 2% o 20% (diritto di voto) o nel 5% o 25% (partecipazione al capitale) a seconda che si tratti di società quotate o non quotate. Secondo la nuova disposizione, pertanto, perché si abbia una cessione di partecipazioni qualificate è sufficiente che le partecipazioni cedute superino anche uno soltanto dei due limiti percentuali riferiti ai diritti di voto o al capitale. Così nel caso di azioni privilegiate (che danno diritto di voto solo nell'assemblea straordinaria), si ha una cessione di partecipazione qualificata laddove esse rappresentino una percentuale di partecipazione al capitale superiore al 5% o al 25%; nel caso di partecipazioni in società di persone (ove manca l'organo assembleare) si ha cessione di una partecipazione qualificata solo nel caso in cui la percentuale di partecipazione al capitale sia superiore al 25%. Costituisce cessione di partecipazioni qualificate anche la cessione di titoli, diritti o rapporti attraverso cui possono essere acquistate le predette partecipazioni e cioè partecipazioni che rappresentino almeno il 2% ovvero il 20% dei diritti di voto ovvero una percentuale di partecipazione al capitale od al patrimonio superiore al 5% od al 25%. Pertanto potrà configurarsi la cessione di una partecipazione qualificata anche qualora siano ceduti tito-

¹⁸ Circolare Ministero delle Finanze n. 165 del 24.6.98.

li, diritti o rapporti che, considerati autonomamente, ovvero insieme alle partecipazioni cedute, rappresentino una percentuale di diritti di voto o di partecipazione superiore ai predetti limiti. Nel caso di cessione di titoli, diritti o rapporti attraverso cui possono essere acquisite partecipazioni la percentuale dei diritti di voto e di partecipazione dovrà essere calcolata prendendo a riferimento la percentuale dei diritti di voto e di partecipazione potenzialmente ricollegabile alle partecipazioni che possono essere acquisite attraverso i predetti titoli, diritti e rapporti. Ai fini della determinazione della percentuale di diritti di voto e di partecipazione occorre tenere conto di tutte le cessioni effettuate nel corso di dodici mesi, ancorché nei confronti di soggetti diversi ed anche se in periodi d'imposta diversi. L'applicazione di tale regola è stata peraltro subordinata alla condizione che il contribuente possieda una partecipazione superiore alle percentuali sopraindicate. Ciò significa che, fino al momento in cui il contribuente non possieda (per un momento, per un giorno) una partecipazione superiore a tali percentuali, tutte le cessioni effettuate nel corso dei dodici mesi, anche se complessivamente superiori alle predette percentuali per effetto di reiterate operazioni di acquisto e vendita, non potranno mai considerarsi cessioni di partecipazioni qualificate. Dal momento in cui, invece, sia superato come possesso una delle predette percentuali, le cessioni effettuate nei dodici

mesi successivi, se superiori alle percentuali stesse, saranno considerate cessioni di partecipazioni qualificate e ciò fino a che non siano trascorsi dodici mesi dal momento in cui il possesso della partecipazione da parte del contribuente sia sceso al di sotto della percentuale prevista dalla norma.

La riforma ha poi provveduto a confermare la tassazione delle cessioni di ogni altra partecipazione sociale. Tale categoria di cessioni, di fatto ampliata per effetto della ridefinizione di partecipazione qualificata, comprende tutte le cessioni di partecipazioni inferiori alle predette percentuali del 2% o 20% o del 5% o 25% nonché di obbligazioni convertibili, diritti di opzione, ecc., inferiori alle medesime percentuali. In ogni caso costituiscono cessioni di partecipazioni non qualificate le cessioni di azioni di risparmio, ovviamente non convertibili in azioni ordinarie. La nuova disposizione non ripete più né la regola che le partecipazioni acquisite per successione sono sempre non qualificate né la regola della non imponibilità delle partecipazioni non qualificate possedute da più di 15 anni. Pertanto, nel caso di partecipazioni acquisite per successione (nonché per donazione) esse saranno qualificate o non qualificate a seconda se superiori o inferiori alle percentuali del 2% o 20% o del 5% o 25%; nel caso di partecipazioni non qualificate esse saranno in ogni caso tassabili (al pari del resto di quelle qualificate) anche se possedute da più di 15 anni.

Titoli di massa, metalli preziosi, valute estere

La lett. *c-ter* provvede ad assoggettare a tassazione “*le plusvalenze, diverse da quelle di cui alle lettere c) e c-bis), realizzate mediante cessione a titolo oneroso ovvero rimborso di titoli non rappresentativi di merci, di certificati di massa, di valute estere, oggetto di cessione a termine o rivenienti da depositi o conti correnti, di metalli preziosi, semprechè siano allo stato grezzo o monetato, e di quote di partecipazione ad organismi d'investimento collettivo*”. Agli effetti dell'applicazione della lettera in esame – precisa il legislatore – “*si considera cessione a titolo oneroso anche il prelievo delle valute estere dal deposito o conto corrente*”.

Pertanto, sono assoggettate ad imposizione le plusvalenze derivanti dalla cessione di ogni tipo di titolo di natura non partecipativa (esclusi soltanto i titoli rappresentativi delle merci) e quindi tanto titoli di massa (obbligazioni e titoli similari, pubblici e privati, "titoli atipici", nonché titoli rappresentativi di quote di partecipazione a fondi comuni d'investimento mobiliare) quanto titoli individuali (certificati di deposito, cambiali ed accettazioni bancarie). Sono inoltre assoggettate ad imposta le cessioni di certificati di massa, e cioè dei documenti offerti al pubblico, che pur essendo rappresentativi di crediti, non costituiscono titoli. Per quanto concerne le valute estere sono assoggettate ad imposta soltanto le plusvalenze derivanti dalla cessione a titolo oneroso delle valute di cui si sia acquisi-

ta ovvero mantenuta la disponibilità per finalità d'investimento che, per presunzione assoluta, sussiste, ogniqualvolta le valute siano depositate in depositi o conti correnti ovvero formino oggetto di cessione a termine. Alla cessione a titolo oneroso della valuta è equiparato anche il prelievo dal conto corrente ovvero dal deposito. Al fine comunque di evitare di attrarre a tassazione fattispecie non significative, con la disposizione aggiunta al comma 3 dell'art. 81, si è disposto che la tassazione delle cessioni di valute rinvenienti da depositi o conti correnti si ha solo nel caso in cui la giacenza massima dei depositi intrattenuti dai contribuenti superi i 100 milioni per almeno sette giorni lavorativi continui.

Contratti derivati e altri contratti a termine

La lett. *c-quater* provvede ad attrarre ad imposizione i redditi derivanti dai cosiddetti "*contratti derivati*", nonché i redditi derivanti da ogni altro contratto a termine che, pur non essendo generalmente compreso fra i contratti derivati, presenta comunque la caratteristica di poter essere eseguito in forma differenziale e cioè con il pagamento di semplici differenze di prezzo.

I contratti derivati e gli altri contratti a termine sono stati identificati attraverso il riferimento agli effetti giuridici che ne scaturiscono. Pertanto, sono state distinte due categorie di con-

tratti e cioè quella dei *contratti a termine* che, pur presentando la configurazione giuridica di contratti di scambio, sono eseguibili in forma differenziale e quella dei *contratti a termine "differenziali"* e cioè dei contratti che possono essere eseguiti soltanto attraverso il pagamento di un differenziale in denaro. Come chiarisce la relazione ministeriale di accompagnamento allo schema di decreto legislativo, rientrano nella prima categoria, oltre ai contratti *future* ed i contratti di opzione su titoli, valute, merci (ad esempio, grano, caffè, soia, rame, ecc.) o metalli preziosi, che prevedono la consegna dell'attività sottostante, e ad ogni altro consimile contratto, anche contratti di carattere più tradizionale, quali i contratti di compravendita a termine ovvero i contratti a premio, ogniqualvolta siano portati ad esecuzione attraverso il pagamento di un differenziale in denaro. Rientrano, invece, nella seconda categoria i contratti *future* ed i contratti di opzione su tassi d'interesse, indici od altri parametri di carattere finanziario, nonché i contratti di *swap*, con esclusione del solo contratto di *currency swap* (il nostro riporto o pronti contro termine su valuta), che è produttivo di redditi di capitale e, infine, i contratti di *forward rate agreement* (o contratti *forward* su tassi di interesse) ed ogni altro consimile contratto. Va ricordato, infine, che agli effetti dell'applicazione della disposizione in esame si considerano strumenti finanziari anche i contratti a termine ivi indicati, in quanto si è inteso sot-

toporre ad imposizione come redditi diversi anche i redditi derivanti da quei contratti a termine che abbiano ad oggetto altri contratti a termine (ad esempio contratti di opzione su *futures*).

Altre plusvalenze

L'introduzione della lettera *c-quinquies* si è resa necessaria per garantire che le plusvalenze conseguite attraverso la cessione di rapporti contrattuali ovvero di crediti siano assoggettate ad imposizione, indipendentemente dalle modalità che il contribuente abbia prescelto per far circolare tali crediti e rapporti.

La norma in esame ha quindi una funzione antielusiva e residuale, assoggettando a tassazione tutte le plusvalenze che - in quanto realizzate attraverso la cessione a titolo oneroso di rapporti contrattuali produttivi di redditi capitale, di crediti pecuniari non rappresentati da titoli, né da certificati di massa, o di strumenti finanziari nonché mediante rapporti attraverso cui possono essere conseguiti differenziali positivi o negativi in dipendenza di un evento incerto - non potrebbero essere ricondotte a tassazione come redditi diversi sulla base della lettera *c-ter*) dell'art.81, la quale prende in considerazione, per l'appunto, soltanto le plusvalenze realizzate attraverso la cessione di titoli e certificati di massa, né come redditi di capitale sulla base della lettera h) dell'art.41, comma 1, non trovando

fonte in un rapporto di impiego del capitale ma nell'incremento di valore di un credito o di un contratto, né, per quanto riguarda l'ultima parte della norma, nelle lettere c-ter e c-quater), trattandosi di strumenti finanziari o rapporti non denominati in tali disposizioni.

La riformulazione dell'articolo 82 del T.U.I.R.

Come abbiamo già detto, i guadagni di capitale sono sottoposti ad imposizione in due masse distinte: la prima è formata dalle plusvalenze e minusvalenze realizzate mediante cessioni a titolo oneroso di partecipazioni qualificate; la seconda da tutte le altre fattispecie di redditi diversi di natura finanziaria.

Se nell'ambito di ciascuna delle due masse la somma delle minusvalenze realizzate nel periodo d'imposta risulta superiore alla somma delle plusvalenze realizzate nello stesso periodo, l'eccedenza può essere portata in deduzione, fino a concorrenza, dalle plusvalenze dei periodi d'imposta successivi ma non oltre il quarto, distintamente per ciascuna massa, a condizione che tale eccedenza sia indicata nella dichiarazione relativa al periodo d'imposta in cui è stata realizzata (art. 82 commi 3 e 4).

In ordine alla determinazione delle plusvalenze e minusvalenze derivanti da atti di negoziazione (lettere *c*, *c-bis* e *c-ter*), esse sono costituite dalla differenza tra il corrispettivo percepito o la somma rimborsata ed il costo od il valore di acquisto, eventualmente aumentato di ogni costo che sia stato sostenuto per conseguirle, con esclusione degli interessi passivi ma compresa l'imposta di successione (art 82 comma 5). In-

fine, sempre al comma 5 del medesimo nuovo art. 82, nel caso di acquisto per successione, si assume come costo di acquisto il valore definito o, in mancanza, quello dichiarato agli effetti di tale imposta, mentre, nel caso di acquisto per donazione, si assume il costo di acquisto del donante.

Per quanto concerne i guadagni di capitale derivanti da contratti derivati e dagli altri contratti a termine di cui alla lettera *c-quater*), il reddito da ricondurre a tassazione è stato direttamente identificato nel reddito complessivamente realizzato attraverso tali contratti. L'introduzione di uno specifico riferimento, oltre che al costo anche al "valore di acquisto", si è reso necessario per chiarire che, qualora le attività finanziarie oggetto di cessione non siano state acquisite attraverso un atto di acquisto ma come reddito in natura, deve essere assunto quale base di calcolo della plusvalenza o della minusvalenza il valore che abbia eventualmente concorso a formare il reddito del cedente. Attraverso l'adozione di tale criterio si è inteso evitare di sottoporre ad imposizione sotto forma di plusvalenza anche redditi già sottoposti ad imposizione ad altro titolo presso il cedente (così la relazione ministeriale di accompagnamento al D.Lgs. n. 461/97). Tale reddito deve essere determinato, sommando algebricamente gli utili e le perdite, nonché gli altri proventi od oneri, riscossi e pagati su ciascun contratto. Tuttavia nel caso di contratti derivati e degli altri contratti a termine

che si siano conclusi con la cessione a titolo oneroso dell'attività sottostante, la relazione ministeriale precisa che la base imponibile è determinata alla stregua di ordinari contratti di scambio. E' apparso infatti illogico prefigurare la realizzazione di utili o perdite differenziali anche a carico di chi abbia stipulato tali contratti soltanto per porre in essere l'acquisto o la cessione delle attività sottostanti. Si è stabilito pertanto che per le cessioni a titolo oneroso poste in essere in dipendenza dei contratti derivati e degli altri contratti a termine, ai fini della determinazione delle plusvalenze o delle minusvalenze imponibili, deve essere assunto come corrispettivo il prezzo pagato per la cessione, e cioè il prezzo che le parti hanno originariamente concordato per la cessione. In tal modo si è inteso assicurare che i differenziali positivi o negativi latenti nel contratto a termine concorrano a formare il reddito, qualora tale contratto sia stato utilizzato per porre in essere la cessione dell'attività sottostante, come componenti delle plusvalenze o minusvalenze realizzate all'atto di tale cessione e, qualora invece sia stato utilizzato per acquistare l'attività sottostante, come componenti delle minusvalenze e plusvalenze realizzate attraverso la successiva cessione dell'attività così acquistata.

La medesima relazione soggiunge che regime analogo è stato adottato anche per i premi pagati e riscossi su opzioni di acquisto o di vendita che siano state esercitate entro il prescrit-

to termine di scadenza. Si è stabilito, infatti, che tali premi non concorrono a formare il reddito in via autonoma ma costituiscono semplici elementi di calcolo delle plusvalenze o minusvalenze realizzate attraverso la vendita dell'attività sottostante, qualora l'opzione esercitata sia un'opzione di vendita, ovvero del costo di acquisto di tale attività, qualora invece l'opzione esercitata sia un'opzione d'acquisto.

Le aliquote dell'imposta sostitutiva

Come già accennato, oltre all'obiettivo della completezza dell'imposizione sui redditi di natura finanziaria, il legislatore ha perseguito anche quello della neutralità, sia con riferimento alle aliquote che alle basi imponibili. Questo obiettivo è stato raggiunto mediante l'assoggettamento dei redditi in questione ad un prelievo il più possibile uniforme, il che ha comportato l'abbandono dell'imposizione progressiva e l'adozione di una imposizione sostitutiva.

L'art. 12 del D.Lgs. 461/97 ha accorpato le aliquote intorno alle due misure del 12,5% e del 27%. In tal modo è stata attuata la scelta più neutrale e coerente all'interno dell'opera di razionalizzazione del preesistente livello di imposizione dei redditi di capitale, caratterizzato dalla discriminazione fra ali-

quote ridotte di effetto agevolativo, pari o inferiori al 15%, e aliquote maggiorate superiori al 15%¹⁹.

Per quanto concerne le plusvalenze ed altri guadagni di capitale, all'aliquota del 27% sono soggette solo le plusvalenze rinvenienti da cessioni di partecipazioni qualificate. Tutte le altre plusvalenze sono soggette all'aliquota del 12,5%. Del pari i redditi di capitale sono per la gran parte soggetti all'aliquota del 12,5%, vuoi come vera e propria imposta sostitutiva applicata dagli intermediari (interessi delle obbligazioni pubbliche e private emesse da "grandi emittenti"), vuoi come ritenuta alla fonte. L'aliquota del 27% continua ad applicarsi agli investimenti a breve termine, quali, ad esempio, gli interessi dei conti correnti e depositi bancari e postali o, in via generale, agli interessi derivanti da certificati di deposito, sia a breve che a lungo termine (art. 5 D.Lgs. 461/97).

¹⁹ Circolare 165/E del 24.6.1998 Ministero delle Finanze.

I REGIMI IMPOSITIVI SUI CAPITAL GAINS

Generalità

La riforma del 1997 ha previsto la possibilità che il contribuente assolva il tributo sui redditi diversi di natura finanziaria sia mediante dichiarazione dei redditi, sia per il tramite di intermediari abilitati, evitando in tal modo la redazione della dichiarazione stessa²⁰.

Al riguardo occorre precisare che il ricorso del contribuente agli intermediari non può consistere in una prestazione di tipo occasionale, bensì richiede l'instaurazione di un rapporto duraturo con l'intermediario, che si ottiene mediante una espressa manifestazione di volontà del contribuente (*opzione*), che lo vincola per almeno un intero periodo di imposta e che presuppone, quindi, uno stabile rapporto di mandato o di deposito²¹.

²⁰ Sulla materia, cfr. *Guida alla riforma della tassazione delle rendite finanziarie* Banca Popolare di Bergamo (reperibile all'URL: <http://www.bpb.it/novita/visco.htm>); *Tassazione del capital Gain*, Associazione Bancaria Italiana (reperibile all'URL: http://www.abi.it/Servizi/Normativa/capital_gain.html); *Le Opzioni*, Banca Popolare di Ancona (reperibile all'URL: http://www.bpa.it/servizi/faq_risposte4.htm); *Fisco e Capital Gain*, Fisco 2000 (reperibile all'URL: <http://www.vea.net/fisco/capgain.html>).

²¹ Circolare Ministero delle Finanze n. 165 del 24.6.98 - §3.1 (reperibile all'URL: http://www.consulentidellavoro.it/edicola/nov_norm/fisco/cm16598.htm).

Come sappiamo, i regimi di tassazione previsti sono tre: il regime ordinario cosiddetto *della dichiarazione* ed i regimi opzionali *del risparmio amministrato* e *del risparmio gestito*.

Chiariamo subito: i regimi opzionali non sono alternativi fra loro, dipendendo invece dalle scelte di investimento del contribuente. Ad esempio, il contribuente che voglia investire in azioni di società quotate aprendo un dossier titoli presso la propria banca, potrà avvalersi della banca stessa – quale intermediario per gli adempimenti fiscali – semplicemente optando, al momento dell'instaurazione del rapporto di custodia, per il regime del risparmio amministrato; oppure potrà decidere di provvedere in proprio, con la dichiarazione, al calcolo ed al versamento dell'imposta. Qualora invece, sempre a titolo di esempio, lo stesso contribuente preferisca affidare un capitale in gestione, al momento della sottoscrizione potrà optare per il regime del risparmio gestito (ipotesi tipica) o amministrato (ipotesi praticamente solo teorica) oppure ancora adempiere in proprio gli obblighi fiscali con la dichiarazione (artt. 7 e 8 D.Lgs. 461/97).

In altre parole, l'opzione per l'uno o l'altro regime è subordinata al tipo di rapporto che esiste fra contribuente ed intermediario e che può essere di "custodia ed amministrazione" o di "gestione di masse patrimoniali". Nel primo caso, il contribuente che voglia delegare l'intermediario per gli adempi-

menti fiscali potrà soltanto optare per il regime del risparmio amministrato; nel secondo caso, potrà invece optare sia per quello amministrato che per quello gestito.

Naturalmente il contribuente può anche instaurare più rapporti con lo stesso intermediario e con regimi fiscali diversi. Potrà avere così in portafoglio titoli azionari in regime di risparmio amministrato ed una gestione patrimoniale in regime di risparmio gestito. Chiaro è che i due rapporti rimarranno indipendenti con l'impossibilità di compensare eventuali minusvalenze e plusvalenze dell'uno con l'altro.

Dal punto di vista sostanziale, fra i due regimi opzionali il più significativo e innovativo è sicuramente quello del risparmio gestito. Il regime del risparmio amministrato, infatti, in aderenza alla struttura civilistica del servizio di amministrazione, si sostanzia in un mero mandato *ex lege* all'intermediario per la liquidazione ed il versamento dell'imposta sulla singola operazione realizzata dal contribuente. La gestione, valorizzando il profilo civilistico del contratto che affida al gestore un potere discrezionale di disposizione del patrimonio gestito, si caratterizza per l'individuazione di un reddito prodotto dal patrimonio in gestione come tale da assoggettare unitariamente ad imposta, anche in tal caso affidando in base a mandato *ex lege* la liquidazione ed il versamento dell'imposta all'intermediario. L'unitarietà del reddito prodotto dalla ge-

stione consente di determinare una base imponibile sintetica, in cui confluiscono compensandosi fra loro i componenti positivi e negativi dell'attività di gestione. Trattandosi di reddito che, pur appartenendo comunque in termini economici e giuridico tributari al soggetto gestito, è tassato alla fonte all'atto della sua concorrenza al patrimonio gestito, il momento del prelievo dell'imposta coincide con il momento della produzione del reddito stesso (maturazione), rimanendo indifferente il fatto finanziario della percezione del reddito da parte del contribuente. La stessa misura dell'aliquota del prelievo sostitutivo (12,5%) impone, del resto, la scelta della tassazione al momento della maturazione, condizione affinché l'imposizione sostitutiva rappresenti effettivamente un prelievo che, sia pure forfetariamente, sia equivalente ad un'imposizione progressiva per cassa su una base imponibile indicizzata per tener conto del fenomeno inflativo. D'altro canto, le medesime ragioni di equivalenza dell'entità del prelievo (fra i diversi regimi di applicazione dell'imposta sostitutiva nonché fra essi ed un'equivalente imposizione progressiva su una base imponibile indicizzata) hanno imposto, nel caso di applicazione dell'imposta sostitutiva al momento del realizzo anziché della maturazione (e cioè sia per il regime di dichiarazione che per quello di amministrazione), di prevedere un meccanismo di equalizzazione, e cioè di rivalutazione della base imponibile da

assoggettare all'imposizione sostitutiva, direttamente proporzionale al beneficio derivante dal pagamento dilazionato dell'imposta, che è possibile ottenere nel caso di pagamento dell'imposta solo al momento di realizzo del reddito. Ma di tutto questo avremo modo di parlarne diffusamente nel secondo capitolo; adesso ci soffermeremo brevemente sui singoli regimi impositivi.

Il regime della dichiarazione

Il terzo comma dell'art. 5 del D.Lgs. 461/97 introduce il regime "ordinario" della dichiarazione: *"le plusvalenze e gli altri redditi soggetti all'imposta sostitutiva di cui ai commi 1 e 2 (ovvero le plusvalenze derivanti da cessioni di partecipazioni qualificate con aliquota del 27% e le altre plusvalenze con aliquota del 12,5% di cui alle lettere da c-bis a c-quinquies del comma 1 dell'art. 81 T.U.I.R.) sono distintamente indicati nella dichiarazione annuale dei redditi²². (...) L'obbligo di dichiarazione non sussiste per le plusvalenze e gli altri proventi per i quali il contribuente abbia esercitato l'opzione di cui all'art. 6 (ovvero abbia scelto di avvalersi di uno dei due regimi opzionali)"*.

Con il regime della dichiarazione il contribuente gode della massima libertà operativa provvedendo autonomamente alla scelta degli investimenti e agli adempimenti fiscali.

L'intermediario, tuttavia, ha l'obbligo di segnalare all'Amministrazione Finanziaria tutte le operazioni effettuate dal contribuente per suo tramite da cui derivino redditi diversi imponibili (non sussiste, nel regime della dichiarazione, l'anonimato); inoltre provvede all'applicazione delle ritenute a titolo d'imposta e delle imposte sostitutive sui redditi di capitale.

Nel regime in esame il prelievo è differito al momento della presentazione dell'Unico e questo differenzia la dichiarazione dagli altri due regimi impositivi: anche rispetto al regime del risparmio amministrato, che pur prevedendo anch'esso un'imposizione sul realizzato, fa coincidere il versamento dell'imposta con il momento della realizzazione della plusvalenza.

Il regime del risparmio amministrato

L'art. 6 del D.Lgs. 461/97 attribuisce al contribuente la facoltà di optare per l'applicazione di un regime semplificato detto "del risparmio amministrato". Tale regime riguarda le singole plusvalenze realizzate - ad esclusione soltanto di quelle derivanti dalla cessione a titolo oneroso ovvero dal prelievo di valute estere rivenienti da depositi e conti correnti - e può essere applicato anche alle plusvalenze, ai differenziali positivi

²² Quadro RT sezione III del modello Unico.

e agli altri proventi realizzati mediante i contratti derivati di cui alla lettera *c-quater* dell'art. 81 del T.U.I.R. e mediante i rapporti e le cessioni di cui alla lettera *c-quinquies* dello stesso articolo, a condizione che nei predetti rapporti o cessioni intervengano come intermediari professionali o come controparti gli intermediari abilitati.

L'accesso al regime in esame richiede l'opzione del contribuente all'atto della costituzione di un rapporto di custodia o amministrazione presso banche, sim e altri soggetti (società fiduciarie, Poste Italiane, agenti di cambio) o, se questo è già in essere, all'inizio del periodo d'imposta.

Il contribuente, come per il regime della dichiarazione, resta libero di scegliere i propri investimenti ma – differentemente – incarica l'intermediario a provvedere a tutti gli adempimenti fiscali liberandosi dall'obbligo della dichiarazione. L'intermediario, quindi, è incaricato degli adempimenti fiscali non solo sui redditi di capitale ma anche sui redditi diversi escluse – come abbiamo visto – le plusvalenze da cessioni di partecipazioni qualificate e le plusvalenze da prelievo sui conti in valuta, che debbono essere necessariamente indicate in dichiarazione.

I redditi di capitale sono tassati alla fonte nel momento in cui sono percepiti; i redditi diversi sono tassati a cura dell'intermediario che applica l'aliquota del 12,5% sulle plu-

svalenze, in occasione di ogni operazione, provvedendo di volta in volta a compensare con eventuali minusvalenze di operazioni precedenti nei modi che già conosciamo.

Il regime del risparmio gestito

Con l'opzione per il regime del risparmio gestito, di cui all'art. 7 del D.Lgs. 461/97, il contribuente – da un punto di vista operativo – gode della massima semplificazione. Egli si limiterà infatti a conferire un capitale all'intermediario-gestore che provvederà sia alle scelte di investimento che agli adempimenti fiscali. Tale regime è applicabile sia alle gestioni individuali di portafoglio (art. 7), sia alle gestioni collettive del risparmio quali fondi comuni di investimento, sicav e strumenti simili (art. 8). Non è applicabile, così come il risparmio amministrato, riguardo a plusvalenze derivanti da cessioni di partecipazioni qualificate che dovranno necessariamente essere indicate in dichiarazione dei redditi.

L'appetibilità del regime in esame è determinata anche dall'assenza di monitoraggio degli investimenti all'estero e – soprattutto – per la determinazione della base imponibile come somma algebrica della quasi totalità dei proventi e oneri derivanti dalle attività finanziarie immesse nella massa gestita. Nel regime in esame, infatti, differentemente da quanto previsto per gli altri regimi della dichiarazione e del risparmio ammini-

strato, è possibile compensare i dividendi, gli interessi sui titoli pubblici e dei grandi emittenti, sui pronti contro termine e così via, con le eventuali minusvalenze conseguite in operazioni speculative, con la possibilità di compensare i redditi di capitale con eventuali perdite subite in attività di trading, il tutto, però, senza il beneficio del credito di imposta sui dividendi nazionali.

Negli altri regimi, invece, le compensazioni si operano soltanto tra plusvalenze e minusvalenze realizzate su attività finanziarie appartenenti a "masse omogenee", escludendosi qualsiasi ipotesi di somma algebrica tra redditi di capitale e perdite in operazioni speculative. Un altro vantaggio del regime del risparmio gestito è costituito dal minor prelievo fiscale (12,5% anziché 27%) sugli interessi del conto corrente "di appoggio" alla gestione purché la giacenza non superi il 5% dell'attivo gestito.

Ciò che differenzia sostanzialmente il regime del risparmio gestito da quello della dichiarazione e del risparmio amministrato è il *momentum* del prelievo: le plusvalenze e le minusvalenze vengono calcolate come differenza tra i valori finale e iniziale della massa patrimoniale gestita, con riguardo al periodo amministrativo, indipendentemente dal fatto che esse siano state effettivamente realizzate. Il versamento

dell'imposta è quindi sul maturato annuale a prescindere dall'effettiva monetizzazione dell'investimento iniziale.

Conclusioni

Prima di intraprendere la trattazione sull'equalizzatore, è opportuno riassumere brevemente vantaggi e svantaggi del sistema appena illustrato, così come è stato applicato fino al primo gennaio 2001. Come abbiamo visto, ogni regime presenta oggettivamente aspetti positivi e negativi, tali da differenziarlo dagli altri, e che debbono essere valutati dai singoli contribuenti alla luce delle proprie esigenze personali.

Il contribuente che non voglia avvalersi delle semplificazioni offerte dalla riforma, e cioè dei regimi alternativi, può continuare a calcolare in proprio le imposte dovute e dichiararle sull'Unico. Avrà un vantaggio finanziario derivante dalla posticipazione del versamento dell'imposta (sul realizzato), al momento della presentazione dell'Unico²³. Al tempo stesso, tuttavia, non godrà dell'anonimato, la compilazione della dichiarazione potrà in certi casi essere assai difficoltosa²⁴, non potrà mai compensare redditi di capitale con redditi diversi e infine potrebbe perdere l'effetto fiscale positivo dato dal recu-

²³ Il vantaggio è costituito dal fatto di poter reinvestire la parte di imposta non ancora versata e che quindi è ancora nella disponibilità del contribuente.

pero delle minusvalenze qualora non realizzi plusvalenze successive.

Anche il contribuente in regime di risparmio amministrato avrà un vantaggio finanziario scaturente dal fatto di versare l'imposta solo al momento della realizzazione seppur - differentemente dal regime della dichiarazione - contestualmente alle operazioni via via poste in essere. Godrà inoltre dell'anonimato (non dovendo indicare nulla sulla dichiarazione, né dovendo l'intermediario segnalare alcunché al Fisco), e non dovrà preoccuparsi di assolvere alcun adempimento fiscale. Quanto agli aspetti negativi, anche in questo caso non è possibile compensare i redditi di capitale con i redditi diversi e per poter recuperare l'effetto fiscale delle minusvalenze realizzate il contribuente deve ottenere plusvalenze.

Il regime del risparmio gestito, infine, oltre ai vantaggi dell'anonimato e della semplicità amministrativa, ha il non trascurabile pregio di permettere la compensazione di quasi tutti i proventi conseguiti, una minore tassazione sugli interessi del conto corrente di servizio alla gestione (nei limiti di cui sopra) e il recupero fiscale dei costi di gestione (le commissioni percepite dal gestore vanno a ridurre la base imponibile). Inoltre,

²⁴ Si pensi che un trader professionista può compiere decine di operazioni al giorno. Tener traccia di ogni singola operazione, si capisce, non sarebbe cosa da poco!

da un punto di vista finanziario, permette un maggior investimento pro-tempore: i proventi sono percepiti al lordo, in quanto tassati solo alla fine del periodo d'imposta, e possono quindi essere reinvestiti momentaneamente per intero. D'altro canto, la tassazione è in questo caso "per maturazione" dovendosi versare l'imposta di anno in anno su redditi non realmente conseguiti ma soltanto maturati.

- CAPITOLO SECONDO -

L'EQUALIZZATORE

INTRODUZIONE

La trattazione svolta finora sul riordino della disciplina tributaria dei redditi finanziari entrato in vigore nel luglio 1998, ha intenzionalmente trascurato ogni riferimento al meccanismo dell'equalizzatore: anzitutto perché ad esso sono compiutamente dedicati i capitoli a seguire; secondariamente perché in tal modo si è delineato il sistema impositivo che di fatto ha trovato applicazione - senza equalizzatore - per oltre due anni.

Si badi bene, l'equalizzatore era stato previsto sin dall'origine (art. 4, comma 9 - D.Lgs. 461/97): tuttavia la sua introduzione, tra mille difficoltà e rinvii, è slittata dal primo luglio 1999 al primo gennaio 2001²⁵.

²⁵ L'art. 14 comma 13 del D.Lgs. 461/97 stabiliva infatti che *"agli effetti dell'applicazione del comma 9 dell'art. 82 del T.U.I.R. (...), per le partecipazioni, i titoli, i certificati, gli strumenti finanziari e i rapporti posseduti ovvero in essere alla data di entrata in vigore del presente decreto si assume come data di acquisto la predetta data"*. Per consentire il rispetto di tale scadenza, il Ministero delle finanze avrebbe pertanto dovuto provvedere alla pubblicazione in Gazzetta Ufficiale di un primo decreto annuale diretto a stabilire i coefficienti di rettifica nel termine del trentesimo giorno antecedente a quello del loro primo utilizzo. Nell'imminenza di tale scadenza è peraltro emersa la volontà del legislatore di seguire una strada diversa da quella dell'emanazione di decreti "annuali" per la determinazione dei coefficienti da utilizzare, intendendo per contro di affidare ai singoli inter-

In due anni i contribuenti si sono abituati a “fare i conti” senza coefficienti correttivi di sorta. Questo ha fatto in modo che ognuno dei tre regimi impositivi sui *capital gains* venisse inteso come unico e caratteristico, ognuno con vantaggi e svantaggi propri. Da qui l’idea di molti di considerare irrilevante la sperequazione e affidare il riequilibrio tra i regimi alle peculiarità di ciascuno. A conferma di questo *sentiment* sono le reazioni, in gran parte negative, che hanno accompagnato la pubblicazione del D.M. 4 Agosto 2000 del Ministero delle Finanze.

Prima di entrare nel vivo della trattazione, può essere utile soffermarsi brevemente in alcune considerazioni di carattere generale.

Evidente che il legislatore delegato del 1997, nel recepire le linee guida della legge delega, abbia accolto il principio della

mediari finanziari il compito di calcolare coefficienti distinti per ciascun titolo e per ciascun cliente, in funzione di più variabili, tra cui in particolare le serie storiche delle quotazioni del titolo stesso. L’affermazione di tale impostazione ha reso indispensabile una pausa di riflessione – in linea anche con le indicazioni della Commissione parlamentare consultiva in occasione della resa del parere relativo al D.Lgs. 259 del 1999 – il che ha consentito di pervenire infine al quadro normativo attuale, che vede l’UIC come protagonista ai fini della costruzione della banca dati necessaria per il reperimento e l’archiviazione delle informazioni richieste dalla formula dell’equalizzatore. Si tratta di un compito che – come prevedibile – si è rivelato non privo di complessità, il che giustifica la scelta del legislatore di differire di diciotto mesi l’effettiva operatività dell’equalizzatore. In tale arco temporale l’UIC ha infatti avuto modo di attrezzarsi a far fronte al proprio ruolo di *information provider*; parallelamente, gli intermediari sono stati posti in condizione di conoscere con maggiore anticipo il contenuto sia del decreto attuativo che le relative istruzioni applicative da parte del Ministero delle finanze, come pure le caratteristiche del tracciato record dei

tassazione per maturazione come filosofia impositiva di base²⁶. Infatti, nei casi in cui si applichi la tassazione sul realizzato, l'equalizzatore interviene a compensare lo svantaggio economico derivante dal versamento di un'imposta annuale su redditi soltanto maturati ma non realizzati, caratteristico dell'imposizione su maturazione.

Sorgono naturali tre quesiti: anzitutto perché – come ci chiedevamo in premessa – convivono nello stesso sistema due filosofie impositive tanto diverse quali quella sul maturato e quella sul realizzato; in seconda istanza, perché adeguare l'imposizione sul realizzato a quella sul maturato e non viceversa; infine perché, per rendere equivalenti i due sistemi, si è ricorsi ad uno strumento complesso di “matematica finanziaria” che qualcuno ha addirittura giudicato “*un po' folle*”.

La risposta a tutti e tre i quesiti, tanto semplice da sembrare banale, potrebbe provocatoriamente essere soltanto una: massimizzare le entrate del Fisco.

Obiettivamente, tuttavia, la prima questione ha una spiegazione più complessa che deve tener conto dell'impatto della riforma sulla disciplina previgente, delle scelte di politica

flussi informativi UIC, così da poter adeguare in tempo utile i propri sistemi informativi.

²⁶ Per le direttive della legge delega v. nota 11 in particolare lettere *f, g, h*. Per le problematiche relative a come il Governo a recepito tali linee guida, si veda infra, capitolo terzo, paragrafo “*Redditi maturati e redditi realizzati*”.

economica dell'epoca e soprattutto delle considerazioni di ordine giuridico a proposito del diverso rapporto che intercorre fra contribuente ed intermediario nei vari regimi impositivi sui *capital gains* di cui abbiamo già trattato²⁷.

Per gli altri quesiti invece, inutile negarlo, la risposta è proprio quella prospettata. Nulla di male, intendiamoci: ritenuto che fosse necessario rendere equivalenti i tre regimi, la scelta del legislatore è stata per la strada più vantaggiosa per le casse dello Stato.

In tale ottica, la tassazione per maturazione è senza dubbio la più redditizia relativamente agli investimenti di lungo periodo garantendo allo Stato entrate "regolari" di anno in anno. L'equalizzatore, al contempo, aumenta le entrate derivanti dai redditi tassati al momento della realizzazione in modo tanto più marcato quanto più sono volatili i mercati finanziari²⁸. Per tale motivo molti contribuenti potrebbero preferire investimenti di breve durata (inferiore a dodici mesi) liberi dall'equalizzatore, garantendo così un flusso di denaro costante a favore del Fisco.

²⁷ V. supra, "I regimi impositivi sui *capital gains* – Generalità".

²⁸ Tale concetto verrà spiegato e approfondito in seguito nel paragrafo "Redditi maturati e redditi realizzati", terzo capitolo.

L'ultima questione, e cioè perché si è ricorsi ad uno strumento complesso quale l'equalizzatore per il riequilibrio dei regimi, merita una valutazione più approfondita.

Vediamo anzitutto perché l'equalizzatore è da considerare uno "strumento complesso". Premettiamo che la complessità non attiene alla pratica applicazione: per il contribuente in regime di risparmio amministrato non cambia assolutamente nulla dato che è sempre l'intermediario a calcolare l'imposta. Per il contribuente in regime di dichiarazione saranno presto disponibili appositi software che permetteranno il calcolo automatico dell'imponibile e dell'imposta da versare.

La complessità riguarda invece il meccanismo stesso del calcolo del coefficiente di rettifica. Tanto complesso, come vedremo, da scoraggiare il più volenteroso dei contribuenti a svolgere in proprio e manualmente tutti i calcoli del caso.

C'è chi attribuisce alla complessità del calcolo un effetto secondario antielusivo (apertamente ammesso da Vincenzo Visco, Ministro delle Finanze ai tempi della riforma del 1997) consistente nello scoraggiare, con adempimenti fiscali complessi, il piccolo risparmiatore "fai-da-te": sarebbe infatti più semplice *"controllare qualche centinaio di fondi d'investimento, piuttosto che alcuni milioni di piccoli risparmiatori"*.

Ma la conseguenza forse più grave della complessità del calcolo è costituita dal venir meno della trasparenza. E se il

contribuente volesse verificare l'esatto calcolo dell'imposta effettuato dall'intermediario? Nella maggior parte delle ipotesi il contribuente avrà una sola possibilità: fidarsi. Fidarsi dell'intermediario o fidarsi di un software che attingendo i dati da utilizzare per il calcolo del coefficiente di rettifica da un'immensa banca dati gestita dall'UIC²⁹, fornisca un risultato *presuntivamente* corretto.

Naturalmente quando ci riferiamo a questa sorta di "obbligo di fiducia", non intendiamo dire che gli intermediari possano agire in malafede contro i propri clienti. Molto più semplicemente vogliamo sottolineare l'impossibilità pratica - per il contribuente medio - di avere una piena coscienza di quanto "dovrà pagare".

²⁹ Ufficio Italiano Cambi, l'organo tecnico preposto al mantenimento di una *maxi* banca dati di tutti i titoli trattati sui mercati regolamentati da cui è possibile prelevare i parametri da inserire nella formula dell'equalizzatore. V. infra. Paragrafo "L'individuazione dell'UIC quale organo tecnico".

LA COLLOCAZIONE NORMATIVA DELL'EQUALIZZATORE³⁰

Abbiamo già parlato, nel primo capitolo, di alcuni aspetti dell'art. 82 del T.U.I.R.³¹. In particolare abbiamo analizzato le regole generali di determinazione della base imponibile dei redditi diversi tralasciando tuttavia, per le ragioni esposte nel paragrafo introduttivo di questo capitolo, il comma 9 del detto art. 82, dove l'equalizzatore ha trovato la propria collocazione normativa.

La norma in esame riguarda espressamente le “*plusvalenze, i differenziali positivi e gli altri proventi di cui alle lettere c-bis), c-ter), c-quater) e c-quinquies) del comma 1 dell'art. 81, nonché le relative minusvalenze, differenziali negativi ed oneri, per i quali sia superiore ai dodici mesi il periodo intercorrente tra la data di acquisizione e quella di cessione, chiusura o rimborso della partecipazione, titolo, certificato, strumento finanziario o rapporto*”³².

³⁰ Per una interessante panoramica sulla normativa e sugli aspetti più tecnici dell'equalizzatore, cfr l'url: <http://www.ilsole24ore.com/art.ihtml?artid=17882>. Vi sono reperibili le circolari 173/E e 213/E del Ministero delle Finanze, la circolare 410.7/2000 serie tributaria dell'ABI nonché la convenzione 29 dicembre 2000 stipulata tra il Ministero delle finanze e l'Ufficio italiano dei cambi per la rilevazione delle quotazioni dei titoli negoziati in mercati regolamentati.

³¹ V. supra “*La riformulazione dell'art. 82 del T.U.I.R.*”.

³² Occorre precisare che il “fattore di rettifica” non si applica soltanto ai redditi diversi individuati dal comma 9 art 82 T.U.I.R.. Questo riguarda infatti anche taluni redditi di capitale come meglio si vedrà nei paragrafi a seguire.

Per tali fattispecie, la formulazione oggi in vigore della disposizione – come risulta dopo le due modifiche apportate rispettivamente dall'art. 2, comma 1, lett. d), del D.Lgs. 21 luglio 1999, n. 259 e dall'art. 3 del D.Lgs. 19 luglio 2000, n. 221 – prevede che la relativa base imponibile debba essere determinata mediante applicazione degli *“elementi di rettifica finalizzati a rendere equivalente la tassazione in base alla realizzazione con quella in base alla maturazione, calcolati tenendo conto del periodo di possesso, delle eventuali variazioni delle aliquote d'imposta, nonché del momento di pagamento della stessa, dei tassi di rendimento dei titoli di Stato, delle quotazioni dei titoli negoziati in mercati regolamentati e di ogni altro parametro che possa influenzare la determinazione del valore delle attività finanziarie produttive di redditi tassabili in base alla maturazione. Le quotazioni dei titoli negoziati in mercati regolamentati sono rilevate dall'organo tecnico competente individuato con decreto del Ministro delle finanze, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale. Per la risoluzione di problemi di particolare difficoltà che insorgono nell'individuazione delle predette quotazioni, l'organo tecnico può, senza oneri, avvalersi delle competenze delle amministrazioni e degli organismi di categoria degli intermediari finanziari professionali individuati appositamente dal Ministro delle finanze con il medesimo decreto. Con lo stesso o con separato decreto sono stabiliti gli elementi di rettifica da utilizzare per la determinazione delle plusvalenze, dei differenziali positivi e dei proventi o delle mi-*

plusvalenze ed oneri realizzati a decorrere dalla data fissata nel medesimo decreto, che in ogni caso non può essere anteriore a novanta giorni dalla data di pubblicazione del decreto nella Gazzetta Ufficiale".

Dal confronto dell'attuale formulazione della norma con la versione originaria, emergono alcune sostanziali novità³³. Anzitutto una diversa impostazione della disposizione nel suo insieme tesa ad eliminare equivoci circa la possibilità che il successivo decreto di attuazione potesse avere ad oggetto la diretta determinazione da parte dello stesso Ministero delle

³³ Come detto, anche il D.Lgs. n. 259 del 1999 aveva già modificato la formulazione originaria dettata dal D.Lgs. 21 novembre 1997, n. 461. Per completezza si riportano entrambe le versioni:

- formulazione originaria del D.Lgs. 461/97: "*... un fattore di rettifica finalizzato a rendere equivalente la tassazione in base alla realizzazione con quella in base alla maturazione, calcolato tenendo conto del periodo di possesso, del momento di pagamento dell'imposta, dei tassi di rendimento dei titoli di Stato, delle quotazioni dei titoli negoziati in mercati regolamentati e di ogni altro parametro che possa influenzare la determinazione del valore delle attività finanziarie produttive di redditi tassabili in base alla maturazione. Con decreti del Ministro delle finanze sono stabiliti i coefficienti di rettifica da utilizzare per la determinazione delle plusvalenze, dei differenziali positivi e dei proventi o delle minusvalenze ed oneri realizzati nel periodo di imposta precedente. I predetti decreti sono pubblicati nella Gazzetta Ufficiale entro il trentesimo giorno precedente a quello del loro utilizzo*".
- formulazione del D.Lgs. 259/99: "*... gli elementi di rettifica finalizzati a rendere equivalente la tassazione in base alla realizzazione con quella in base alla maturazione, calcolati tenendo conto del periodo di possesso, delle eventuali variazioni delle aliquote d'imposta, nonché del momento di pagamento della stessa, dei tassi di rendimento dei titoli di Stato, delle quotazioni dei titoli negoziati in mercati regolamentati e di ogni altro parametro che possa influenzare la determinazione del valore delle attività finanziarie produttive di redditi tassabili in base alla maturazione. Con decreti del Ministro delle finanze, sentito un apposito organo tecnico, sono stabiliti i coefficienti di rettifica da utilizzare per la determinazione delle plusvalenze, dei differenziali positivi e dei proventi o delle minusvalenze ed oneri realizzati nel periodo*

Finanze di uno o più coefficienti di equalizzazione prefissati. La nuova stesura della norma ha infatti indirizzato il successivo D.M. 4 agosto 2000 alla definizione degli *elementi* che entrano nella composizione della formula di carattere matematico-finanziario che esprime il meccanismo di equalizzazione³⁴.

Un'altra differenza riscontrabile nell'evoluzione normativa del comma 9 art. 82 T.U.I.R. consiste nell'inclusione, nell'ambito degli elementi di equalizzazione, sia della variabile "aliquota" - in modo da tenere conto di eventuali modifiche alla misura della tassazione dei capital gains - sia della variabile "momento del pagamento dell'imposta" - in modo da riequilibrare l'effetto finanziario connesso al differimento temporale che sistematicamente si registra tra il pagamento dell'imposta in sede di dichiarazione dei redditi anziché in coincidenza con il realizzo stesso dell'operazione, come avviene nel regime del risparmio amministrato.

Le altre novità degne di nota sono infine rappresentate:

- dall'affidamento ad un apposito *organo tecnico competente* (successivamente identificato nell'Ufficio Italiano Cambi) del compito di rilevare le quotazioni dei titoli negoziati nei

di imposta precedente. I predetti decreti sono pubblicati nella Gazzetta Ufficiale entro il trentesimo giorno precedente a quello del loro utilizzo".

³⁴ Una soluzione in parte diversa è stata adottata per gli strumenti finanziari non quotati, per i quali la formula è costruita secondo un criterio c.d. semplificato,

mercati regolamentati al fine di evitare che il gravoso compito di reperire ed archiviare le informazioni relative all'andamento dei titoli nel tempo dovesse gravare sui singoli intermediari o sui singoli contribuenti;

- dalla previsione della possibilità che l'UIC si avvalga delle competenze delle amministrazioni e degli organismi di categoria degli intermediari finanziari professionali ai fini della risoluzione di problemi di particolari difficoltà che dovessero insorgere nell'individuazione delle quotazioni da inserire nella banca dati³⁵;
- dal differimento della concreta operatività del meccanismo dell'equalizzatore a partire dal primo gennaio 2001.

che assume come valore base quello della plusvalenza effettivamente realizzata, ripartita proporzionalmente alla durata del periodo di formazione.

³⁵ Si pensi a tutte quelle situazioni in cui particolari eventi societari (quali aumenti di capitale, split azionari ecc.) determinano una sostanziale variazione delle quotazioni di un titolo.

IL DECRETO MINISTERIALE DEL 4 AGOSTO 2000

In ottemperanza delle disposizioni di cui all'art. 82, comma 9, esaminate nel precedente paragrafo, il 21 Agosto 2000 è stato pubblicato, sulla Gazzetta Ufficiale n. 194, il Decreto del Ministro delle Finanze 4 Agosto 2000, concernente *l'individuazione degli elementi di rettifica da utilizzare per la determinazione delle plusvalenze e degli altri redditi diversi di natura finanziaria, nonché di taluni redditi di capitale*. A tale Decreto è seguita la circolare esplicativa n. 173/E del 29 Settembre 2000 che ha chiarito, avvalendosi anche di esempi pratici, il meccanismo stesso dell'equalizzatore.

Il Decreto, piuttosto conciso, è composto di 3 articoli:

- art 1: *individuazione dell'organo tecnico che rileva le quotazioni dei titoli negoziati;*
- art. 2: *elementi di rettifica da utilizzare per la determinazione delle plusvalenze e degli altri redditi diversi di natura finanziaria, nonché dei redditi derivanti dalla partecipazione in organismi di investimento collettivo in valori mobiliari di diritto estero conformi alle direttive comunitarie di cui all'art. 10-ter della L. 23 marzo 1983, n. 77;*
- art. 3: *decorrenza.*

L'individuazione dell'UIC quale "organo tecnico"

Come abbiamo già avuto modo di accennare esaminando l'evoluzione normativa del comma 9 dell'art. 82 T.U.I.R., sin dall'emanazione del D.Lgs. 461/97 si era da più parti posto in evidenza le difficoltà logistiche legate al reperimento e all'archiviazione delle informazioni relative all'andamento dei titoli nel tempo qualora tale onere fosse dovuto gravare sui singoli intermediari finanziari ovvero sui singoli contribuenti, con impatto negativo sia in termini di costi che di uniformità nel trattamento riservato alla clientela in regime di risparmio amministrato.

Con il D.Lgs. 19 luglio 2000, n. 221 si è quindi provveduto ad investire il Ministero delle Finanze del compito di individuare un organo tecnico competente alla gestione di una grande banca dati delle quotazioni dei titoli negoziati in mercati regolamentati italiani ed esteri³⁶. L'art. 1 del Decreto del Ministero delle Finanze 4 agosto 2000 ha individuato tale organo nell'Ufficio Italiano Cambi (UIC).

Il legislatore ha pertanto affidato ad un ente "terzo" rispetto sia al sistema bancario che all'Amministrazione Finan-

³⁶ Al riguardo, si ricorda che per mercati regolamentati si intende la borsa e il mercato ristretto e ogni altro mercato disciplinato da disposizioni normative e, cioè, sia i mercati regolamentati di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, sia i mercati di Stati appartenenti all'OCSE, istituiti, organizzati e disciplinati

ziaria, un ruolo di primaria importanza: l'UIC risulta infatti essere l'unico ente abilitato al trattamento dei dati relativi alle quotazioni da utilizzare per l'applicazione dell'equalizzatore nel caso di attività finanziarie negoziate in mercati regolamentati, rimanendo pertanto esclusa la possibilità per intermediari e contribuenti – come pure per la stessa Amministrazione Finanziaria – di far riferimento ad ogni altra fonte informativa.

Tale impostazione risponde ad una precisa esigenza, condivisa sia dall'Amministrazione finanziaria che dagli intermediari interessati, vale a dire quella di assicurare l'uniformità di applicazione dell'equalizzatore attraverso la messa a disposizione dati omogenei, il cui utilizzo ai fini di che trattasi trova piena legittimazione sulla base della normativa imperniata attorno all'art. 82 comma 9 del T.U.I.R.³⁷. Da tale considerazione deriva anche la non trascurabile conseguenza che l'utilizzo dei valori delle quotazioni diffusi da UIC solleva

da disposizioni adottate o approvate dalle competenti autorità in base alle leggi in vigore nello Stato in cui detti mercati hanno sede.

³⁷ Un altro importante vantaggio dell'attribuzione all'UIC della gestione della banca dati consiste nella riduzione dei costi che il sistema degli intermediari finanziari avrebbe altrimenti dovuto sostenere laddove le informazioni circa le quotazioni dei titoli e degli altri strumenti finanziari avessero dovuto essere gestite in proprio, tanto più considerato che in non pochi casi la rilevazione ed il trattamento delle quotazioni può rivelarsi di particolare difficoltà.

automaticamente gli intermediari ovvero i contribuenti interessati da ogni responsabilità circa la "bontà" dei dati stessi³⁸.

Le rilevazioni dell'UIC sono effettuate con riferimento al 31 dicembre di ciascun anno, a partire dal 1998, ovvero, se anteriore, all'ultimo giorno dell'anno nel quale il relativo mercato è aperto e sono espresse in euro al cambio di tale giorno (art 1, comma 1 del decreto in esame). La formulazione della norma è del tutto generica, e potrebbe di per sé ricomprendere ogni categoria di strumenti finanziari che risultino negoziati in mercati regolamentati. In realtà, come si desume meglio dall'esame delle formule di equalizzazione, l'esigenza di seguire l'andamento dei corsi anno per anno non si pone per tutti gli strumenti "quotati", risultando espressamente esclusi da tale novero le obbligazioni e titoli simili nonché i c.d. titoli atipici, sia italiani che esteri. In tale ottica, pertanto, la banca dati non è

³⁸ Si deve pertanto ritenere che, quand'anche i dati forniti dall'UIC dovessero risultare non coincidenti con quelli forniti da altre fonti (es. stampa specializzata), l'intermediario che si sia attenuto alle indicazioni UIC ai fini della determinazione delle imposte dovute dai contribuenti sia comunque esonerato da qualsiasi responsabilità, tanto nei rapporti con l'Erario che nei confronti della clientela. Analogamente dicasi per il contribuente che provveda autonomamente al calcolo delle imposte dovute in base a dichiarazione, e ciò indipendentemente dal fatto che il disallineamento tra i valori comunicati dall'UIC e quelli rilevabili da altra fonte sia dovuto ad un mero errore materiale ovvero tragga origine da una diversa interpretazione della normativa. Un esempio di divergenza "fisiologica" di valori potrà verificarsi nel caso di titoli quotati su più mercati regolamentati esteri, per i quali si deve ritenere che faccia comunque fede il dato acquisito dall'UIC, indipendentemente dal fatto che l'utilizzo di valori registrati dall'una o dall'altra delle varie Borse internazionali possa rivelarsi più o meno conveniente per il singolo contribuente.

destinata ad accogliere i valori delle quotazioni di questi ultimi strumenti, ma sarà dedicata in modo prevalente alle quotazioni delle partecipazioni o di specifici diritti e strumenti quotati non classificabili come obbligazioni, titoli simili o atipici³⁹.

Occorre infine ribadire che l'Ufficio Italiano Cambi, come previsto dal medesimo articolo 82, comma 9, del T.U.I.R., può, senza oneri, avvalersi delle competenze delle Amministrazioni e di taluni organismi di categoria degli intermediari finanziari professionali per la risoluzione di problemi di particolare difficoltà che dovessero insorgere nell'individuazione delle predette quotazioni, ad esempio, in caso di operazioni societarie straordinarie, nonché di altre questioni per le quali si reputi necessario un intervento consultivo. A tal fine, il comma 2 dell'articolo 1 del decreto ministeriale in argomento ha individuato, quali soggetti deputati a collaborare con l'UIC, il Ministero delle finanze, il Ministero del tesoro, la Commissione Nazionale per la Società e la Borsa, l'Associazione Bancaria Italiana, l'Associazione Italiana delle società ed enti di gestione mobiliare e immobiliare, l'Associazione Intermediari Mobiliari,

³⁹ Sul punto, va rilevato che la circolare UIC n. 17067 del 31 ottobre 2000 precisa che nella banca-dati verranno inseriti “per codice ISIN, le azioni e *depository receipt*, nonché *warrant* e diritti di durata superiore a 12 mesi, e i *warrant* italiani ed esteri, negoziati nei mercati regolamentati dei paesi OCSE e i relativi prezzi di quotazione di fine anno, a partire dall’anno 1998”.

l'Associazione Italiana Analisti Finanziari e l'Assoservizi Fiduciari di Trust e di Investimento.

PRESUPPOSTI OGGETTIVI E SOGGETTIVI DELL'EQUALIZZATORE

Preventivamente all'analisi degli elementi di rettifica e alla formula stessa dell'equalizzatore, occorre esaminare nel dettaglio quali sono i presupposti oggettivi e soggettivi di applicazione dell'equalizzatore stesso. La problematica che affronteremo nei paragrafi a seguire verterà sull'individuazione dei redditi diversi da equalizzare, sul periodo di possesso, sul concetto di "*data media ponderata*", nonché sull'applicazione dell'equalizzatore a taluni redditi di capitale.

Individuazione dei capital gains da equalizzare

Come abbiamo visto, la normativa dell'art. 82, comma 9, del T.U.I.R. riguarda le plusvalenze, i differenziali positivi e gli altri proventi di cui alle lettere c-bis), c-ter), c-quater) e c-quinquies) del comma 1 dell'art. 81, nonché le relative minusvalenze, differenziali negativi ed oneri, per i quali sia superiore ai dodici mesi il periodo intercorrente tra la data di acquisizione e quella di cessione, chiusura o rimborso della partecipazione, titolo, certificato, strumento finanziario o rapporto. Per quanto riguarda l'identificazione delle categorie reddituali coinvolte, non sembrano quindi sussistere particolari problemi per quanto attiene ai redditi diversi di natura finanziaria, es-

sendo sufficiente rispettare la distinzione tra plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni c.d. qualificate, per le quali l'equalizzatore non è applicabile, e le altre plusvalenze e redditi diversi derivanti da cessione di partecipazioni c.d. non qualificate, cui si applica il meccanismo in esame⁴⁰.

In via semplificativa si può pertanto affermare che l'equalizzatore è potenzialmente applicabile a tutte le plusvalenze o altri redditi diversi per i quali trova attualmente ingresso l'aliquota del 12,5%, indipendentemente dalla loro classificazione nell'ambito delle categorie da c-bis) a c-quinquies) del comma 1 dell'art. 81 del T.U.I.R..

Nell'ambito dei rapporti per i quali opera il regime del risparmio amministrato, è evidente che l'equalizzatore si applicherà non solo nelle ipotesi di cessione di attività finanziarie ovvero di rimborso (quando tale fattispecie sia considerata quale presupposto per la produzione di un capital gain), bensì anche in occasione di operazioni di trasferimento che siano equiparate alle cessioni ai sensi del comma 6 dell'art. 6 del D.Lgs. n. 461 del 1997 (trasferimento a rapporti in regime di risparmio amministrato diversamente intestati; trasferimenti a

⁴⁰ In realtà si tratta di una distinzione che interessa prevalentemente il contribuente in sede di dichiarazione dei redditi, dal momento che le c.d. partecipazioni qualificate non possono formare oggetto di rapporti di risparmio amministrato (né di risparmio gestito) per i quali la tassazione è applicata a cura dell'intermediario.

rapporti in regime di risparmio gestito, indipendentemente dall'intestazione).

La determinazione del periodo di possesso

Un presupposto di applicabilità dell'equalizzatore che richiede un'attenta verifica è quello relativo al *periodo di possesso*: è cioè necessario stabilire quando si sia in presenza di un reddito rinveniente da una operazione che ha o meno interessato un arco temporale superiore ai dodici mesi.

A tale proposito si rileva in via generale che:

- per i contribuenti in regime di dichiarazione vale la regola generale del LIFO (*Last In First Out*, letteralmente “*l'ultimo dentro è il primo fuori*”) fissata dalla normativa di cui all'art. 81, comma 1-bis), del T.U.I.R., secondo cui “*Agli effetti dell'applicazione delle lettere c), c-bis) e c-ter) del comma 1, si considerano cedute per prime le partecipazioni, i titoli, i certificati e diritti, nonché le valute ed i metalli preziosi acquisiti in data più recente; in caso di chiusura o di cessione dei rapporti di cui alla lettera c-quater) si considerano chiusi o ceduti per primi i rapporti sottoscritti od acquisiti in data più recente*”. Ne consegue che resta affidata alla responsabilità del singolo contribuente la creazione di un “magazzino” dei titoli e delle altre attività finanziarie posseduti, in modo da ricostruire i periodi di possesso dei singoli strumenti compravenduti;

- per i contribuenti in regime di risparmio amministrato la detta regola risulta derogata in presenza di pluralità di titoli, quote, certificati o rapporti appartenenti a categorie omogenee, essendo stabilito (art. 6, comma 12 D.Lgs. 461/97) che in tale caso si assume come “data di acquisto” *la data media ponderata* relativa all’acquisto di ciascuna categoria dei predetti titoli, quote, certificati o rapporti. In questo caso, la “datazione” della singola operazione originaria (acquisto, sottoscrizione, stipula) perde di significatività, ma va a confluire nel calcolo della predetta data media ponderata a cura dell’intermediario⁴¹.

⁴¹ A tale proposito, è bene rammentare che la circolare ministeriale n. 165/E del 24 giugno 1998 ha specificato (paragrafo 3.3.9) che “*Il calcolo della data media ponderata di acquisto va eseguito considerando l’anno civile (365 giorni). Ad esempio, se 2000 azioni Alfa sono state comprate il 10.12.1998 ed altre 1000 azioni Alfa sono state acquistate il 9.1.1999, si considera che le 3000 azioni sono state tutte acquistate il 20.12.1998*”. In effetti, a parte l’esempio fornito dalla circolare, non si riscontrano altre istruzioni ministeriali che affrontino in modo sistematico questo aspetto della riforma. Tuttavia sempre dall’esempio ministeriale sopra riportato è comunque possibile ricavare indirettamente una formula che consente di pervenire alla individuazione della data media ponderata attraverso il calcolo di un dato intermedio, indicativo del numero dei giorni che separano la data ricercata con quella del secondo acquisto (9 gennaio). Il detto numero dei giorni intercorrenti è ottenibile sulla base di una frazione, il cui denominatore è costituito dalla quantità dei “vecchi” titoli (nell’esempio pari a 2000) moltiplicati per i giorni di possesso calcolati fino alla data in cui avviene il nuovo acquisto (nell’esempio pari a 31 gg.), sommato alla quantità dei “nuovi” titoli (tale dato, anche se moltiplicato per il numero di giorni di possesso, pari ad 1, rimane di fatto inalterato, e quindi nell’esempio equivale a 1000), mentre il denominatore è rappresentato dalla quantità complessiva dei titoli, vecchi e nuovi (3000). Effettuando i calcoli $\{(2000 \times 31) + (1000 \times 1)\} : 3000 = 63000 : 3000 = 21$ si ottiene il numero dei giorni per i quali occorre retrocedere a partire dalla data del secondo acquisto (9 gennaio) per ottenere la nuova data media ponderata, vale a dire il 20 dicembre, coincidente con quella indicata dalla circolare ministeriale. La ricostruzione ap-

Si capisce come – al fine della determinazione del periodo di possesso – rivesta un'importanza fondamentale l'esatta individuazione della data di acquisto. Tale individuazione non è sempre agevole: si pensi al caso di operazioni societarie straordinarie quali aumenti di capitale, scissioni, fusioni o attribuzioni gratuite di azioni a titolo di *bonus share*⁴².

pena esaminata, prospettata dall'ABI (circolare 410/7-2000) non ha una valenza ufficiale, anche se – a quanto risulta – corrisponde ai criteri seguiti dalle principali *software house* che hanno realizzato i programmi di gestione della procedura "capital gains".

⁴² Per quanto attiene al trattamento fiscale delle cessioni di azioni attribuite a titolo di *bonus share*, può essere interessante quanto riportato in un articolo di CAMOZZI e BONISSONI *Vendita di azioni derivanti da una bonus share* (reperibile all'url: <http://soldionline.it/2/3/25/15423.html>): "(...) Come noto i collocamenti azionari derivanti da operazioni di privatizzazione prevedono, in numerosi casi, che una quota dell'offerta globale venga provvisoriamente "congelata", per essere destinata a quegli assegnatari che abbiano detenuto le azioni per un certo periodo di tempo. Tale incentivo mira a premiare i risparmiatori particolarmente fedeli, che hanno dimostrato, detenendo le azioni anche in epoca successiva al collocamento, di non aver investito nei titoli della società in un'ottica di breve periodo e con finalità esclusivamente speculative. Il prospetto di offerta potrebbe ad esempio prevedere che coloro i quali, senza soluzione di continuità, conservino per un certo periodo di tempo dalla data del pagamento la proprietà delle azioni abbiano diritto all'assegnazione in "omaggio", ad esempio, di una azione ogni 10 acquisite (cosiddetta *bonus share*). L'attribuzione gratuita di azioni può essere subordinata alla condizione che le azioni siano rimaste depositate presso un collocatore o comunque un soggetto aderente al sistema di gestione accentrata gestito dalla Monte Titoli. Può inoltre essere previsto un limite massimo al numero di titoli assegnabili gratuitamente a ciascun azionista. Risulta interessante tentare di chiarire quali siano le implicazioni fiscali del meccanismo della *bonus share*. L'attribuzione gratuita non costituisce un omaggio in quanto i sottoscrittori (sia coloro che a scadenza si vedranno assegnata la *bonus share*, sia coloro ai quali la stessa non verrà attribuita, in quanto hanno alienato le azioni anteriormente al decorrere del periodo minimo di detenzione) scontano, sotto forma di aumento del prezzo di collocamento, l'eventuale assegnazione di questa azione supplementare. L'investitore dunque sconta, attraverso il riconoscimento di un maggiore prezzo dell'azione al momento del collocamento, la possibilità che gli venga successivamente assegnata una *bonus share*. Tale implicito maggior prezzo rispetto a quello che si avrebbe avuto in assenza della *bonus share* concorre alla formazione del costo fiscalmente riconosciuto delle azioni, a prescindere dall'effettività o meno dell'assegnazione a scadenza. Immaginando che le azioni che verranno assegnate come *bonus shares* concor-

rano, fin dal momento del collocamento, a formare una posta ideale del patrimonio netto (una sorta di fondo sovrapprezzo azioni), ne conseguirebbe che al momento dell'assegnazione i risparmiatori fedeli non conseguirebbero un utile, poiché si vedrebbero riassegnare quanto, da un punto di vista sostanziale, avevano già pagato. L'assegnazione non è tuttavia perfettamente neutrale, in quanto il costo di acquisto del pacchetto originario dovrà essere ripartito sul numero complessivo delle azioni possedute a seguito dell'attribuzione della bonus share, in modo da diminuire il costo fiscalmente riconosciuto sul quale saranno determinati eventuali futuri capital gain. Ai fini della determinazione della base imponibile dell'imposta sui capital gain occorre poi confrontare il corrispettivo di vendita delle azioni con il nuovo (minore) costo fiscalmente riconosciuto. Spesso, oltre alla bonus share, è data all'investitore la possibilità di sottoscrivere un aumento di capitale misto (in parte a pagamento ed in parte gratuito). Il meccanismo e la finalità che stanno alla base di tale tipologia di aumento di capitale non sono dissimili da quelli che caratterizzano l'assegnazione della bonus share. La parte di aumento del capitale definita "gratuita" (realizzata alternativamente attraverso l'aumento del valore nominale delle azioni che già sono in circolazione o attraverso l'emissione di nuove azioni) consiste in realtà in una riclassificazione contabile di poste del patrimonio netto che già appartenevano alla società e, di conseguenza, ai suoi azionisti; questi ultimi non traggono in realtà alcun beneficio dalla riappostazione. Dal punto di vista fiscale per le azioni acquisite sulla base di un aumento gratuito del capitale rimane fermo il principio secondo cui il costo unitario di tali azioni è determinato ripartendo il costo originario sul numero delle azioni, quote o partecipazioni di compendio. Il contribuente può quindi assegnare anche alle azioni ricevute gratuitamente a seguito del passaggio a capitale di riserve una parte del costo complessivo delle azioni già possedute. Nel caso di aumento del capitale gratuito attuato attraverso un aumento del valore nominale delle azioni, ferma restando l'invarianza del costo complessivo fiscalmente riconosciuto, non si pone nemmeno il problema di una rideterminazione del costo unitario delle azioni. La parte di aumento di capitale a pagamento comporta invece, a fronte dell'entrata di risorse finanziarie per la società, un esborso monetario per i suoi azionisti e quindi un aumento del costo complessivo fiscalmente riconosciuto. Le conseguenze in termini di imposizione della sottoscrizione di un aumento di capitale misto sono che soltanto la parte di aumento del capitale a pagamento concorre ad aumentare il costo complessivo fiscalmente riconosciuto delle azioni. Ai fini della determinazione di eventuali capital gain occorre, analogamente al caso di attribuzione della bonus share, provvedere a rideterminare il costo fiscalmente riconosciuto delle singole azioni, tenendo tuttavia conto anche delle somme conferite in sede di aumento del capitale misto e dividendo l'esborso totale per il numero di azioni complessivamente detenute a seguito dell'aumento di capitale. Tale conclusione è valida anche qualora, a seguito della sottoscrizione di un aumento del capitale misto, l'investitore abbia successivamente provveduto ad alienare una spezzatura. Si noti da ultimo che ai fini della determinazione delle plusvalenze o minusvalenze nel caso di acquisti di azioni avvenuti in epoche successive ed a prezzi differenti viene assunto il c.d. criterio "LIFO" nel caso il contribuente si avvalga del regime della dichiarazione[5], mentre viene assunto il criterio del costo medio ponderato se il contribuente ha optato per il regime del risparmio amministrato".

In tutti questi casi, la disciplina relativa all'equalizzatore non detta regole procedurali atte alla definizione di tali problematiche. Si ritiene pertanto – in difetto di (auspicabili) chiarimenti da parte dell'Amministrazione Finanziaria – che si debba ricorrere alle soluzioni prospettate da vecchie circolari o dalle procedure suggerite dalle associazioni degli intermediari quali l'Associazione Bancaria Italiana e Assogestioni.

Volendo delineare un quadro sintetico relativo ad alcuni casi di cui trattasi, possiamo ricordare⁴³:

- **titoli ricevuti per donazione:** la donazione non è considerata atto di realizzo ai fini della determinazione del capital gain; la data e il costo di acquisto sono pertanto quelli relativi all'acquisizione del donante, non quelli in cui il donatario ha ricevuto la donazione stessa;
- **titoli ricevuti per successione:** la data di acquisto coincide con quella della successione; il costo di acquisto con quello del valore attribuito ai titoli nella successione;
- **concambio derivante da fusione o scissione:** la data di acquisto coincide con quella dell'acquisto delle vecchie azioni; il costo delle azioni annullate viene “ribaltato” su quello

⁴³ Tale casistica è stata illustrata dal dott. **Marco PIAZZA** nella relazione sull'equalizzatore presentata nell'ambito della decima edizione di *Telefisco 2001*, la conferenza telematica via satellite a cura de Il Sole 24 ore, svoltasi il 30 gennaio 2001. La registrazione video di tale intervento è reperibile sul sito de Il Sole 24 ore (URL: <http://www.24oreprofessioni.ilsole24ore.com/telefisco/default.asp>).

delle azioni ricevute in cambio (una sorta di *successione nel costo delle partecipazioni*);

- **aumento gratuito di capitale:** come data di acquisto si assume quella originaria; il costo originario del titolo si ripartisce sul numero delle nuove azioni (cioè delle vecchie più le nuove);
- **aumento di capitale a pagamento:** come data di acquisto si assume quella originaria; il costo originario, aumentato del costo relativo all'esercizio delle opzioni, si ripartisce sul numero delle nuove azioni;
- **aumento di capitale oltre il diritto di opzione** (derivante cioè dall'acquisto di diritti di opzione sul mercato): in tal caso, le nuove azioni attribuite a seguito dell'esercizio dei diritti di opzione acquistati sul mercato, sono considerate *nuovo acquisto*; la data di acquisto coincide con quella dell'acquisto dei diritti di opzione; il costo è dato dal costo del diritto di opzione aumentato del prezzo pagato per il relativo esercizio (circolare Ministero delle Finanze n. 22 del 22 ottobre 1990);
- **conversione di obbligazioni convertibili:** la data coincide con quella della conversione; il costo di acquisto è quello dell'obbligazione stessa.

Occorre infine stabilire in che modo debbano essere computati i dodici mesi a cui fa riferimento il comma 9 dell'art.

82 del T.U.I.R. sia per quanto attiene al regime della dichiarazione che a quello del risparmio amministrato. Sul punto, considerato che la norma considera realizzato il presupposto per l'applicazione dell'equalizzatore quando risulti “*superiore ai dodici mesi il periodo intercorrente tra la data di acquisizione e quella di cessione*”⁴⁴, appare corretto ritenere che il detto periodo vada computato secondo i criteri di cui ai commi 3 e 4 dell'art. 2963 del codice civile, nel senso cioè che – a partire del giorno dell'acquisto (sia esso il giorno effettivo ovvero quello che risulta dal calcolo della data media ponderata di acquisto) – il periodo di dodici mesi si considera esaurito in coincidenza con lo stesso giorno dello stesso mese dell'anno successivo⁴⁵.

Redditi di capitale soggetti all'equalizzatore

Come abbiamo più volte accennato, il meccanismo dell'equalizzatore non interessa esclusivamente i capital gains bensì anche taluni redditi di capitale. In particolare, i redditi di capitale derivanti dalla partecipazione ad OICVM (Organismi

⁴⁴ Un altro punto che meriterebbe un chiarimento da parte del Ministero delle Finanze riguarda cosa debba intendersi per “realizzazione”. Secondo le istruzioni del modello Unico, la realizzazione è il *momento giuridico del passaggio di proprietà del titolo*, e non coincide, pertanto, con la data di incasso del corrispettivo. Al contrario, la circolare ABI 1 del 2000 indica come momento della realizzazione la data di valuta, quindi proprio quella di incasso del corrispettivo.

⁴⁵ In altri termini, se la data di acquisto è – ad esempio – quella del 20 gennaio 2000, il periodo di dodici mesi si considera compiuto in data 20 gennaio 2001, sicché devono considerarsi soggette ad equalizzatore le operazioni di cessione effettuate a partire dal giorno seguente.

di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari) di diritto estero conformi alle direttive comunitarie, sulla base di quanto stabilito dal comma 2 dell'art. 10-ter della legge 23 marzo 1983, n. 77⁴⁶, sono soggetti all'applicazione di un "fattore di rettifica". Anche per tali proventi il legislatore ha infatti avvertito l'esigenza di rendere equivalente sul piano finanziario la tassazione in base al "maturato" rispetto a quella sul "realizzato", in modo da eliminare potenziali vantaggi di tipo concorrenziale che i prodotti del risparmio gestito estero - tassati al momento della percezione, in genere all'atto del riscatto delle quote - avrebbero potuto presentare rispetto al risparmio gestito nostrano, che subisce la tassazione anno per anno sulla base del risultato maturato.

Per meglio precisare, l'ambito oggettivo di applicazione dell'equalizzatore in sede di applicazione della ritenuta alla fonte, risulta quindi circoscritto ai proventi che traggano origine dalla partecipazione a organismi di investimento collettivo in valori mobiliari che siano:

⁴⁶ La disposizione recita infatti: "sui proventi di cui al comma 1 si applica la disposizione prevista dal comma 9 dell'articolo 82 del testo unico delle imposte sui redditi, approvato con decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, assumendosi i coefficienti di rettifica determinati con il decreto del Ministro delle finanze". Il comma 1 della norma in esame dichiara a sua volta soggetti alla ritenuta del 12,5% "i proventi di cui all'articolo 41, comma 1, lettera g), del T.U.I.R. (...) derivanti dalla partecipazione a organismi di investimento collettivo in valori mobiliari di diritto estero, situati negli Stati membri dell'Unione Europea, conformi alle direttive comunitarie e le cui quote sono collocate nel territorio dello Stato ai sensi dell'articolo 10-bis".

- di diritto estero;
- conformi alle direttive comunitarie (c.d. fondi esteri armonizzati);
- collocati nel territorio dello Stato⁴⁷.

La circolare 213/E del 24 novembre 2000 ha chiarito (§ 8, pag. 25 di detta circolare) che *“l'equalizzatore relativo ai redditi di capitale di cui all'articolo 10-ter, comma 1, della legge 23 marzo 1983, n. 77, derivanti dalla partecipazione ad organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari di diritto estero conformi alle direttive comunitarie, deve applicarsi esclusivamente ai proventi compresi nella differenza tra il valore di riscatto o di cessione delle quote o azioni e il valore medio ponderato di sottoscrizione o di acquisto delle quote o azioni e non anche ai proventi distribuiti in costanza di partecipazione all'organismo di investimento”*. In tal modo sono stati superati i dubbi circa la sorte dei c.d. *fondi armonizzati a distribuzione*,

⁴⁷ Circa il requisito del collocamento in Italia va sottolineato che in realtà esso può essere configurato quale presupposto per l'applicazione dell'equalizzatore solo in presenza di proventi per i quali il sostituto d'imposta procede all'effettuazione della prevista ritenuta del 12,5%. L'equalizzatore dovrà comunque ritenersi operativo anche nel caso di proventi riferiti a quote di fondi esteri armonizzati ma che non siano collocati in Italia, sia pur in sede di dichiarazione dei redditi ed a cura del contribuente interessato, che ne dovrà tenere conto ai fini della determinazione della base imponibile da assoggettare a tassazione separata ai sensi dell'art. 16-bis del T.U.I.R. sulla base della stessa aliquota del 12,5% (cfr. comma 4 dell'art. 10-ter). Lo stesso dicasi per quei proventi che – pur essendo riferiti a quote di organismi “armonizzati” collocate in Italia – siano comunque stati percepiti all'estero senza applicazione di ritenuta in Italia, trattandosi anche in questo caso di redditi soggetti al pagamento di un'imposta sostitutiva del 12,5% in dichiarazione.

per i quali l'assoggettamento al meccanismo dell'equalizzatore avrebbe rappresentato un'ingiustificata penalizzazione.

Un'altra ipotesi particolare di applicazione del fattore di rettifica è quella derivante dall'art. 9, comma 4, del D.Lgs. n. 461 del 1997 in tema di redditi distribuiti da organismi di investimento collettivo di diritto italiano le cui quote o azioni siano sottoscritte esclusivamente da soggetti non residenti (c.d. *white list*). A fronte dell'esenzione dall'imposta sostitutiva sul risultato della gestione di cui all'articolo 9 della legge 23 marzo 1983, n. 77, prevista in via generale per tali organismi, la norma prevede infatti che qualora venga richiesta dal soggetto non residente l'emissione di certificati al portatore rappresentativi delle quote sottoscritte o comunque in tutti i casi in cui risulti che la proprietà delle quote sia stata a qualsiasi titolo trasferita a un soggetto diverso da quelli ai quali è destinata la norma di esenzione, i proventi afferenti le quote stesse sono soggetti alla stessa disciplina prevista per gli OICVM di diritto estero, armonizzati UE, le cui quote sono collocate nel territorio dello Stato. Il richiamo fatto dalla citata disposizione alla disciplina dell'art. 10-ter della legge n. 73 del 1983 induce a ritenere che quest'ultima debba trovare applicazione nella sua

interrezza, con conseguente assoggettamento anche di tali proventi alla disciplina dell'equalizzatore⁴⁸.

⁴⁸ Per completezza di argomento appare inoltre opportuno ricordare che anche la normativa dettata per la tassazione degli interessi dei titoli c.d. *zero coupon* (titoli senza cedola) e *deep discount* (titoli con scarto di emissione di notevole entità) con scadenza non inferiore a diciotto mesi sulla base dell'art. 13 del D.Lgs. n. 461 del 1997 si ricollega all'esigenza di riequilibrare il trattamento dei redditi tassati al realizzo anziché nell'ambito dei forme di risparmio gestito tassate per maturazione. La disposizione da ultimo citata - diretta come noto a rendere il rendimento netto dei titoli senza cedola uguale a quello di analoghi titoli con cedola, nell'ipotesi in cui gli interessi siano immediatamente reinvestiti dal risparmiatore allo stesso tasso di rendimento del titolo all'emissione - prevede l'applicazione di una speciale formula matematico-finanziaria, definita con il Decreto del Ministro delle finanze, di concerto con il Ministro del tesoro 30 giugno 1998, del tutto autonoma rispetto a quelle introdotte ora dal D.M. 4 agosto 2000.

L'affermata autonomia del procedimento di rettifica di cui all'art. 13 del D.Lgs. n. 461 del 1997 rispetto all'equalizzatore disciplinato dall'art. 82, comma 9, del T.U.I.R. non esclude peraltro ipotesi di titoli obbligazionari (o similari) soggetti ad entrambi i meccanismi correttivi. Tale potrà essere ad esempio il caso di titoli zero coupon che, essendo stati acquistati ad un prezzo "sotto la pari", in sede di rimborso diano luogo sia al pagamento degli interessi previsti dal regolamento di emissione sia all'emersione di una plusvalenza dovuta all'andamento del corso del titolo sul mercato. In tale ipotesi l'applicazione della ritenuta sugli interessi (o dell'imposta sostitutiva ex D.Lgs. n. 239 del 1996) dovrà riferirsi ad una base imponibile ricalcolata sulla base della speciale formula stabilita per i titoli senza cedola dal D.M. 30 giugno 1998, mentre la componente reddituale qualificabile come plusvalenza ai sensi dell'art. 81, comma 1, lett. c-ter) del T.U.I.R. sarà a sua volta assoggettata ad equalizzatore secondo le formule introdotte dal D.M. 4 agosto 2000 (quando il titolo sia stato posseduto per oltre dodici mesi), ai fini dell'applicazione dell'imposta sostitutiva nel regime del risparmio amministrato (ovvero - se del caso - in dichiarazione dei redditi). È bene ribadire che per i titoli obbligazionari o similari soggetti al coefficiente di rettifica proprio dei c.d. zero coupon, i redditi di capitale "maturati ma non riscossi" da scomputare in sede di determinazione della plusvalenza (o minusvalenza) devono essere considerati per l'importo maturato, da calcolarsi secondo il regime della capitalizzazione composta ma senza tener conto del coefficiente di equalizzazione derivante dall'applicazione del detto art. 13.

Altra fattispecie che in prospettiva è destinata a formare oggetto di un procedimento di equalizzazione è poi quella contemplata dall'art. 42, comma 4, del T.U.I.R., nel testo riformulato dall'art. 13, comma 1, lettera c), della legge 18 febbraio 2000, n. 47 (Riforma della disciplina fiscale della previdenza complemen-

L'equalizzatore rimane invece inoperante sia per i proventi degli OICVM di diritto italiano (a parte il caso particolare appena visto delle *white list*), sia per quelli di cui all'art. 11-bis del D.L. 30 settembre 1983, n. 512, convertito dalla legge 25 novembre 1983, n. 649 (fondi lussemburghesi autorizzati c.d. storici), trattandosi in entrambi i casi di redditi la cui tassazione avviene "a monte" mediante pagamento di un'imposta sostitutiva sul risultato maturato di gestione.

Sono altresì esclusi dall'applicazione dell'equalizzatore i proventi degli OICVM di diritto estero non armonizzati, trattandosi in questo caso di redditi di capitale che, per effetto di quanto stabilito dal comma 5 del citato art. 10-ter, sono ricondotti nella base imponibile dell'imposta personale soggetta ad aliquota progressiva (per le persone fisiche) ovvero all'aliquota IRPEG nella misura ordinaria (enti non commerciali), e che pertanto non beneficiano dell'aliquota del 12,5% propria della tassazione di tipo sostitutivo.

tare). Tale norma prevede infatti che i capitali corrisposti in dipendenza di contratti di assicurazione sulla vita e di capitalizzazione, costituiscono reddito per la parte corrispondente alla differenza tra l'ammontare percepito e quello dei premi pagati, con applicazione degli "elementi di rettifica finalizzati a rendere la tassazione equivalente a quella che sarebbe derivata se tale reddito avesse subito la tassazione per maturazione, calcolati tenendo conto del tempo intercorso, delle eventuali variazioni dell'aliquota dell'imposta sostitutiva, nonché della data di pagamento della stessa". È peraltro evidente che tali redditi non rientrano nel campo di applicazione delle formule individuate dal D.M. 4 agosto 2000 qui in commento, essendo a tal fine prevista dalla citata normativa l'emanazione di appositi decreti ministeriali.

Occorre infine precisare che, ovviamente, la normativa sul fattore di rettifica non riguarda i proventi da redditi di capitale che abbiamo visto generalmente sottoposti ad equalizzatore ma immessi nell'ambito di un rapporto per il quale opera il regime del c.d. risparmio gestito, e che come tali confluiscono nel risultato di gestione maturato assoggettato ad imposta annuale.

Per quanto riguarda il periodo di possesso dei redditi di capitale sottoposti al meccanismo dell'equalizzatore, la normativa opera, anche in questo caso, qualora l'operazione risulti di durata superiore ai dodici mesi. Per ovviare ad eventuali dubbi sulle modalità del calcolo di tale periodo, l'Amministrazione Finanziaria con la citata circolare n. 213/E del 24 novembre 2000, ha chiarito che *“per i proventi di cui al citato articolo 10-ter della legge n. 77 del 1983 valgono tutte le disposizioni connesse all'applicazione dell'articolo 82, comma 9, del T.U.I.R., ivi compresa quella relativa all'assunzione della data media ponderata di acquisto”*.

GLI “ELEMENTI DI RETTIFICA” E LE FORMULE DELL’EQUALIZZATORE

L’art. 2 del Decreto del Ministero delle Finanze 4 agosto 2000, costituisce il “fulcro tecnico” della normativa in esame definendo una serie di formule distinte a secondo della tipologia reddituale e del regime impositivo considerato.

Tale articolo è composto da 6 commi, in particolare:

- il comma 1 è dedicato alla “*formula analitica*” di carattere generale, con la quale vengono distintamente individuati gli elementi di rettifica da utilizzare nel processo di rettifica. La formula, di per sé riferita agli strumenti “quotati”, fissa principi di base in parte ripresi anche dalla formula semplificata adottata per gli strumenti “non quotati”;
- il comma 2 definisce la formula analitica nel regime del risparmio amministrato, per il calcolo dell’imposta sostitutiva “equalizzata” da parte degli intermediari ai sensi dell’art. 6 del D.Lgs. n. 461 del 1997;
- il comma 3 riguarda la formula “analitica” nel regime della dichiarazione dei redditi, per il calcolo dell’imposta da parte del contribuente ai sensi dell’art. 5 del D.Lgs. n. 461 del 1997;
- il comma 4 introduce una “*formula semplificata*”, sia nel regime della dichiarazione dei redditi che nel regime del ri-

sparmio amministrato. Vengono delineati gli adattamenti da apportare alle formule di cui al comma 2 e al comma 3 nel caso di strumenti finanziari "non quotati";

- il comma 5 definisce una "*formula mista*", concernente le modalità da seguire nel caso in cui nel corso del periodo di possesso, le quotazioni risultino rilevate dall'UIC solo per taluni anni e non per altri;
- infine con il comma 6, "*formula analitica degli OICVM di diritto estero*", vengono delineati gli adattamenti da apportare alle formule di cui al comma 2 e al comma 3 ai fini del calcolo dell'imposta dovuta sui redditi di capitale derivanti dalla partecipazione a detti organismi.

La formula analitica di carattere generale

La formula di cui al primo comma dell'art. 2 del Decreto consente di determinare la base imponibile connessa con la cessione o il rimborso degli strumenti finanziari *negoziati in mercati regolamentati italiani o esteri, ad esclusione dei titoli o certificati atipici e delle obbligazioni e titoli similari*, ovvero, detto più semplicemente, degli strumenti finanziari "quotati". Occorre rilevare come l'affidamento all'UIC del compito di creare e gestire una banca dati di tutti i titoli quotati abbia nella pratica risolto un problema di altrimenti difficoltosa soluzione: la materiale individuazione degli strumenti finanziari da classificare come "quotati"⁴⁹. La banca-dati consente quindi agli intermediari di fare affidamento su informazioni "certificate", utilizzabili senza necessità di effettuare in proprio ulteriori indagini.

Ai sensi della norma in esame: *"gli elementi di rettifica di cui all'art. 82, comma 9, del T.U. delle imposte sui redditi, approvato con D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917, da utilizzare ai fini della determinazione delle plusvalenze, dei differenziali positivi e degli altri proventi di cui alle lettere c-bis), c-ter), c-quater) e c-quinquies) del comma 1 dell'art. 81 del medesimo testo unico, relativi a titoli, certificati e strumenti finanziari negoziati in mercati regolamentati italiani o esteri, ad esclusione dei titoli o certificati disciplinati dall'art.*

⁴⁹ In proposito cfr. anche nota 38.

5 del D.L. 30 settembre 1983, n. 512, convertito dalla L. 25 novembre 1983, n. 649 e delle obbligazioni e titoli similari, nonché delle relative minusvalenze, differenziali negativi ed oneri, risultano dalla seguente formula:

$$P = \frac{[P_0 (1 + i'_1) (1 + i'_2) \dots (1 + i'_n) + P_1 (1 + i'_2) (1 + i'_3) \dots (1 + i'_n) + P_2 (1 + i'_3) (1 + i'_4) \dots (1 + i'_n) + \dots + P_n] (1 + i'_{n+1})^* + P_{n+1}}$$

in cui:

$$* = t/365$$

t = numero di giorni che intercorrono dal 1° gennaio dell'anno in cui è effettuata la cessione o il rimborso e la data di cessione o di rimborso

P = plusvalenza o differenziale positivo o provento (ovvero minusvalenza o differenziale negativo o perdita) rideterminati mediante l'applicazione degli elementi di rettifica di cui all'articolo 82, comma 9, del T.U.I.R.

P_0 = plusvalenza o differenziale positivo o provento (ovvero minusvalenza o differenziale negativo o perdita), risultante dalla differenza tra la quotazione al termine dell'anno 0 in cui il titolo o certificato o strumento finanziario è stato acquistato o sottoscritto e il costo o valore di acquisto o di sottoscrizione

P_1, \dots, P_{n-1}, P_n = plusvalenza o differenziale positivo o provento (ovvero minusvalenza o differenziale negativo o perdita), risultante dalla differenza tra la quotazione al termine di ciascun anno (1, ... n-1, n) e la quotazione al termine dell'anno precedente

P_{n+1} = plusvalenza o differenziale positivo o provento (ovvero minusvalenza o differenziale negativo o perdita), risultante dalla differenza tra il corrispettivo o il valore di cessione o di rimborso e la quotazione al termine dell'anno precedente.

Le eventuali differenze negative (P_0, P_1, \dots, P_n) non devono essere capitalizzate e possono essere portate in deduzione, fino a concorrenza, dalle differenze positive rilevate negli anni successivi sul medesimo titolo, certificato o strumento finanziario

$i'_1, i'_2, \dots, i'_n, i'_{n+1}$ = tassi di rendimento dei titoli di Stato (Rendistato) risultanti nell'anno 1, 2, ... n, n+1, al netto dell'imposta sostitutiva applicabile su tali rendimenti vigente, rispettivamente, in tali anni [es.: $i' = i_1(1 - \alpha_1)$, dove i_1 è il tasso di rendimento dell'anno 1 e α_1 è l'aliquota dell'imposta sostitutiva vigente in tale anno].

Occorre anzitutto premettere che tale formula assume un carattere "descrittivo" in quanto non direttamente utilizzabile

dal contribuente. Come risulta chiarito dai successivi commi 2 e 3 del decreto, il risultato finale del procedimento di equalizzazione sarà determinato dall'utilizzo di due ulteriori formule dedicate alla determinazione dell'imposta nel regime del risparmio amministrato ed in quello della dichiarazione⁵⁰.

Superato lo sconcerto iniziale che la formula senza dubbio suscita quanto meno come "impatto visivo", una sua prima analisi rileva che la rettifica della base imponibile dei redditi soggetti ad equalizzazione si sostanzia attraverso la capitalizzazione delle plusvalenze maturate in ciascun periodo di imposta fino alla data della effettiva realizzazione. In altre parole, il valore rilevante ai fini della tassazione del *capital gain* non è più rappresentato dal semplice differenziale assoluto tra i corrispettivi di vendita e di acquisto, bensì da un calcolo complesso che tenga conto della "storia" del titolo, assegnando la plusvalenza effettiva ai vari anni di formazione della stessa ($P_0, P_1, P_2 \dots$)

⁵⁰ Come chiarisce la circolare 173/2000 cit. "le formule contenute nei citati commi 2 e 3 assumono gli elementi indicati nella formula di cui al comma 1 per la determinazione della plusvalenza o della minusvalenza, ai fini del calcolo dell'imposta da pagare (ovvero dell'importo da portare in diminuzione dall'imposta dovuta con riferimento a plusvalenze o altri redditi di natura finanziaria realizzati successivamente). Va sottolineato, pertanto, che non è necessario procedere autonomamente alla determinazione della base imponibile, utilizzando la formula contenuta nel comma 1, e poi passare alle formule contenute nei commi 2 e 3, in quanto gli adempimenti connessi all'applicazione dell'"equalizzatore" risultano semplificati se si osservano direttamente le disposizioni contenute nei commi 2 e 3, concernenti, come già precisato, la determinazione dell'imposta da parte, rispettivamente, dell'intermediario abilitato, in sede di applicazione del regime del risparmio amministrato, e del contribuente, nell'ambito del regime dichiarativo".

ed utilizzando come parametro per tale ricostruzione la serie storica delle quotazioni di fine anno fornite dall'UIC.

Le singole plusvalenze virtuali così determinate, debbono a loro volta essere autonomamente capitalizzate, in regime di capitalizzazione composta, in funzione di tassi diversi per i diversi anni nell'arco dei quali si estende il possesso dell'attività finanziaria, in modo da pervenire per sommatoria (e con ulteriori accorgimenti correttivi in modo da ottimizzare l'effetto di equivalenza finanziaria) alla determinazione di un risultato "virtuale" P , da assumere quale nuova base imponibile "equalizzata".

Plusvalenze e minusvalenze “virtuali”

Abbiamo visto come la formula richieda la individuazione delle plusvalenze o minusvalenze maturate per ciascun anno di durata dell'operazione. È chiaro che tali differenziali, positivi o negativi, non hanno – nella determinazione del reddito effettivamente percepito al momento del disinvestimento – una valenza concreta: gli unici dati concreti sono la data e il prezzo di acquisto e la data e il prezzo di vendita. Un investitore che abbia maturato dopo un anno dalla data di acquisto un 20% sul valore di una partecipazione, non sarà “più ricco” di quel 20% sull'investimento iniziale a meno che non ceda la sua partecipazione immediatamente. L'anno successivo il suo titolo potrebbe accusare una flessione del 25% annullando tutto il guadagno del primo anno e riportando lo sfortunato investitore nella situazione iniziale. Anzi, se decidesse di cedere la sua partecipazione nel timore di ulteriori ribassi potrebbe comunque corrispondere un'imposta al fisco, pur non avendo realizzato alcuna plusvalenza⁵¹. Il D.M. che stiamo analizzando precisa infatti che *“le eventuali differenze negative (P_0, P_1, \dots, P_n) non devono essere capitalizzate e possono essere portate in dedu-*

⁵¹ Questo costituisce uno degli aspetti dell'equalizzatore più criticati che verrà ripreso e approfondito nel terzo capitolo.

zione, fino a concorrenza, dalle differenze positive rilevate negli anni successivi sul medesimo titolo, certificato o strumento finanziario”.

Mentre quindi le plusvalenze virtuali di ogni anno debbono essere capitalizzate, le eventuali minusvalenze non subiscono alcuna capitalizzazione⁵². Tuttavia quest'ultime possono essere utilizzate nell'ambito della formula senza alcun limite temporale.

Occorre infine precisare che il valore P_0 , relativo al primo periodo di possesso, deve essere calcolato al netto degli eventuali oneri inerenti all'acquisto dello strumento finanziario; il valore P_{n+1} , relativo all'ultimo periodo in cui avviene la realizzazione non solo non subisce alcuna capitalizzazione, ma nel

⁵² Come ha sottolineato l'ABI nella circolare 410/7-2000, “il legislatore ha inteso accentuare il grado di equiparazione tra la tassazione “per maturazione” e quella in base a realizzo. In particolare la mancata capitalizzazione delle minusvalenze sottende l'ipotesi che il portafoglio utilizzato come benchmark nel regime del risparmio gestito sia composto da un unico titolo, nel qual caso, in presenza di un risultato di gestione negativo alla fine dell'anno (per effetto, ad esempio, di un andamento negativo della quotazione del titolo stesso), non si registrerà un “vantaggio” di ordine fiscale per tale anno (sotto forma di minore imposta da pagare) ma più semplicemente sarà possibile computarne in diminuzione il corrispondente importo negli anni successivi. In verità, qualora si fosse assunto come portafoglio di riferimento nel regime del risparmio gestito un coacervo composto da una pluralità di titoli, avrebbe potuto ritenersi altrettanto ragionevole asserire che la capitalizzazione anche delle minusvalenze “maturate” ben poteva giustificarsi in considerazione del fatto che – nell'ambito dello stesso periodo d'imposta – il deprezzamento subito da un singolo titolo risulta compensato dall'apprezzamento registrato da altri titoli, nonché da eventuali redditi di capitale maturati nell'anno stesso. Poiché peraltro, come sottolineato anche dalla circolare ministeriale, l'obiettivo principe del legislatore attraverso lo strumento dell'equalizzatore non è quello di condurre ad una piena identità di risultati tra la tassazione per maturazione e per realizzo, bensì quello di rendere equivalente i due regimi dal punto di vista esclusivamente finanziario, è stata prescelta l'anzidetta soluzione di rendere le minusvalenze maturate non soggette a capitalizzazione”.

caso del regime del risparmio amministrato viene assoggettato ad uno specifico fattore di sconto, per tener conto dell'effetto di pagamento anticipato dell'imposta riferito a detta quota di reddito rispetto a quello che si verificherebbe nell'ambito del risparmio gestito.

Il rendistato quale parametro di capitalizzazione

Il parametro scelto dal legislatore per effettuare la capitalizzazione delle plusvalenze virtuali è il tasso di rendimento dei Titoli di Stato, ovvero il *rendistato*. Tale indice, quotidianamente rilevato dalla Banca d'Italia, è costituito dalla media mensile dei rendimenti di un campione di titoli pubblici a tasso fisso, attualmente costituito dai BTP con vita residua superiore all'anno⁵³.

Nell'adozione del rendistato quale fattore di capitalizzazione rilevano essenzialmente due considerazioni:

- anzitutto l'ipotesi del reinvestimento delle disponibilità monetarie non versate di anno in anno ad un tasso privo di rischio richiedeva di prendere in considerazione un tasso di rendimento del mercato obbligazionario;
- l'orizzonte temporale doveva poi essere paragonabile a quello medio di detenzione dei titoli nel regime del risparmio amministrato, superiore a 12 mesi.

Il rendistato ha poi il pregio di essere disponibile con certezza e continuità, essendo reso noto dalla stessa Banca d'Italia.

Un'ultima precisazione riguarda il tasso i'_{n+1} relativo al periodo in cui avviene il realizzo. Il Ministero delle Finanze, con la circolare 173 più volte citata, ha precisato che debba essere costituito dalla media aritmetica dei rendistato mensili, ciascuno assunto al netto dell'aliquota dell'imposta sostitutiva vigente alla fine del mese stesso. Se la cessione o il rimborso avviene nel mese di gennaio, il tasso da prendere in considerazione è quello rilevato per il mese di dicembre antecedente l'operazione.

⁵³ Cfr. appendice della Relazione annuale Banca d'Italia.

La formula analitica nel risparmio amministrato

Come abbiamo già premesso, la formula generale di cui al primo comma del decreto in esame ha un carattere meramente descrittivo dovendosi poi ricorrere alle formule “operative” di cui ai successivi due commi rispettivamente dedicate al regime del risparmio amministrato e al regime della dichiarazione.

Queste, nel rispetto delle modifiche apportate al comma 9 dell'art. 82 del T.U.I.R. dal citato D.Lgs. n. 259 del 1999, tengono conto di due ulteriori parametri:

- a) l'aliquota dell'imposta sostitutiva e le variazioni della stessa eventualmente subite nel tempo;
- b) il diverso momento del pagamento dell'imposta sostitutiva a seconda del regime prescelto dal contribuente.

L'introduzione nella formula della variabile *aliquota* comporta un'importante conseguenza: il meccanismo di equalizzazione non conduce più alla determinazione di una “base imponibile positiva” sulla quale applicare l'aliquota sostitutiva; dalla formula origina infatti in modo diretto il risultato finale, determinato mediante somma algebrica dei singoli differenziali di periodo, depurati delle differenze negative maturate nei periodi precedenti, capitalizzati e successivamente moltiplicati per

l'aliquota dell'imposta sostitutiva vigente al termine del rispettivo periodo di maturazione.

Vediamo quindi la formula da utilizzare per la determinazione dell'imposta sostitutiva nel regime del risparmio amministrato:

$$I = [P_0 \alpha_0 (1 + i'_1) (1 + i'_2) \dots (1 + i'_n) + P_1 \alpha_1 (1 + i'_2) (1 + i'_3) \dots (1 + i'_n) + P_2 \alpha_2 (1 + i'_3) (1 + i'_4) \dots (1 + i'_n) + \dots + P_n \alpha_n] (1 + i'_{n+1})^* + P_{n+1} (1 + a)^{**} \alpha_{n+1}$$

In cui:

$$** = \frac{365 - t}{365}$$

t = numero di giorni che intercorrono dal 1° gennaio dell'anno in cui è effettuata la cessione o il rimborso e la data di cessione o di rimborso

a = tasso annuale per la riscossione delle imposte stabilito con l'articolo 13 della legge 13 maggio 1999, n. 133 e dai regolamenti emanati a norma dello stesso articolo

$\alpha_0, \alpha_1, \dots, \alpha_{n+1}$ = aliquota dell'imposta sostitutiva vigente nell'anno 0, 1, ... n+1

⁵⁴

(per tutti gli altri parametri vale quanto già detto a proposito della formula generale)

Il meccanismo di equalizzazione nel regime del risparmio amministrato si articola quindi in 5 fasi fondamentali:

1. anzitutto occorre determinare le plus/minusvalenze dei singoli periodi $P_0, P_1, \dots, P_n, P_{n+1}$;
2. si procede poi alla capitalizzazione delle singole plusvalenze (ma non delle minusvalenze) sino alla data del rea-

⁵⁴ L'aliquota da prendere in considerazione è quella vigente al termine del rispettivo periodo di maturazione. Pertanto, in caso di variazione dell'aliquota in corso d'anno, quella utile ai fini di cui trattasi sarà sempre quella vigente alla data del 31 dicembre dell'anno di riferimento.

- lizzo; le minusvalenze, non capitalizzabili, debbono essere utilizzate per abbattere le successive plusvalenze prima della capitalizzazione, senza alcun limite temporale;
3. viene poi determinata l'imposta sostitutiva per ciascun periodo di maturazione moltiplicando la plusvalenza capitalizzata o la minusvalenza non capitalizzata per l'aliquota d'imposta vigente al termine del periodo d'imposta;
 4. si applicano i fattori di correzione per tenere conto della data di versamento dell'imposta;
 5. infine, si procede alla somma algebrica dei prodotti come sopra determinati.

Il tasso di riscossione delle imposte

L'introduzione di tale elemento risponde alla necessità di rettificare - mediante l'applicazione di un fattore di sconto $(1+a)^{**}$ - la quota di imposta relativa al differenziale P_{n+1} che matura nel periodo intercorrente tra il primo gennaio dell'anno di realizzo e la data di realizzo stessa. Tale sconto, come detto in precedenza, è necessario se si tiene conto che l'imposta dovuta nel regime del risparmio amministrato è applicata alla data del realizzo, mentre quella dovuta nel regime del risparmio gestito è invece applicata al 31 dicembre anche in caso di realizzo in corso d'anno.

Occorre in proposito rilevare un'anomalia operativa. La circolare cit. 173 del 2000 riporta alcuni esempi da cui si ricava che detto fattore debba operare anche nel caso in cui nell'ultimo periodo di possesso dello strumento finanziario si generi una minusvalenza. Tale scelta – incoerente con i fondamenti matematico-finanziari della formula stessa – provoca in tale ipotesi una riduzione della minusvalenza “di periodo” concretamente utilizzabile: in tal modo, un fattore che dovrebbe alleggerire il carico fiscale del contribuente in regime di risparmio amministrato, finisce col penalizzarlo qualora il suo investimento abbia maturato nell'ultimo periodo una minusvalenza⁵⁵.

Il tasso di riscossione delle imposte, ai sensi dell'art. 13 della L. n. 133/99 e dei regolamenti emanati a norma dello stesso articolo, è attualmente pari al 5%.

⁵⁵ Tale incoerenza è stata segnalata al Ministero da parte degli intermediari ma a tutt'oggi non è stato fornito alcun chiarimento in proposito.

Il “credito di imposta virtuale”

Il risultato della sommatoria originato dalla formula in esame può essere costituito da un valore positivo o da un valore negativo. Nel primo caso rappresenterà l'importo dell'imposta sostitutiva dovuta dal contribuente; nel secondo caso assumerà la valenza di “*credito di imposta virtuale*”. Come meglio precisato dalla circolare 173/2000 cit., quest'ultimo “*potrà essere dedotto dall'imposta sostitutiva dovuta con riferimento ad altro titolo, certificato strumento finanziario, realizzato a decorrere dalla stessa data in cui è stato ceduto o rimborsato il titolo cui si riferisce la “minusvalenza” in argomento, ma non oltre il quarto anno successivo*”.

La minusvalenza quindi, una volta trasformata in credito di imposta virtuale, non viene più dedotta dalla base imponibile (altre plusvalenze) ma detratta dall'imposta dovuta. Tale “trasformazione” ha reso necessaria l'individuazione di una soluzione al problema del coordinamento tra operazioni soggette ad equalizzatore – da cui derivi un risultato fiscale positivo – ed operazioni non soggette ad equalizzatore produttive di una minusvalenza⁵⁶: tutto ciò ai fini della deduzione prevista dall'art. 82, comma 3 del T.U.I.R..

⁵⁶ Il problema è costituito dalla necessità di porre a confronto grandezze tra loro non omogenee: minusvalenze da un lato e imposte equalizzate dall'altro. Una delle ipotesi al vaglio presupponeva la necessità di ritrasformare l'imposta sosti-

La soluzione indicata dal Ministero delle Finanze è orientata alla massima semplificazione. *“In pratica, al fine di semplificare gli adempimenti connessi con l’“equalizzatore” di cui al comma 2, la compensazione delle minusvalenze con le plusvalenze di altro titolo, certificato o strumento finanziario non avviene più a livello di basi imponibili, ma di imposta sostitutiva dovuta. Ovviamente tale nuova modalità va osservata anche quando si vogliono compensare minusvalenze e plusvalenze relative a titoli, certificati o altri strumenti finanziari cui non si applica la disciplina dell’“equalizzatore”. In questo modo si evita, in presenza di pluralità di titoli, certificati o strumenti finanziari non tutti posseduti da più di dodici mesi, di dover procedere alla determinazione della minusvalenza in funzione del “credito d’imposta virtuale” spettante”.*

Riassumendo, le minusvalenze realizzate su strumenti finanziari cui non si applica la disciplina dell’equalizzatore, debbono essere trasformate in crediti di imposta virtuale moltiplicando il relativo ammontare per l’aliquota d’imposta vi-

tutiva equalizzata in base imponibile, procedimento questo che, in presenza variazioni d’aliquota, avrebbe comportato l’utilizzo di formule basate sulla ricostruzione di una aliquota media ponderata, con effetti negativi sulla trasparenza della fiscalità delle operazioni effettuate dai contribuenti. Una soluzione del genere pareva pertanto improponibile. Il Ministero, sollecitato dalle associazioni degli intermediari, ha quindi provveduto ad ampliare notevolmente la portata dei nuovi criteri derivanti dall’applicazione dell’equalizzatore, estendendo il concetto di “credito d’imposta virtuale” alla generalità delle operazioni ricadenti nell’ambito di applicazione del regime del risparmio amministrato, ed indipendentemente dal fatto che le stesse abbiano o meno ad oggetto titoli od altri strumenti finanziari il cui possesso si sia protratto per oltre dodici mesi.

gente al momento del realizzo. Ciò in quanto, dovendo procedere alla deduzione di cui all'art. 82 comma 3 del T.U.I.R., tali minusvalenze debbono poter essere omologate ai risultati di investimenti sottoposti al regime dell'equalizzatore che come abbiamo visto - integrando la variabile aliquota nella formula di equalizzazione - forniscono come risultato direttamente l'imposta a carico del contribuente.

La formula analitica nel regime della dichiarazione

Il terzo comma dell'art. 2 del decreto introduce la formula di equalizzazione da utilizzare nell'ambito del regime impositivo "ordinario" della dichiarazione dei redditi.

$$I = \{ [P_0 \alpha_0 (1+i'_1)(1+i'_2) \dots (1+i'_n) + P_1 \alpha_1 (1+i'_2)(1+i'_3) \dots (1+i'_n) + P_2 \alpha_2 (1+i'_3)(1+i'_4) \dots (1+i'_n) + \dots + P_n \alpha_n] (1+i'_{n+1})^* + P_{n+1} (1+a)^{**} \alpha_{n+1} \} (1+a)^{***}$$

In cui:

$$** = \frac{365 - t}{365}$$

$$*** = \frac{365 - t + t'}{365}$$

t = numero di giorni che intercorrono dal 1° gennaio dell'anno in cui è effettuata la cessione o il rimborso e la data di cessione o di rimborso

t' = numero di giorni che intercorrono dal 1° gennaio dell'anno successivo a quello in cui è effettuata la cessione e la data di scadenza per il versamento dell'imposta

a = tasso annuale per la riscossione delle imposte stabilito con l'articolo 13 della legge 13 maggio 1999, n. 133 e dai regolamenti emanati a norma dello stesso articolo

$\alpha_0, \alpha_1, \dots, \alpha_{n+1}$ = aliquota dell'imposta sostitutiva vigente nell'anno 0, 1, ... n+1

La novità rispetto alla formula di cui al comma 2, dedicata al regime del risparmio amministrato, consiste nell'introduzione di un ulteriore fattore di capitalizzazione $(1+a)^{***}$. Come precisa la circolare cit. 173/2000, "la correzione operata con il menzionato fattore discende dalla circostanza che nel regime della dichiarazione l'imposta è dovuta alla data di versamento delle imposte risultanti dalla dichiarazione dei redditi. Pertanto, il fattore di sconto ap-

plicato all'imposta relativa alla plusvalenza P_{n+1} che è stato introdotto per il regime amministrato, qui viene neutralizzato dal predetto fattore di capitalizzazione che tiene anche conto che nel regime gestito l'imposta sostitutiva è applicata sempre al 31 dicembre e, quindi, in data antecedente rispetto a quella di versamento delle imposte da parte del contribuente".

Oltre a quanto appena detto, valgono le considerazioni fatte a proposito delle formule già esaminate.

La formula "semplificata" e la formula "mista"

Il quarto comma del decreto in esame introduce una formula semplificata per la rettifica delle plusvalenze derivanti dagli investimenti in strumenti finanziari *non quotati*⁵⁷. Come meglio precisato nella trattazione già svolta relativa al ruolo dell'UIC nella procedura di equalizzazione, la distinzione tra titoli quotati e non quotati non spetta agli intermediari o al singolo contribuente ma piuttosto – seppur indirettamente – allo stesso UIC. Sarà cioè sufficiente verificare “se” e “per quali periodi” la banca dati dell'organo tecnico abbia rilevato la quotazione di fine anno di un determinato strumento, provvedendo per il resto a considerare *non quotati* i titoli o gli strumenti

⁵⁷ Ai titoli non quotati in genere si aggiungono poi tutte le obbligazioni e titoli simili nonché i c.d. titoli o certificati atipici, sia italiani che esteri, per i quali l'applicazione del metodo semplificato opera indipendentemente dalle modalità di negoziazione.

finanziari per i quali non esista una rilevazione ufficiale. La formula semplificata non differisce dalle formule esaminate che rimangono valide nella loro struttura. La “semplificazione” – come precisa il decreto – consiste nel fatto che “(...) $P_0, P_1, P_2, \dots, P_n, P_{n+1}$, rappresentano le quote della plusvalenza o del differenziale positivo o del provento realizzati attribuite a ciascun periodo in proporzione ai giorni di possesso del titolo, certificato, quota, valuta o strumento finanziario”. In altre parole la plusvalenza effettivamente realizzata deve essere “spalmata” durante tutto il periodo di possesso⁵⁸.

Infine è opportuno precisare che la formula semplificata deve essere applicata soltanto in presenza di plusvalenze. Nel caso in cui si realizzi una minusvalenza questa deve semplicemente essere trasformata in credito di imposta virtuale moltiplicandola per l’aliquota sostitutiva vigente nell’anno del realizzo.

Per quanto riguarda la *formula mista*, di cui al comma 5 del decreto, si intende con essa far riferimento alla metodologia da utilizzare nelle ipotesi di strumenti finanziari quotati ma per i quali siano assenti, nella banca dati, le quotazioni relative a uno o più anni. Come recita lo stesso decreto, “se le

⁵⁸ Nella formula semplificata si configura una sorta di “presunzione di linearità” della maturazione della plusvalenza. Così, **MARCO PIAZZA**, *Telefisco 2001* (v. nota 43).

quotazioni dei titoli, certificati o strumenti finanziari, da assumere al termine di ciascun anno (1, 2, ..., n-1, n) non risultano rilevate dall'Ufficio Italiano Cambi in uno o più anni, le plusvalenze, differenziali positivi e proventi o minusvalenze, differenziali negativi e perdite riferibili a tali anni sono determinati applicando le disposizioni del comma 4". Ciò significa che le quotazioni non rilevate debbono essere determinate confrontando la quotazione dell'UIC immediatamente precedente al primo anno per cui il dato è assente con la prima quotazione UIC successiva, procedendo al calcolo dei valori mancanti mediante la ripartizione proporzionale del differenziale così calcolato sull'arco temporale considerato⁵⁹.

⁵⁹ Così, ad esempio, per un titolo detenuto dall'anno 0 all'anno 8, per il quale l'UIC rileva la quotazione fino all'anno 3 e dall'anno 6 in poi fino al realizzo, se al 31 dicembre dell'anno 3 la quotazione è di 120 e al 31 dicembre dell'anno 6 è di 150, la plusvalenza di 30 va attribuita in parti uguali a ciascuno degli anni 4, 5 e 6.

La formula analitica degli OICVM di diritto estero

Il comma 6 del decreto introduce l'ultima formula di equalizzazione. Questa, a differenza delle altre già esaminate, non riguarda redditi diversi, bensì *redditi di capitale* con specifico riferimento ai proventi di cui all'art. 41, comma 1, lett. g), del T.U.I.R., derivanti da organismi di investimento collettivo in valori mobiliari di diritto estero, situati negli Stati membri della UE, conformi alle direttive comunitarie, per i quali sia applicabile la ritenuta del 12,5% di cui al comma 1 dell'art. 10-ter della legge n. 77 del 1983 ovvero il regime di tassazione separata in sede di dichiarazione dei redditi previsto dal successivo comma 4 dello stesso art. 10-ter⁶⁰.

Il procedimento in esame si applica sia ai fini della ritenuta da parte degli intermediari, sia ai fini della determinazione dell'imposta sostitutiva dovuta dal contribuente in sede di dichiarazione: nel primo caso verrà applicata, adattandola, la formula di cui al comma 2 relativa al regime del risparmio amministrato⁶¹; nel secondo caso sarà utilizzata la formula di cui al successivo comma 3 relativa al regime della dichiarazione. Vediamo la formula prevista per gli intermediari:

⁶⁰ V. supra, "*Redditi di capitale soggetti all'equalizzatore*".

⁶¹ In questo caso è improprio parlare di "risparmio amministrato" tenuto conto che la ritenuta di cui all'art. 10-ter della legge n. 77 del 1983 viene operata dai

$$I = [P_0 \alpha_0 (1 + i'_1) (1 + i'_2) \dots (1 + i'_n) + P_1 \alpha_1 (1 + i'_2) (1 + i'_3) \dots (1 + i'_n) + P_2 \alpha_2 (1 + i'_3) (1 + i'_4) \dots (1 + i'_n) + \dots + P_n \alpha_n] (1 + i'_{n+1})^* + P_{n+1} (1 + a)^{**} \alpha_{n+1}$$

in cui:

$P_0 =$	differenza tra la quotazione del certificato (o quota) al termine dell'anno in cui la partecipazione è stata acquistata o sottoscritta e la quotazione alla data di acquisto o di sottoscrizione
$P_1, \dots, P_{n-1}, P_n =$	differenza tra la quotazione del certificato (o quota) al termine di ciascun anno (1, 2, ... n-1, n) e la quotazione al termine dell'anno precedente
$P_{n+1} =$	differenza tra la quotazione del certificato (o quota) alla data di cessione o di rimborso del certificato (o quota) e la quotazione al termine dell'anno precedente
$i'_1, i'_2, i'_3, \dots, i'_n, i'_{n+1} =$	tassi (interni) di rendimento risultanti nell'anno 1, 2, ...n, n+1, al netto dell'imposta sostitutiva applicabile su tale rendimento vigente, rispettivamente, in tali anni [es.: $i'_1 = i_1 (1 - \alpha_1)$, dove i_1 è il tasso di rendimento dell'anno 1 e α_1 è l'aliquota dell'imposta sostitutiva vigente in tale anno], sempreché detti tassi siano positivi

Come chiarito dall'Amministrazione Finanziaria⁶², ai fini della determinazione di P_0, P_1, \dots, P_{n+1} , occorre assumere la valorizzazione del prezzo ufficiale della quota risultante dal prospetto redatto dalla società di gestione al termine di ciascun anno. Tale conclusione ha una portata generale, e come tale si deve ritenere che valga anche nell'eventualità che si tratti di un OICVM di diritto estero effettivamente sottoposto a quotazione: in tale ipotesi, pertanto, ai fini della costruzione della formula di cui al comma 6 del decreto, appare corretto assumere comunque il prezzo ufficiale della quota risultante dal prospetto

soggetti che assumono, a tali fini, la veste di sostituti d'imposta, e non presuppone l'esercizio di alcuna opzione da parte del contribuente interessato.

⁶² Circolare cit. 173/2000.

to, ignorando quindi un eventuale diverso valore rilevato nei mercati regolamentati⁶³.

Per quanto attiene ai *tassi interni di rendimento*, il Ministero delle Finanze ha chiarito che essi debbono “*essere calcolati assumendo l'incremento percentuale del valore della quota o azione rilevato alla fine di ciascun anno, rispetto a quello rilevato al termine dell'anno precedente*”. In altri termini, invece di utilizzare il rendistato, il procedimento di capitalizzazione viene effettuato ipotizzando che il pagamento delle imposte dovute nell'ambito di un rapporto di gestione avente per oggetto esclusivo la quota o azione di OICVM i cui proventi sono ora soggetti al procedimento di equalizzazione venga effettuato distogliendone il relativo ammontare dalla somma complessivamente investita nell'OICVM stesso. Ciò consente di assumere che il *costo* finanziario riferibile al pagamento dell'imposta per maturazione anziché al momento del realizzo equivalga al

⁶³ Occorre notare come la volontà da parte del legislatore fiscale di adottare la strada della formula c.d. analitica anche ai fini dell'equalizzazione dei redditi di capitale prodotti dagli OICVM di diritto estero “armonizzati” sia emersa solo in sede di stesura definitiva del decreto di attuazione. Ciò ha determinato il riproporsi del problema della individuazione di una fonte informativa adeguata per il reperimento dei dati richiesti dalla normativa. Parrebbe quindi opportuno ricomprendere anche le “quotazioni” (nel senso sopra precisato) degli OICVM di diritto estero, nella banca-dati presso l'UIC, dalla quale attingere le informazioni necessarie per l'applicazione della formula, in modo da rispettare le stesse esigenze di semplificazione ed omogeneità che hanno indotto il legislatore ad affidare ad un ente esterno il compito di raccogliere e diffondere le quotazioni degli strumenti finanziari quotati. La questione è stata segnalata all'Amministrazione finanziaria da cui è attesa una chiarificazione in proposito.

minor rendimento che conseguentemente risulterebbe ritraibile dal detto investimento⁶⁴.

Occorre infine affrontare il tema del trattamento relativo agli oneri sostenuti in relazione alle operazioni di sottoscrizione e rimborso di attività finanziarie. Trattandosi, in questa sede, di redditi di capitale, tali oneri non sono scomputabili dai differenziali che entrano nella composizione della formula. Tuttavia, lo stesso Ministero delle Finanze ha esplicitamente riconosciuto a tali oneri la natura di vere e proprie *perdite*⁶⁵.

⁶⁴ Occorre in proposito rilevare due incertezze interpretative non ancora chiarite dall'Amministrazione Finanziaria. La circolare cit. 173/2000 precisa infatti che *"nessuna rivalutazione va effettuata nel caso in cui si rilevi un decremento del valore delle quote; in tal caso il tasso di rendimento si assume pari a zero"*. Tale considerazione lascia aperti alcuni dubbi circa il concreto funzionamento della formula, posto che così facendo vengono applicati coefficienti di capitalizzazione corrispondenti ai soli anni in cui l'OICVM è risultato in crescita. I differenziali negativi rilevano comunque ai fini della costruzione della formula secondo le medesime regole proprie delle minusvalenze "di periodo" relative a titoli partecipativi ed agli altri titoli per i quali trova ingresso la formula analitica. L'altro problema che occorrerà risolvere riguarda le modalità da seguire per la determinazione del tasso interno di rendimento relativo all'ultimo anno di possesso dell'azione o quota, nel caso in cui il riscatto (o cessione) avvenga in corso d'anno.

⁶⁵ Cfr. circolare del Ministero delle Finanze n. 207 del 26/10/1999, §3.

Appare pertanto sostenibile che le commissioni sostenute in relazione ad operazioni di sottoscrizione e/o rimborso di OICVM di diritto estero, pur non rilevando ai fini della determinazione dei "proventi" qualificati come redditi di capitale ai sensi dell'art. 42, comma 4-bis, del T.U.I.R., siano comunque destinate ad assumere la qualifica di *perdite* nell'ambito della categoria dei redditi diversi ai sensi dell'art. 81, comma 1, lettera c-ter), dello stesso T.U.I.R., e come tali suscettibili di determinare autonomamente un *credito d'imposta virtuale* utilizzabile nell'ambito del regime del risparmio amministrato ovvero della dichiarazione dei redditi, nello stesso anno in cui avviene il disinvestimento dell'azione o quota (per riscatto o cessione) ovvero nell'arco dei quattro anni successivi. Si tratta peraltro di aspetti che non coinvolgono i sostituti d'imposta tenuti all'applicazione della ritenuta di cui all'art. 10-ter, comma 1, della legge n. 77 del 1983, ma eventualmente solo gli intermediari presso i quali il cliente abbia esercitato l'opzione per il regime del risparmio amministrato.

Gli OICVM multicompartimentali

Per concludere la trattazione relativa alla formula analitica applicabile agli OICVM di diritto estero, occorre accennare alla problematica relativa alla determinazione dei differenziali di periodo per gli *OICVM multicompartimentali*, nei quali sia consentito ai sottoscrittori di convertire in tutto od in parte le azioni (o quote) di un comparto in quelle di un altro comparto (c.d. operazioni di *switch*). L'Amministrazione finanziaria, successivamente alla riforma del D.Lgs. 461/97, aveva precisato che *“eventuali passaggi all'interno dell'organismo stesso, non comportando la materiale percezione dei proventi, non realizzano alcun presupposto impositivo. D'altra parte, qualificare detti passaggi quali cessioni, e come tali suscettibili di imposizione, avrebbe comportato l'introduzione di una disciplina difforme rispetto a quella prevista negli ordinamenti di settore che regolano il rapporto di partecipazione a tali organismi e che risultano fissati sulla base anche di direttive comunitarie”*⁶⁶. Prima del D.M. 4 agosto 2000, risultando irrilevanti le operazioni di *switch* da un punto di vista fiscale, poteva a ragione ritenersi inutile tener traccia di tutti i passaggi relativi alle operazioni di cambio di comparto. La situazione è ovviamente mutata con l'adozione da parte del legislatore di

⁶⁶ Cfr. circolare n. 165/E del 24/6/1998.

un procedimento analitico di determinazione dell'imposta che richiede invece il mantenimento di una *storia* di tutte le operazioni di *switch* eventualmente poste in essere dall'investitore.

La circolare cit. 173/2000, in chiusura, precisa che “*nel caso di investimenti in organismi aventi natura multicompartimentale, si deve procedere per valori omogenei e, quindi, seguendo l'evoluzione del valore della quota o azione relativa al comparto di appartenenza al momento del disinvestimento. Pertanto, nel caso di passaggio da un comparto ad altro (nell'ambito del medesimo organismo), il costo medio ponderato di sottoscrizione (rilevato nel comparto di provenienza) deve essere convertito in un nuovo costo medio ponderato (valido per il comparto di destinazione) sulla base di un rapporto di conversione calcolato raffrontando i valori delle quote o azioni di ciascun comparto nel giorno del passaggio*”⁶⁷.

⁶⁷ A titolo di esempio, si consideri la sottoscrizione di 10 quote del comparto A ad un costo medio ponderato di 100 (pari ad un totale di 1.000). Ipotizzando che il rapporto di conversione - determinato raffrontando i valori delle quote o azioni di ciascun comparto nel giorno del passaggio - tra il comparto A ed il comparto B sia di 5 ad 1 (nel senso cioè che 5 quote del comparto A valgono come 1 quota del comparto B), la situazione dopo lo *switch* sarà la seguente: il numero di quote di B ottenute dopo lo *switch* sarà pari a 2, con un costo medio ponderato pari a 500 (vale a dire pari a 100, costo medio ponderato originario, moltiplicato per 5, fattore di conversione). Questa procedura, indicata dalla circolare n. 173/E del 29 settembre 2000, presenta peraltro aspetti di particolare problematicità già segnalati dalle associazioni degli intermediari all'Amministrazione Finanziaria per gli opportuni chiarimenti. Si considerino ad esempio tutte quelle ipotesi in cui non sia ricostruibile la serie storica dei valori ufficiali delle quote od azioni, come ad esempio avviene nel caso in cui l'operazione di *switch* comporti il passaggio ad un comparto di nuova costituzione.

- CAPITOLO TERZO -

EQUALIZZATORE ALL'OPERA: SPUNTI CRITICI

Ripercorriamo rapidamente il filo logico che ci ha condotto a questo punto della trattazione. Nel primo capitolo di questa tesi abbiamo dato cenno alle ragioni storiche, sociali e normative che hanno portato il parlamento del 1996 a conferire mandato al Governo per l'attuazione del riordino della disciplina tributaria dei redditi di capitale e dei redditi diversi⁶⁸.

Una riforma in tal senso era indispensabile per mettere ordine ad un caos normativo variegato ed eterogeneo, ancorato a principi obsoleti e sempre più incompatibili con il progredire dell'integrazione europea, con la globalizzazione dei mercati finanziari, con l'evoluzione degli strumenti di investimento a disposizione dei risparmiatori italiani⁶⁹.

Inoltre, l'opportunità di sottoporre a imposizione fiscale i capital gains derivanti dagli investimenti di Borsa, è sempre stata tenuta in considerazione dai vari governi degli anni '80 e '90, opportunità che è parsa sempre più interessante con l'espandersi del giro d'affari legato all'investimento azionario. Non a caso, a partire dalla seconda metà degli anni '90, proprio la Borsa, considerata fino a pochi anni prima un fenomeno eli-

⁶⁸ Ci riferiamo, naturalmente, alla L. 662/96, art. 3, comma 160. V. nota 11.

tario, ha iniziato ad interessare anche il piccolo risparmiatore, sempre più insoddisfatto dai rendimenti dei Titoli di Stato, tradizionalmente "l'investimento" per eccellenza delle famiglie italiane.

La delega del 1996 dettava i principi fondamentali della attuanda riforma⁷⁰, in particolare – per quanto interessa in questa sede – prevedeva (lettere *f* e *g*) la possibilità di ricorrere a forme "semplificate" di riscossione dell'imposta a cura di intermediari abilitati. A tal fine venivano previsti essenzialmente due "sistemi impositivi":

- un'imposizione sostitutiva sui capital gains derivanti da operazioni di realizzo (lettera *f*);
- "forme opzionali di tassazione sul risultato maturato" relativamente a capital gains conseguiti mediante gestioni patrimoniali (lettera *g*).

Da qui necessitava l'introduzione "di meccanismi correttivi volti a rendere equivalente la tassazione dei risultati di cui alla lettera *g* (tassazione per maturazione) con quella dei redditi diversi di cui alla lettera *f* conseguiti a seguito di realizzo" (lettera *h*).

Il D.Lgs. 461/97 ha così raccolto le indicazioni parlamentari ed ha dato vita al nuovo sistema impositivo sui redditi fi-

⁶⁹ Si veda in proposito quanto argomentato nella nota 7.

⁷⁰ Per l'analisi accurata della riforma si rimanda al capitolo primo.

nanziari, illustrato nel primo capitolo, entrato in vigore il primo luglio del 1998⁷¹. La riforma, tuttavia, non era ancora completa, richiedendo successivi interventi attuativi a cura del Ministero delle Finanze. In particolare, proprio la disciplina di cui alla lettera h) dell'art. 3, comma 160 della legge di delega n. 662/96, relativa all'"introduzione di meccanismi correttivi (...)” volti ad equiparare la tassazione sul realizzato a quella sul maturato, ha visto la luce nell'agosto del 2000, facendo partire l'equalizzatore fiscale, con due anni di ritardo, a partire dal primo gennaio 2001⁷².

⁷¹ Appare opportuno ricordare che "il frequente ricorso, in materia tributaria, al decreto legislativo è determinato dal fatto che le norme tributarie, per il loro "tecnicismo", sono poco adatte ad essere discusse in sede parlamentare soprattutto quando l'area di intervento è piuttosto estesa" (**BATISTONI FERRARA - GRIPPA SALVETTI**, *Lezioni di diritto tributario, Parte Generale*, Torino, 1990, 30). E' chiaro che la riforma del 1997, in considerazione della sua portata e nel senso appena esposto, richiedesse una "normazione" tecnica affidata ad un *pool* di esperti. Non a caso, la disciplina dell'equalizzatore - senza dubbio l'aspetto più tecnico della riforma - è stata affidata ad un regolamento ministeriale. E addirittura sono le successive circolari 173 e 213 del 2000 a completare ogni aspetto procedurale, non limitandosi ad una semplice chiarificazione del regolamento ma introducendo regole e istruzioni precise per l'applicazione del meccanismo. Possiamo anzi aspettarci ulteriori interventi dell'Amministrazione Finanziaria: come abbiamo rilevato in vari momenti della trattazione, ci sono molti aspetti della disciplina che - come richiesto dagli intermediari - meritano ulteriori chiarimenti. In conclusione, dobbiamo anche rilevare il ruolo non secondario svolto dagli stessi intermediari (soprattutto nelle associazioni di rappresentanza, prima fra tutte l'Associazione Bancaria Italiana) e dall'Ufficio Italiano Cambi. Questi, direttamente interessati nell'applicazione dell'equalizzatore, sono più volte intervenuti segnalando problematiche e suggerendo soluzioni che, in mancanza di puntualizzazioni da parte dell'Amministrazione, assumono "di fatto" una valenza operativa.

⁷² In proposito, si veda la nota 25.

Non sono tardate le critiche e le contestazioni al meccanismo correttivo proposto dal ministero: il D.M. 4 agosto 2000, istitutivo delle formule di equalizzazione, lasciava perplessi i contribuenti e gli intermediari chiamati ad applicarlo. Né la successiva circolare ministeriale esemplificativa n. 173/E del 29 Settembre 2000 migliorava significativamente le cose.

La prima perplessità riguardava la formula stessa, secondo taluni troppo complessa e come tale suscettibile di essere messa in crisi – tanti sono i parametri in essa considerati – da casi particolari non direttamente previsti al momento della sua formulazione⁷³. Inoltre, concepire una forma di tassazione della persona legata “*all'applicazione di una fredda formula matematica*”, contrasta con i principi fondamentali del nostro ordinamento giuridico e con il recente indirizzo diretto alla produzione di norme fiscali “*semplici*”, “*razionali*”, “*trasparenti*” richieste dall'indispensabile “*certezza*” che deve connaturare il rapporto tra Amministrazione Finanziaria e contribuente⁷⁴.

⁷³ A tal proposito, oltre ai casi particolari di cui abbiamo parlato nel paragrafo relativo alla *determinazione del periodo di possesso*, si pensi ad esempio alle ipotesi prospettate nel secondo capoverso della nota n. 67 a proposito degli OICVM multicompartimentali oppure quanto detto relativamente all'operatività del fattore di sconto nella formula di equalizzazione nel risparmio amministrato in caso di minusvalenza maturata nell'ultimo periodo di possesso dello strumento finanziario (v. paragrafo *Il tasso di riscossione delle imposte*, pag. 92).

⁷⁴ In tal senso, **Mauro BEGHIN**, *L'equalizzatore nella prospettiva della tassazione del reddito: aspetti funzionali e profili di incostituzionalità*, in Corr. Trib. 2001. In particolare lo stesso autore fa riferimento alla disciplina di cui al D.Lgs. 9 luglio 1997 n. 241, recante “*Norme sulla semplificazione degli adempimenti dei contribuenti in se-*

Ciò premesso, possiamo distinguere quattro aspetti fondamentali da cui sviluppare la problematica relativa alla disciplina dell'equalizzatore:

- effettiva opportunità di adeguare la tassazione sul realizzato a quella sul maturato;
- anomalie operative che, in determinati casi, possono portare l'equalizzatore a trattamenti ingiustificatamente penalizzanti per il contribuente;
- trasparenza;
- profili di incostituzionalità.

Il presente capitolo cercherà di analizzare questi punti e mettere in evidenza tutte quelle incongruenze, anomalie e perplessità che sono emerse (e continuano ad emergere) a pochi mesi dall'entrata in vigore dell'equalizzatore stesso.

de di dichiarazione dei redditi e dell'imposta sul valore aggiunto, nonché di modernizzazione del sistema di gestione delle dichiarazioni" e ai principi sanciti dallo Statuto del contribuente, L. 27 luglio 2000, n. 212.

REDDITI MATURATI E REDDITI REALIZZATI

La predilezione del legislatore verso il sistema di tassazione per maturazione era desumibile, benché implicitamente, sin dalla delega del 1996. In realtà l'equiparazione dei due sistemi era raggiungibile seguendo due strade alternative: *alleggerire* il carico fiscale dei redditi tassati per maturazione; oppure, *"appesantire"* quello dei capital gains tassati in seguito ad effettiva realizzazione. Il legislatore delegato, quindi, avrebbe potuto raggiungere il medesimo obiettivo – forse con un sistema più semplice – prevedendo forme di sgravio in favore del regime del risparmio gestito. La delega, almeno formalmente, non imponeva la scelta di una strada piuttosto dell'altra⁷⁵.

Tuttavia, è chiaro che per le casse dello Stato, la scelta più vantaggiosa fosse quella dell'adeguamento del sistema della tassazione sul realizzato a quella sul maturato e non vi-

⁷⁵ La delega del 1996 avrebbe dovuto indicare in che modo operare l'equiparazione? Può tale mancanza costituire un difetto di delega? Effettivamente *"con l'amplissima previsione riportata nella legge delega non si è semplicemente attribuito al legislatore delegato il potere di fissare gli elementi di carattere tecnico necessari per allineare l'imposizione sul risultato "realizzato" a quella sul "maturato", ma si è conferito un potere molto più vasto: quello – per così dire – di "stabilire" la direzione dell'equalizzatore. In definitiva, una scelta tra l'esercizio del potere impositivo "a svantaggio del contribuente" (con incremento dei carichi fiscali sui regimi del "realizzo") e l'esercizio del potere impositivo "a vantaggio del contribuente" (con alleggerimento dei carichi fiscali sul regime della "maturazione")"* (così MAURO BEGHIN). In proposito, si tenga presente anche quanto detto nella nota 71.

ceversa: come facevamo notare nell'introduzione al secondo capitolo, "(...) la tassazione per maturazione è senza dubbio la più redditizia relativamente agli investimenti di lungo periodo garantendo allo Stato entrate "regolari" di anno in anno"⁷⁶.

La "continuità" del flusso di denaro permessa dalla tassazione per maturazione, non sarebbe garantita nel caso che l'imposta fosse dovuta solo al momento della realizzazione⁷⁷.

⁷⁶ Quando parliamo di "garantire entrate regolari di anno in anno" non ci riferiamo ad un aspetto *quantitativo* ma più semplicemente al fatto di poter contare su un "flusso di entrate" uniformemente ripartite nel tempo prescindendo dagli orizzonti temporali degli investimenti dei contribuenti. Tale precisazione è doverosa in quanto il gettito fiscale relativo alla tassazione dei redditi finanziari è - per sua natura - assolutamente imprevedibile. Basti pensare al recente passato: la "rivoluzione della *New Economy*" - che fino al marzo del 2000 aveva illuso il mondo finanziario determinando un vero e proprio boom del risparmio gestito, dell'investimento azionario, dei fondi di investimento più aggressivi - aveva altresì comportato ottime entrate per il Fisco. A partire dal secondo trimestre del 2000 e a tutt'oggi, i mercati finanziari mondiali hanno dato vita ad una correzione lunga e inesorabile che consequenzialmente ha determinato una drastica riduzione dei capital gains. L'entità di tale "ridimensionamento" è stato tale da gettare preoccupazioni anche nel mondo istituzionale tanto da ritenere prospettabili correttivi alla Legge Finanziaria che tengano conto della crisi finanziaria in atto e del relativo minor gettito derivante dai redditi finanziari stessi.

⁷⁷ Naturalmente una simile affermazione non ha una valenza assoluta dipendendo da vari fattori quali ad esempio "il numero" e "le dimensioni" dei vari investitori. Nell'introduzione al secondo capitolo riportavamo una frase di Vincenzo Visco, ministro delle Finanze ai tempi della riforma del 1997, secondo la quale sarebbe più semplice "controllare qualche centinaio di fondi di investimento, piuttosto che alcuni milioni di piccoli risparmiatori". Anche per questo l'equalizzatore, come avremo modo di approfondire in seguito, è stato considerato da taluni come un disincentivo agli investimenti "fai da te". In realtà un mercato caratterizzato da "alcuni milioni di piccoli risparmiatori" avrebbe probabilmente annullato il beneficio del "flusso di entrate uniformemente distribuite nel tempo" garantito da una tassazione per maturazione. Questo perché difficilmente milioni di piccoli risparmiatori opererebbero con le medesime strategie sui mercati finanziari, determinando egualmente un flusso di entrate uniforme nel tempo.

Si pensi ad un soggetto che sottoscrive alcune quote di un fondo di investimento e le riscatta dopo 5 anni. Il fisco avrebbe diritto all'imposta soltanto dopo l'effettiva (eventuale) realizzazione della plusvalenza da parte del contribuente.

Con il sistema di tassazione per maturazione, l'imposta è dovuta al termine di ogni periodo fiscale, calcolata sul risultato soltanto maturato⁷⁸. Viene quindi tassato, quale reddito, un *mero incremento patrimoniale*⁷⁹ e non un reddito *effettivamente* conseguito.

Una gestione patrimoniale che abbia fruttato al contribuente un 20% in 5 anni, non è detto che abbia avuto, in quei 5 anni un andamento di crescita regolare. Può benissimo essere arrivata a guadagnare un 40% alla fine del 4° anno per poi perdere valore nell'ultimo periodo fino a garantire, sì, una plusvalenza, ma di entità inferiore rispetto a quella maturata alla

⁷⁸ In questa sede non si fa precisamente riferimento al regime del risparmio gestito, cui si rimanda per la trattazione approfondita, ma ad un più generale sistema di tassazione per maturazione.

⁷⁹ Sul tema della tassazione di meri incrementi patrimoniali, cfr. **MICCINESI**, *I tributi diretti erariali*, in **RUSSO**, *Manuale di diritto tributario*, Milano, 1996, p. 534, dove si puntualizza che "L'IRPEF contempla non poche ipotesi di incrementi di ricchezza non strettamente riconducibili allo schema del nesso di derivazione causale da una fonte. Ad esempio si considerino le plusvalenze conseguite in sede di cessione di aree fabbricabili o di esproprio di terreni: si tratta di fattispecie le quali attestano come ormai il legislatore si senta svincolato dall'ancoraggio alla nozione tradizionale di reddito come frutto di un'operazione produttiva e si rivolga, quindi, anche verso la tassazione di meri incrementi patrimoniali; ciò in ragione della specifica attitudine contributiva e della loro riconducibilità a precise situazioni giuridiche, che rendono possibile inquadrali nell'ambito di fattispecie munite dei necessari requisiti di analiticità e predeterminatezza".

fine del 4° anno. In tal modo il fisco avrà comunque percepito anticipatamente un'imposta maggiore rispetto a quanto effettivamente realizzato al momento del disinvestimento, salvo riconoscere, al contribuente, la possibilità di portare in detrazione la minusvalenza realizzata nel corso dell'ultimo anno.

Sempre nell'introduzione al secondo capitolo sostenevamo anche che *“l'equalizzatore, al contempo, aumenta le entrate derivanti dai redditi tassati al momento della realizzazione in modo tanto più marcato quanto più sono volatili i mercati finanziari”*.

Con queste considerazioni possiamo quindi arrivare ad una prima importante conclusione: benché l'equalizzatore sia *formalmente* uno strumento atto a garantire l'equivalenza dei vari regimi impositivi, tale risultato sarebbe raggiunto completamente - per come attualmente strutturato - soltanto in un mondo “ideale” in cui tutte le quotazioni dei vari strumenti finanziari “salissero” o “scendessero” in modo graduale, regolare e soprattutto in archi temporali molto lunghi.

In altre parole, l'equalizzatore non tiene conto di un parametro di grande influenza su tutto il sistema impositivo istituito con la riforma del 1997, un parametro tuttavia di impossibile quantificazione e qualificazione perché in gran parte legato all'alea: la volatilità dei mercati.

Da un punto di vista finanziario, per volatilità di un titolo si intende l'oscillazione della quotazione del titolo stesso nel

tempo. Un certo titolo si dirà più volatile tanto più marcate saranno le sue oscillazioni di prezzo in un (breve) arco temporale.

Si potrebbe obiettare che l'equalizzatore, ricostruendo "la storia" del titolo mediante le quotazioni rilevate dall'UIC, tenga proprio conto della volatilità. La risposta è assolutamente negativa: la volatilità non si misura di anno in anno ma di giorno in giorno⁸⁰. Poi, l'impossibilità di capitalizzare le minusvalenze, contribuisce a negare tale tesi.

Quindi, l'obiettivo pratico raggiunto dall'equalizzatore è semplicemente quello di aumentare virtualmente l'aliquota del 12,5% sui capital gains cui è applicabile la disciplina in esame, di una misura che non è identificabile se non a posteriori, al momento del realizzo. Il contribuente, nel momento in cui investe i suoi risparmi, non può sapere quanto dovrà corrispondere al fisco a titolo d'imposta sostitutiva. Né potrà avere un'idea precisa: se anche avesse deciso di non porsi limiti temporali bensì di darsi un obiettivo di rendimento, monetizzando il suo investimento dopo che avrà maturato, ad esempio, una plusvalenza del 30%, egli non potrà prospettarsi di dovere al

⁸⁰ Tale concetto verrà chiarito nel paragrafo successivo. Intanto, per avere un'idea di quanto possa essere volatile un titolo, è sufficiente dare uno sguardo all'andamento dei titoli quotati al NASDAQ (comunemente conosciuto come l'indice dei titoli tecnologici statunitensi) nel corso del 2000: possiamo trovare

fisco il 12,5% su quel 30% di plusvalenza dato che l'equalizzatore potrà influenzare tale calcolo in modo anche rilevante. Tutto ciò, chiaramente, a scapito della trasparenza⁸¹.

Lo scenario prospettato, tuttavia, ha solo un valore generale che ci permette di capire come un'effettiva equiparazione della tassazione sul realizzato a quella sul maturato sia una operazione utopica, che inevitabilmente può portare a situazioni paradossali, lungi da rappresentare una reale parità di trattamento per i contribuenti. In verità, come notavamo a proposito dei regimi impositivi sui capital gains nel secondo capitolo, nel regime del risparmio gestito l'imposizione per maturazione non può essere associata semplicisticamente al quadro testé illustrato. In tale ipotesi entrano infatti in gioco altri fattori che sostanzialmente possono anche giustificare una imposizione per maturazione⁸². Del resto, abbiamo anche sot-

titoli che un giorno "perdono" un 20% e il giorno seguente "guadagnano" un 25%!

⁸¹ Non convince l'argomentazione addotta dall'Amministrazione Finanziaria secondo la quale "non sarebbe in alcun modo leso il principio di trasparenza dovendo (e potendo) il contribuente calcolare l'imposta sulla plusvalenza maturata al termine di ogni periodo" (così dott.ssa **Laura ZACCARIA** v. nota 2). In effetti, una simile considerazione può avere un senso nel regime del risparmio gestito, dove l'imposizione segue la maturazione ma non sulle forme di tassazione sul realizzato. Tale problematica è intimamente collegata con il principio di "sufficienza della disponibilità del reddito" quale presupposto d'imposta di cui si dirà nel paragrafo successivo.

⁸² Si riporta quanto precedentemente detto nel paragrafo "I regimi impositivi sui capital gains - Generalità": "L'unitarietà del reddito prodotto dalla gestione consente di determinare una base imponibile sintetica, in cui confluiscono compensandosi fra loro i componenti positivi e negativi dell'attività di gestione. Trattandosi di reddito che, pur

tolineato come i tre diversi regimi della dichiarazione, del risparmio amministrato e del risparmio gestito non differiscano soltanto per l'aspetto temporale relativo al momento del prelievo. Ognuno di essi presenta caratteristiche proprie che indubbiamente – nelle scelte di investimento dei risparmiatori – assumono un “peso” tale da far passare in secondo piano lo stesso aspetto fiscale.

La sensazione che si avverte, in conclusione, è che la pretesa esigenza di introdurre un sistema di equalizzazione dei regimi impositivi per il rispetto di un supremo principio di “giustizia tributaria” celi – in realtà – un subdolo sistema finalizzato soltanto a incrementare l'imposizione fiscale.

appartenendo comunque in termini economici e giuridico tributari al soggetto gestito, è tassato alla fonte all'atto della sua concorrenza al patrimonio gestito, il momento del prelievo dell'imposta coincide con il momento della produzione del reddito stesso (maturazione), rimanendo indifferente il fatto finanziario della percezione del reddito da parte del contribuente. La stessa misura dell'aliquota del prelievo sostitutivo (12,5%) impone, del resto, la scelta della tassazione al momento della maturazione, condizione affinché l'imposizione sostitutiva rappresenti effettivamente un prelievo che, sia pure forfetariamente, sia equivalente ad un'imposizione progressiva per cassa su una base imponibile indicizzata per tener conto del fenomeno inflativo”.

ANOMALIE OPERATIVE DELL'EQUALIZZATORE E PROFILI DI INCOSTITUZIONALITÀ

Abbiamo più volte sostenuto come, in determinate ipotesi, possano configurarsi situazioni paradossali dove il contribuente, pur non realizzando alcuna plusvalenza (o addirittura realizzando una minusvalenza), si veda riconosciuto debitore d'imposta. Tali ipotesi sono determinate essenzialmente da due fattori:

- **dalla volatilità**, così come ne abbiamo argomentato nel paragrafo precedente⁸³;
- **dalla impossibilità di capitalizzare le minusvalenze** nell'applicazione delle formule di equalizzazione.

La volatilità, in particolare, introduce di fatto nella formula dell'equalizzatore un "*parametro fantasma*" molto poco *matematico*: l'**alea**. E in effetti, come avremo modo di sincerarcene illustrando alcune situazioni reali⁸⁴, è proprio l'alea che può condurre ai risultati paradossali di cui dicevamo.

⁸³ "Se uno strumento finanziario ottiene in un anno il 20%, non è assolutamente detto che successivamente, al momento del realizzo, tale guadagno si sia mantenuto o aumentato". Così, STEFANO BARISONI, Radio24, Trasmissione "Salvadanaio" del 17 ottobre 2000. V. nota 2.

⁸⁴ In proposito, v. paragrafo successivo "Esempi applicativi reali".

Per chiarire il concetto, focalizziamo l'attenzione sulle quotazioni che assumono rilievo nella formula analitica generale:

- a) anzitutto abbiamo la quotazione (prezzo) di acquisto dello strumento finanziario considerato;
- b) seguono le quotazioni rilevate dall'UIC al termine di ciascun periodo di maturazione;
- c) infine, la quotazione (prezzo) di cessione o rimborso.

Mentre le quotazioni *a)* e *c)* derivano da una scelta propria e autonoma dell'investitore (che decide cioè quando acquistare e quando vendere), le quotazioni *b)* sono sostanzialmente determinate dall'alea dell'andamento del titolo, dalla volatilità.

Come sostenevamo nel paragrafo precedente, le quotazioni di fine anno rilevate dall'UIC non sono adatte a ricostruire la "vera storia" di un investimento. Proprio perché la *volatilità si misura di giorno in giorno e non di anno in anno* la quotazione rilevata dall'UIC potrebbe non essere indicativa del reale andamento del titolo nel corso d'anno⁸⁵. Immaginiamo la quotazione delle azioni di una società che a partire dal gennaio

⁸⁵ Si potrebbe obiettare che ciò che conta è soltanto adeguare i regimi di tassazione sul realizzato al regime del risparmio gestito: poiché in quest'ultimo il momento del calcolo dell'imposta è effettuato al termine di ogni periodo, sarebbe corretta la scelta del legislatore di utilizzare le sole quotazioni di fine anno dei vari strumenti quotati. In realtà, una tale conclusione è solo apparentemente corretta e si ricollega alla problematica già analizzata nella nota 52 a proposito della scelta di non permettere la capitalizzazione delle minusvalenze: cioè si considera - impropriamente - che il portafoglio utilizzato come benchmark nel regime del risparmio gestito sia composto da un unico titolo.

2000 abbia avuto un trend costantemente discendente fino al mese di dicembre. A dieci giorni dalla fine dell'anno, *rumors* particolarmente positivi circa future strategie della società stessa determinano una vertiginosa impennata delle quotazioni con l'apertura di quello che in termini tecnici viene chiamato un *gap up*⁸⁶. Nei primi giorni del 2001, altre notizie (come, ad esempio, una smentita ufficiale della società relativa alle precedenti indiscrezioni circolate) determinano la veloce chiusura del *gap* e la ripresa del trend discendente del titolo. Poniamo adesso che un investitore abbia acquistato una partecipazione della predetta società nei primi giorni del mese di dicembre 2000, maturando, dopo appena un mese circa, una plusvalenza in valore assoluto di Lit. 10.000.000. Nel corso del 2001, il suo investimento inizia a perdere valore ma l'investitore decide di mantenere la posizione confidando in una veloce ripresa delle quotazioni. Il recupero non avviene, tant'è che al 31 dicembre 2001 l'investitore ha perso Lit. 10.000.000 e si ritrova esattamente nella situazione di partenza. Temendo ulteriori ribassi decide di chiudere la posizione "in pari" e investire la somma su un altro titolo più promettente. A questo punto, avendo

⁸⁶ In analisi tecnica (la disciplina che studia le rappresentazioni grafiche delle quotazioni dei titoli) un *gap* rappresenta un brusco strappo del prezzo che, statisticamente, è destinato prima o poi a "chiudersi". Per un approfondimento "I

mantenuto la partecipazione per circa 13 mesi, dovrà “fare i conti” con l’equalizzatore: la plusvalenza maturata nel primo periodo viene capitalizzata (ponendo il rendistato pari al 5% avremo una plusvalenza rettificata di Lit. 10.500.000); la minusvalenza successiva di Lit. 10.000.000 non viene capitalizzata. A fronte di nessuna plusvalenza “effettiva” conseguita, il contribuente dovrà versare l’imposta su una plusvalenza virtuale di Lit. 500.000⁸⁷.

Tale paradosso ha naturalmente suscitato vivaci polemiche. Le argomentazioni proposte dal Ministero a difesa della procedura non convincono pienamente. A parte le motivazioni che hanno indotto l’Amministrazione Finanziaria a non permettere la capitalizzazione delle minusvalenze⁸⁸, ci si interroga sulla legittimità di ricorrere a redditi “potenziali” per la deter-

Gaps” (su finanza on line <http://www.finanzaonline.com/money/figure.htm#gap>); “*i Gaps*” (<http://www.borsarc.com/AT/ated10a.html>).

⁸⁷ Un esempio analogo, estremamente semplificato, è stato proposto dal dott. **MARCO PIAZZA** nel corso della trasmissione “*Salvadanaio*” del 17 ottobre 2000. V. in proposito nota 2.

⁸⁸ V. in proposito nota 52. Inoltre, come rileva **Mauro BEGHIN** op. cit., “*esprime contraddizione il divieto di capitalizzazione delle minusvalenze (peraltro non espressamente vietato dall’art. 82 comma 9 del T.U.I.R.); se con l’equalizzatore si voleva adeguare al momento del realizzo delle plusvalenze le eventuali minusvalenze derivanti dall’andamento del mercato, la capitalizzazione (delle minusvalenze) doveva essere consentita; non si possono trattare le minusvalenze in regime di risparmio gestito allo stesso modo delle minusvalenze individuate nel regime della dichiarazione o del risparmio amministrato; ha un senso non capitalizzare nel primo regime (risparmio gestito), perché l’imposizione segue la maturazione e si ripercuote sui singoli periodi di imposta; non ha senso non capitalizzare nel secondo (regimi di tassazione sul “realizzato”), perché la capitalizzazione serve a dare uniformità alle basi imponibili (le plusvalenze sono posi-*

minazione della base imponibile, fermo il presupposto per l'imposizione fiscale sancito dall'art. 1 del T.U.I.R. secondo il quale "*presupposto dell'imposta (...) è il possesso di redditi in denaro o in natura (...)*".

La questione è superata dall'Amministrazione Finanziaria precisando che la nozione di "*possesso di redditi*" non deve essere intesa mutuando il concetto di possesso dall'art. 1140 del codice civile bensì come *relazione materiale tra soggetto e reddito*. In altre parole "*più che alla titolarità giuridica dei redditi, la norma intende riferirsi alla loro materiale disponibilità da parte del soggetto d'imposta*⁸⁹".

Si sostiene in altri termini che non sia corretto parlare di "*tassazione di redditi virtuali*": rilevante sarebbe infatti la sola "*disponibilità*" del reddito. L'investitore avrebbe cioè la possibilità di conseguire la plusvalenza maturata in ogni momento⁹⁰. Il fatto poi che decida di mantenere l'investimento senza

zionate sui passati periodi di imposta allo scopo di quantificare l'imposta dovuta in occasione del realizzo).

⁸⁹ Cfr. relazione ministeriale all'art. 1 del D.P.R. 597/73.

⁹⁰ Per tale motivo, ad esempio, l'investimento azionario è considerato un "*investimento liquido*": con tale espressione si allude al fatto di poter trovare con estrema facilità una controparte nei contratti di acquisto e vendita durante la fase di contrattazione continua della Borsa, permettendo al contribuente di disporre con immediatezza dei suoi investimenti. Non tutti gli strumenti quotati sono però allo stesso modo *liquidi*. Tali ad esempio i c.d. *titoli sottili* per i quali, lo scarso flottante, può determinare situazioni in cui non sia possibile arrivare in tempi brevi all'incrocio fra domanda e offerta. In particolari situazioni, insomma, la presunta "*disponibilità in ogni momento del reddito potenziale*" potrebbe non essere effettiva. Se consideriamo poi il fattore "*volatilità*", potremmo avere - per

preoccuparsi della possibilità di monetizzare il guadagno, attiene alle soggettive strategie operative rimanendo irrilevante ai fini dell'imposizione fiscale⁹¹.

Queste conclusioni, tuttavia, non sembrano armonizzarsi con il principio della *capacità contributiva*, costituzionalmente sancito dall'art. 53 primo comma. Se intendiamo il reddito quale indicatore di forza economica e quindi un importante elemento rilevatore della capacità o incapacità a concorrere alle spese pubbliche, tale reddito deve essere, innanzitutto, *effettivo*. Il requisito dell'effettività vincola il legislatore alla disciplina di una normativa fiscale basata su elementi concretamente rilevatori di ricchezza. Non è sufficiente una capacità contributiva soltanto potenziale: la capacità contributiva, così come il reddito inteso come suo elemento rilevatore, deve essere *effettiva*⁹² ed *attuale*.

ricollegarsi all'esempio prospettato - l'investitore che vorrebbe, sì, realizzare la plusvalenza, ma non riesce a cedere la sua partecipazione perché il suo ordine "non riesce a passare". Possiamo anzi introdurre una problematica ulteriore: se l'ordine *non dovesse passare* per problemi tecnici dell'intermediario? In tal caso il contribuente potrebbe subire un doppio danno: la mancata realizzazione della plusvalenza che, tuttavia, potrebbe assumere virtualmente una rilevanza ai fini dell'equalizzatore se tali inconvenienti tecnici dovessero presentarsi in chiusura d'anno.

⁹¹ Così, dott.ssa **Laura ZACCARIA**, Ufficio Fiscalità del Ministero delle Finanze nell'intervento alla trasmissione radiofonica "*Salvadanaio*" del 17 ottobre 2000, Radio24 (v. nota 2).

⁹² In tal senso, **Mauro BEGHIN**, op. cit. §6: "*Profili di legittimità costituzionale dell'equalizzatore per violazione dell'art. 53 Cost. Il requisito di effettività della capacità contributiva e il profilo di coerenza tra disposizioni concernenti la determinazione della base imponibile e disposizioni concernenti l'individuazione del presupposto d'imposta*".

Anche sotto quest'ultimo aspetto, ovvero dell'*attualità della capacità contributiva*, la disciplina dell'equalizzatore presta il fianco a facili critiche. La ricostruzione della base imponibile si basa infatti su valori appartenenti al passato; *si colpiscono risultati che il contribuente avrebbe potuto conseguire se, in passato, avesse negoziato le partecipazioni: risultati, dunque, non "conseguiti", ma "conseguibili"*. È chiaro che in tal modo, la capacità contributiva riflessa nell'imposta equalizzata non è né attuale, né effettiva, essendo *contaminata* da valutazioni legate al trascorrere del tempo. Tale considerazione porterebbe a rilevare anche un contrasto con la norma di cui all'art. 3 primo comma dello *Statuto del Contribuente*. Nel caso dell'equalizzatore, tuttavia, la retroattività non si può definire lesiva del principio di tutela dell'affidamento: ciò in considerazione del fatto che i contribuenti chiamati ad applicarlo sono consapevoli dei "rischi" legati al versamento di un'imposta calcolata sulla base di plusvalenze soltanto "virtuali"⁹³.

Occorre infine notare come nel caso del regime del risparmio gestito, effettività e attualità si pongono su un piano non coincidente. Mentre da un punto di vista generale valgono comunque le considerazioni sul difetto di effettività⁹⁴,

⁹³ In tal senso, **Mauro BEGHIN**, op. cit.

⁹⁴ Salvo quanto detto nel paragrafo "*I regimi impositivi sui capital gains - Generalità*". In particolare v. nota 82.

l'attualità potrebbe essere salvaguardata dal fatto che l'imposta è versata nel momento della maturazione, al termine cioè di ogni periodo fiscale. Questo comunque, accettando il principio della "disponibilità" prospettato dall'Amministrazione Finanziaria.

Disparità di trattamento tra strumenti finanziari quotati e non quotati

Dal confronto delle formule analitiche dedicate ai redditi derivanti da attività finanziarie su strumenti quotati con la formula semplificata applicabile agli strumenti non quotati, emerge una disparità di trattamento che potrebbe risultare lesiva del principio di uguaglianza sostanziale sancito dall'art. 3, secondo comma, Cost.

In effetti, nella formula semplificata, viene a sparire la componente dell'alea così come illustrata nei paragrafi precedenti. Tornano a rilevare esclusivamente il prezzo e la data dell'acquisto e della vendita: le quotazioni al termine di ogni periodo di possesso, indicate dall'UIC per i titoli quotati, sono qui sostituite da valori determinati deduttivamente frazionando la plusvalenza effettivamente maturata al momento della realizzazione su tutto il periodo di possesso. Inoltre, inapplicandosi tale formula in caso di perdita, viene a mancare l'ulteriore effetto distorsivo relativo al problema dell'impossibilità di capitalizzazione delle minusvalenze.

La disparità di trattamento si sostanzia in una possibile penalizzazione del carico fiscale sugli investimenti in titoli quotati rispetto a quelli non quotati; e tale disparità, oltre a scontrarsi con il dettato costituzionale dell'art. 3, appare incoe-

rente con i principi di “*neutralizzazione degli effetti dell'imposta sulle scelte di investimento dei contribuenti*” a base di tutta la disciplina dell'equalizzatore.

Il diverso trattamento riservato ai titoli non quotati si giustifica – a ben vedere – esclusivamente su un piano pratico: l'impossibilità di disporre di dati certi e univoci relativi alla maturazione al termine di ogni periodo fiscale, rendeva in effetti impossibile procedere diversamente. Tuttavia, da un punto di vista sostanziale, un titolo “quotato” non differisce da uno “non quotato” per quanto attiene alla possibilità di costituire fonte di reddito⁹⁵.

Semmai, tale constatazione, contribuisce una volta di più a evidenziare la fragilità di uno strumento complesso quale appunto l'equalizzatore.

⁹⁵ “Il fatto di possedere azioni quotate o non quotate non è sufficiente, da solo, ad aumentare o ridurre l'attitudine del contribuente al concorso alle spese pubbliche”. Così, **Mauro BEGHIN**, op. cit. § 8: “*Profili di illegittimità costituzionale per violazione dell'art. 3 Cost.: osservazioni sul procedimento di determinazione della base imponibile e sulla disparità di trattamento tra partecipazioni negoziate in mercati regolamentati e partecipazioni non negoziate*”.

L'equalizzatore come disincentivo all'investimento di lungo periodo

Si è in altra sede accennato ad una conseguenza cui di fatto potrebbe condurre il meccanismo dell'equalizzatore: ridurre la propensione dei contribuenti agli investimenti di lungo periodo. Conseguenza, questa, benché apparentemente poco rilevante, destinata a influenzare in modo non trascurabile l'andamento economico-finanziario dell'intero paese.

La stessa lettera l) del più volte citato art. 3, comma 160 L. 662/96 (la delega al governo per la riforma della tassazione dei redditi finanziari), prevedeva tra l'altro la *“differenziazione delle aliquote, nel rispetto dei principi di incoraggiamento e tutela del risparmio previsti dall'articolo 47 della Costituzione, in funzione della durata degli strumenti, favorendo quelli più a lungo termine, trattati nei mercati regolamentati o oggetto di offerta al pubblico”*. Tale direttiva è stata per certi versi disattesa.

Restringere l'orizzonte temporale degli investimenti dei risparmiatori non gioca a favore della stabilità dei mercati: investimenti di breve termine amplificano la volatilità delle quo-

tazioni con gli effetti che abbiamo evidenziato nei paragrafi precedenti⁹⁶.

⁹⁶ Molti vedono nella speculazione (intesa come investimento di brevissimo periodo) una minaccia alla stabilità economico-finanziaria di un paese. Una lettura interessante, benché non strettamente collegata con la trattazione in oggetto, è quella reperibile all'URL: <http://www.manitese.it/tt/dossierTT.htm>: *"Tobin tax, una richiesta di giustizia. Come e perché il gioco d'azzardo dei mercati finanziari sottrae credito ai poveri e allo sviluppo"* a cura di **Marina Ponti** e **Davide Zanoni** (Mani Tese), **Marco Piccolo** (Banca Popolare Etica), **Mameli Biasin** e **Francesco Terreri** (AltrEconomia). Si riportano due passi: "(...) È urgente che i governi introducano meccanismi di controllo di fenomeni preoccupanti come la speculazione, promuovano crescita e stabilità economica e distribuiscano in maniera più equa il gettito fiscale. Una misura che può essere considerata come un primo, ma importante passo verso una riforma globale del sistema finanziario internazionale è un'imposta del tipo di quella proposta alla fine degli anni '70 dal Premio Nobel per l'economia James Tobin. Si tratta di un prelievo limitato, pari allo 0,05-0,01% da applicare a tutte le transazioni valutarie. Un'aliquota così bassa non disincentiverebbe gli investimenti produttivi e di medio-lungo periodo, mentre renderebbe più costosi quelli speculativi e di breve periodo, contribuendo a disincentivarli. Secondo una stima prudente, attraverso questa tassa, si potrebbe raccogliere tra i 90 e i 100 miliardi di dollari l'anno, una cifra che corrisponde al doppio di quanto viene oggi destinato alla cooperazione allo sviluppo. Il gettito sarebbe raccolto a livello nazionale dalle Banche centrali che ne tratterebbero fino all'80% per attività nazionali (servizi sociali, programmi per l'occupazione), destinando poi il restante 20% per attività internazionali (cooperazione, tutela dell'ambiente, ecc.)". Occorre anche rilevare, tuttavia, che molti economisti non vedono più nella speculazione un nemico della stabilità nell'era della globalizzazione e della "polverizzazione" degli investitori: ciò in quanto, se la speculazione attuata dai grandi investitori (che grazie al loro "peso" sul mercato possono configurarsi come veri e propri *market movers*), può effettivamente nuocere alla stabilità delle quotazioni, la speculazione attuata da innumerevoli piccoli investitori può, paradossalmente, avere un effetto opposto, quello cioè di elemento di stabilizzazione del mercato stesso.

In molte situazioni potrebbe essere conveniente per il contribuente smobilizzare un investimento prima che siano trascorsi i 12 mesi di possesso dello stesso, richiesti per l'applicazione dell'equalizzatore; salvo poi riacquistare la stessa partecipazione pochi giorni dopo⁹⁷.

Abbiamo rilevato in precedenza come un vantaggio dell'imposizione sul maturato rispetto a quella sul realizzato sia – per l'Amministrazione Finanziaria – *garantire entrate regolari di anno in anno*⁹⁸: se l'equalizzatore dovesse determinare veramente un restringimento temporale degli investimenti degli italiani, il Fisco otterrà indirettamente lo stesso vantaggio dalle tassazioni sul realizzato.

⁹⁷ Una strategia prospettabile potrebbe essere la seguente: mantenere la partecipazione fino al giorno precedente allo stacco del dividendo e riacquistare la medesima il giorno seguente. È risaputo che il giorno stesso in cui viene (eventualmente) accreditato il dividendo agli azionisti, la quotazione del titolo interessato subisce un ritracciamento negativo, in percentuale, pari a circa il valore stesso del dividendo. Di fatto, il contribuente cederebbe la sua partecipazione riacquistandola dopo uno solo giorno ad un prezzo più basso. Si ritroverebbe così con lo stesso numero di azioni iniziali e con una "plusvalenza" molto simile quantitativamente all'ammontare del dividendo cui ha rinunciato. Due i possibili vantaggi fiscali: inapplicabilità dell'equalizzatore (essendo la partecipazione maturata per meno di dodici mesi); conseguimento di un reddito diverso e non di un reddito di capitale (quale è appunto il dividendo) con tutte le conseguenze del caso.

⁹⁸ V. nota 76.

ESEMPI APPLICATIVI REALI

Gli esempi prospettati finora costituivano semplificazioni di “situazioni possibili”. Adesso vogliamo andare oltre, mettendo alla prova l'equalizzatore con dati reali. A tal fine ricorremo ad alcuni strumenti messi a disposizione dal sito internet de “Il Sole 24 ore” e dalla banca dati delle quotazioni dei titoli trattati alla Borsa di Milano, reperibile sul sito www.borsarc.com.

Il Sole 24 ore, in particolare, ha predisposto una procedura che, forniti il prezzo e la data relativi sia all'acquisto che alla vendita di una certa quantità di azioni, permette di calcolare l'imposta dovuta dal contribuente in regime di risparmio amministrato, sia con applicazione dei fattori di rettifica (ovvero con l'equalizzatore), sia senza (così come è avvenuto fino al gennaio 2001)⁹⁹. In tal modo, avvalendoci di quotazioni reali messe a disposizione dalla banca dati di cui sopra¹⁰⁰, potremo

⁹⁹ Reperibile all'URL <http://www.ilsole24ore.com/equa/equalizzatore.jhtml>. Si riporta la descrizione del “simulatore” così come predisposta da il Sole 24 ore: “*per verificare l'effetto dell'equalizzatore, Il Sole-24 Ore ha predisposto un programma che calcola il cambiamento del prelievo sui titoli azionari quotati in Italia. Viene calcolato il prelievo sui guadagni (o il bonus fiscale spettante in caso di perdite) per chi si trova in regime di risparmio amministrato, come i dossier e i depositi titoli normalmente sottoscritti presso banche e intermediari del risparmio. (...) E' possibile anche introdurre dei valori a piacere (...): in questo modo si può fare una verifica "in astratto" su un ipotetico titolo quotato. (...)*”.

¹⁰⁰ Sul sito <http://www.borsarc.com> è possibile trovare l'archivio delle quotazioni degli ultimi tre anni (e oltre) dei titoli trattati alla Borsa di Milano.

verificare sul campo le anomalie prospettate nei paragrafi precedenti.

Inoltre, la rappresentazione grafica dell'andamento delle quotazioni del titolo via via preso ad esame, ci permetterà di "visualizzare le ragioni" delle anomalie stesse, fino a questo momento solo descritte testualmente.

Primo esempio: il titolo Rolo Banca

Il titolo *Rolo Banca 1473* è una *blue chip*¹⁰¹ quotata alla Borsa di Milano. Il grafico sottostante mostra l'andamento delle quotazioni negli ultimi 36 mesi:



¹⁰¹ Ovvero una delle trenta società a maggior capitalizzazione quotate alla Borsa di Milano facente parte dell'indice MIB30.

Ipotizziamo adesso l'acquisto di 1000 azioni in data 17 novembre 1998 (quando il titolo *segnava* un prezzo di € 18,2) per un investimento complessivo di € 18200. La partecipazione viene ceduta il giorno 23 marzo 2001, dopo quasi 28 mesi di possesso, ad un prezzo di € 17,9 ad azione, determinando per l'investitore una perdita di € 300¹⁰².

Nel grafico sono stati evidenziati cinque punti corrispondenti ai "momenti salienti" in cui la quotazione assume un'importanza fondamentale ai fini della determinazione dell'imposta equalizzata. In particolare:

17 novembre 1998 (Acquisto)	Acquisto della partecipazione ad un prezzo unitario per azione pari a € 18,2;
31 dicembre 1998 (A)	Quotazione al termine del primo periodo pari ad € 23.145;
31 dicembre 1999 (B)	Quotazione al termine del secondo periodo pari ad € 19.285;
31 dicembre 2000 (C)	Quotazione al termine del terzo periodo pari ad € 20.6;
23 marzo 2001 (Cessione)	Cessione della partecipazione ad un prezzo unitario per azione pari a € 17,9.

¹⁰² Per semplicità non vengono prese in considerazione le spese di commissione per le operazioni di acquisto, custodia e cessione. Ai fini dell'esempio, sono del tutto irrilevanti.

Al termine del periodo di possesso, l'investimento è sceso sotto il valore iniziale di ben € 300. Quello che ci si aspetterebbe, a rigor di logica, è che ad una diminuzione effettiva del patrimonio iniziale dell'investitore non debba certo corrispondere un debito di imposta. Passando al simulatore de *il Sole 24 ore*, scopriamo però che il contribuente, nonostante la perdita, dovrà comunque al fisco € 49,552 di imposta sostitutiva.

Senza addentrarci nei calcoli veri e propri, possiamo tuttavia comprendere facilmente i motivi di tale anomalia osservando il grafico. Come è possibile notare, nel primo periodo (dal momento dell'acquisto al punto **A**), l'investimento matura una plusvalenza assoluta di ben € 4945 (passando da € 18200 a € 23145) in meno di due mesi. Nel corso dell'anno 1999 (dal punto **A** al punto **B**), il prezzo scende a € 19,285 per un valore complessivo di € 19285: la plusvalenza assoluta è scesa a € 1085 mentre nel periodo è stata maturata una minusvalenza di € 3860. Durante l'anno 2000 la quotazione del titolo riguadagna qualcosa portando la plusvalenza assoluta a € 2400 a fronte di una plusvalenza di periodo di € 1315. Dal 1 gennaio 2001 alla data di cessione, il prezzo scende addirittura sotto quello di acquisto a € 17,9. La minusvalenza assoluta ed effettiva è, come detto, di € 300; la minusvalenza "virtuale" di periodo di ben € 2700.

Tuttavia, tenendo a mente quanto argomentato nei paragrafi precedenti, ci si rende conto come le minusvalenze di periodo, non capitalizzabili, maturate nei tratti da **A** a **B** e da **C** a **Cessione**, non siano sufficienti a riassorbire la notevole plusvalenza, capitalizzata, maturata nei primi due mesi di possesso.

Proprio quest'ultima constatazione ci permette di cogliere lo spunto per una riflessione: il pericolo di dover corrispondere un'imposta - pur in assenza della effettiva realizzazione di un "guadagno di capitale" - sarà tanto più concreto quanto le quotazioni del titolo siano state caratterizzate da un andamento non regolare in cui a seguito di aumenti di valore iniziale siano seguiti decrementi tali da riportare il prezzo di cessione in prossimità del prezzo originario di acquisto.

E come sarà più evidente analizzando il grafico relativo al titolo Ericsson, in caso in cui si verificano forti sbalzi di prezzo proprio in chiusura d'anno, la quotazione *registrata* dall'UIC potrebbe influenzare in modo deciso il calcolo dell'imposta equalizzata, pur non riflettendo la reale tendenza di lungo periodo dell'andamento del titolo stesso.

Secondo esempio: il titolo Sai

Anche il titolo SAI, quotato nell'indice MIDEX¹⁰³ della Borsa di Milano, ha avuto nel corso degli ultimi tre anni un andamento piuttosto volatile. Ipotizziamo l'acquisto di 1000 azioni in data 3 novembre 1998 al prezzo unitario di € 16 e facciamo coincidere la cessione con il 23 marzo 2001 ad un prezzo per azione di € 15,85. Anche in questa ipotesi l'investimento ha perso € 150 di valore assoluto, tuttavia, al momento della realizzazione, il contribuente sarà riconosciuto debitore di imposta per € 85,478.



¹⁰³ L'indice dei titoli a media capitalizzazione.

Terzo esempio: il titolo Ericsson

Il titolo Ericsson, quotato anch'esso al MIDEX, presenta un andamento ancora più particolare. Ipotizziamo l'acquisto di 1000 azioni in data 13 gennaio 1999 ad un prezzo unitario di € 36 e la relativa cessione in data 4 aprile 2001 ad un prezzo di € 35 per azione: come è facile notare, proprio al termine del primo periodo (31 dicembre 1999) le quotazioni hanno subito un forte incremento rispetto ai mesi precedenti.



Da questo momento (punto **A**) fino al realizzo (**Cessione**), nei vari periodi sono state maturate soltanto minusvalenze (particolarmente pesante quella nel tratto da **B** a **Cessione**). Ciò nonostante, al termine del periodo di possesso, il contribuente sa-

rà chiamato a versare un'imposta di € 120,826 a fronte di una perdita di € 1000.

Altri casi

Trovare altri casi analoghi è tutt'altro che difficoltoso. La tabella che segue riporta le ipotesi di possesso di una partecipazione di 1000 azioni per un periodo variabile (comunque superiore, ovviamente, a dodici mesi), per alcune società quotate. Per ogni partecipazione sono indicate data e prezzo di acquisto, data e prezzo di vendita, perdita realizzata e imposta sostitutiva dovuta.

TITOLO	Data e prezzo di acquisto	Data e prezzo di vendita	Perdita realizzata e imposta
Mediaset	22 novembre 1999 € 10,05	23 marzo 2001 € 10	perdita € 50 imposta € 52,247
Mediobanca	24 novembre 1998 € 10	23 marzo 2001 € 9,8	perdita € 200 imposta € 14,593
Olivetti	1 dicembre 1998 € 2	23 marzo 2001 € 1,95	perdita € 50 imposta € 8,583
Edison	23 dicembre 1998 € 9,2	16 marzo 2001 € 9,1	perdita € 100 imposta € 13,927

Naturalmente, ciò che interessa non è tanto il valore assoluto delle perdite, legato come ovvio all'entità dell'investimento

iniziale che – assumendo costante il numero delle azioni (1000)
– varia negli esempi a secondo del diverso prezzo unitario.

Ciò che vogliamo evidenziare è solo l'emergere di un debito di imposta a fronte di una perdita effettivamente realizzata.

CONCLUSIONI

Nelle previsioni del legislatore delegante del 1996, i regimi di tassazione basati sul criterio della realizzazione (dichiarazione e risparmio amministrato) dovevano essere finanziariamente equivalenti al regime opzionale del risparmio gestito, basato sul criterio della maturazione. Abbiamo sottolineato come la delega indicasse solo l'obiettivo da perseguire (equivalenza dei regimi), nulla dicendo circa le modalità per attuare in concreto tale equiparazione. In difetto di tali direttive, la strada scelta dal Governo è stata (ovviamente) quella più vantaggiosa per le casse dello Stato: predisporre un meccanismo correttivo che adeguasse i regimi basati sulla realizzazione al più remunerativo regime del risparmio gestito, basato sul principio della maturazione.

L'**equalizzatore**, così come lo abbiamo illustrato in queste pagine, è dunque entrato a far parte della "vita fiscale" degli investitori italiani a partire dallo scorso primo gennaio 2001. Uno strumento innovativo, unico nel panorama normativo europeo, ispirato dalla ricerca "quasi maniacale"¹⁰⁴ da parte del nostro legislatore di una *suprema* giustizia tributaria.

¹⁰⁴ Così **Marco PIAZZA**, relazione sull'Equalizzatore alla conferenza "Telefisco 2001". V. nota 43.

Tuttavia, salvo il principio ultimo, possiamo con certezza affermare che la *strada* scelta per conseguirlo non abbia condotto ai risultati sperati, a meno di ulteriori (e probabili) interventi correttivi.

Forse l'errore (se errore c'è stato¹⁰⁵) dobbiamo ricercarlo nella legge delega del 1996. Il Governo si è visto investito di un ampio margine di discrezionalità circa le modalità stesse di attuazione dell'intera riforma della tassazione dei redditi finanziari. Certo, una tale conclusione possiamo trarla soltanto adesso, con "*il senno di poi*": dettare i principi direttivi per la disciplina di una materia così vasta, chiaramente, presenta sempre il rischio che particolari aspetti della stessa non vengano adeguatamente circoscritti. La conseguenza, come è facile intuire, è che il *delegato* possa oltrepassare *il confine invisibile* delle intenzioni prime del *delegante*.

Vale adesso la pena portare ancora l'attenzione su una incoerenza di fondo: abbiamo sollevato dubbi circa l'opportunità di adeguare le imposizioni sul realizzato a quella sul maturato; ma perché predisporre regimi fra loro *opzionali* per poi "appiattirli" nel tentativo di renderli equivalenti? In effetti, "esercitare un'opzione", presuppone una scelta consapevole del contribuente che accetta un regime alternativo (ap-

¹⁰⁵ Naturalmente, trattandosi di considerazioni personali, le conclusioni di cui al presente paragrafo non hanno la presunzione di non poter essere dissentite.

punto opzionale) che differisce (e può differire) non soltanto nella *forma* ma anche nella *sostanza*¹⁰⁶.

Da più parti, in effetti, si sostiene che non avrebbe senso voler rendere assolutamente equivalenti i vari regimi: i due anni in cui questi ultimi hanno trovato applicazione senza il meccanismo di equalizzazione – e tutto sommato senza particolari inconvenienti – confermerebbero quest'ipotesi.

Invero, a nostro avviso, il problema non è tanto nell'equalizzatore, nella sua opportunità, nella sua formulazione: bensì, più a monte, nel regime del risparmio gestito stesso, nel principio di tassazione per maturazione.

Realisticamente, mettere mano all'intero sistema della tassazione dei redditi finanziari per eliminare il regime del risparmio gestito – così come auspicato da taluni¹⁰⁷ – comporterebbe uno sforzo da parte del legislatore che – allo stato delle cose – non pare verosimile (quanto meno in tempi brevi).

¹⁰⁶ In tal senso anche M. BEGHIN, op. cit., § 11.

¹⁰⁷ In proposito, v. prefazione ed in particolare nota 2.

Molto più semplicemente, nella contingenza delle problematiche evidenziate, due soluzioni prospettabili potrebbero essere le seguenti:

- permettere la capitalizzazione delle minusvalenze, onde attenuare l'effetto distorsivo della volatilità dei mercati nelle formule analitiche;
- oppure, eliminare le formule analitiche ed estendere l'applicabilità della formula semplificata anche per gli strumenti finanziari quotati.

Quest'ultima soluzione (senza dubbio *provocatoria*) potrebbe rappresentare il proverbiale "uovo di colombo": risoluzione del problema delle disparità di trattamento tra titoli quotati e non quotati; estrema semplificazione del meccanismo di equalizzazione con beneficio per la trasparenza; irrilevanza dell'andamento del titolo durante il periodo di possesso; inutilità della banca dati dell'UIC con relativo taglio alle spese per la sua gestione.

Naturalmente, lungi da rappresentare una soluzione definitiva, permarrebbero le problematiche relative al difetto di effettività ed attualità della capacità contributiva del contribuente; inoltre, più che una equiparazione dei regimi, avremmo un semplice aggravio fiscale sugli investimenti di lungo

periodo degli investitori sottoposti ad imposizione sul realizzato, con tutte le conseguenze del caso¹⁰⁸.

Difficile, quindi, prevedere quale saranno i futuri sviluppi della disciplina relativa alla tassazione dei capital gains. Senza dubbio, stiamo vivendo un periodo di transizione, caratterizzato da uno sviluppo radicato e irreversibile dei concetti di "risparmio" e di "investimento". Come tutte le "rivoluzioni" sociali, quando vissute "da dentro", la difficoltà è proprio insita nel determinarne portata ed effetti: soltanto il tempo – pertanto – potrà fornire esaurienti risposte e indicare al legislatore la via più semplice, efficiente e *davvero giusta* per l'imposizione fiscale sui capital gains.

¹⁰⁸ Un tale passo indietro costituirebbe la negazione di anni di lavoro. Anche il futuro Esecutivo (prossime le Elezioni 2001 al momento in cui si scrive), potrebbe essere restio a interventi di questo tipo per non ledere la stessa credibilità dell'Amministrazione Finanziaria. Tra l'altro, sempre provocatoriamente, potremmo pensare che quant'anche il fine pratico di *innalzare virtualmente l'aliquota del 12,5%* sui capital gains sarebbe comunque garantito (seppure in misura minore) con la semplice estensione della formula semplificata agli strumenti quotati, tuttavia verrebbe a mancare il "*paravento*" della presunta necessità, a fini di giustizia tributaria, dell'adeguamento dei regimi sul realizzato al risparmio gestito.

BIBLIOGRAFIA

-
- AA.VV.**, *La tassazione delle plusvalenze finanziarie*, Cedam, Padova, 1993
-
- ADONNINO P.**, *Doppia imposizione*, Enciclopedia giuridica Treccani, Roma, 1989
-
- ARRIGO U.**, *Il trattamento fiscale degli strumenti di raccolta bancari*, Bologna, 1994
-
- BATISTONI FERRARA F. - GRIPPA SALVETTI M.A.**, *Lezioni di diritto tributario, Parte generale - Parte speciale*, Torino, Giappichelli, 1993
-
- BOLELLI Gianluca - CALORI Alberto - PIAZZA Marco**, *La tassazione delle rendite finanziarie. La disciplina tributaria dei redditi di capitale e diversi*, Il Sole 24 Ore - Norme e Tributi, 1999
-
- CAPALUPO Saverio - NAPOLITANO M. - PANTALEO M.**, *Redditi di Capitale. La nuova disciplina*, Buffetti, 1998
-
- CATTANI Claudia**, *La tassazione dei redditi prodotti all'estero. Principi generali. Trattamento dei redditi immobiliari, di capitale, di impresa e di lavoro*, Giuffrè, 1998
-
- CAVALLARI F.**, *La Tassazione dei Redditi Finanziari*, Napoli, 1999
-
- CESARI Riccardo**, *Gli effetti economici del nuovo regime di tassazione delle rendite finanziarie*, Banca d'Italia, Roma, 1999
-
- D'AMATI**, *Diritto Tributario*, Bari, 2000
-
- EMMANUELE E.**, *L'imposizione dei redditi di capitale delle persone fisiche residenti nei paesi dell'unione europea*, Cacucci, 1998
-
- FALSITTA**, *Manuale di diritto Tributario*, Padova, 1999
-
- FANTOZZI**, *Diritto Tributario*, Torino, 1998
-
- FERLAZZO NATOLI**, *Corso di diritto Tributario*, Milano, 1997
-
- FERRANTI Gianfranco - ARQUILIA Norberto**, *La tassazione dei redditi di capitale e dei redditi diversi di natura finanziaria. Commento al DL 21 novembre 1997, n. 461*, Giuffrè, 1998
-
- LEO - MONACCHI - SCHIAVO**, *Le imposte sui redditi nel Testo Unico*, Milano, 1999
-
- MICCINESI M.**, *Commento agli interventi di riforma tributaria*, Padova, 1999
-
- RINALDI Roberta**, *Contributo allo studio dei redditi da capitale*, Franco Angeli, 1989
-
- RUSSO**, *Manuale di diritto Tributario*, Milano, 1996
-

Riviste

BEGHIN Mauro, *L'equalizzatore nella prospettiva della tassazione del reddito: aspetti funzionali e profili di incostituzionalità.*, *Corr. Trib.*, 2001

BOIDI, *I regimi di tassazione del risparmio*, *Fisco*, 1998, 15012 ss.

DOMINICI, *Capital gain, il regime impositivo delle cessioni di partecipazioni*, in *Summa*, 1998, 30 ss.

GALLO, *Il ruolo degli intermediari nel nuovo regime di tassazione delle rendite finanziarie*, *Rass. Trib.*, 1999, 351 ss.

GIULIANI Federico Maria, *Assicurazioni individuali sulla vita e redditi di capitale (Lineamenti essenziali).*- *Dir. e Prat. Trib.*, 1999, I, 430

MIGNARRI, *Il riordino della tassazione delle attività finanziarie*, *Fisco*, 1998, 13015 ss.

MONARCA - BLOCH, *I regimi opzionali del risparmio amministrato e del risparmio gestito*, *Corr. Trib.* 1998, 2312

MONARCA P., *Equalizzatore: strumento correttivo per tassare gli investimenti?*, "Corriere tributario", 2000, 37, 2683-2689.

PESSINA - BOLLO, *Cessione di partecipazioni sociali*, *Fisco*, 1998, 13949 ss.

RINALDI Roberta, *Alcune considerazioni in tema di "riordino della tassazione dei redditi di capitale"*. - *Riv. Dir. Fin.*, 1999, I, 65

ROTONDARO Carmine, *Riflessioni sul regime impositivo dei proventi da "Credit default swap semplice" quali redditi di capitale e diversi.* - *Dir. e Prat. Trib.*, 1999, I, 1468

TRABUCCHI Alberto, *Il nuovo regime fiscale dei contributi in conto capitale. Riflessioni a margine delle istruzioni ministeriali alla dichiarazione dei redditi - Mod. "Unico 99"*. - *Fisco*, 1999, 8367

Siti internet

BorsaRC,

<http://www.borsarc.com>

archivio delle quotazioni della Borsa di Milano

CAMOZZI e BONISSONI *Vendita di azioni derivanti da una bonus share*

<http://soldionline.it/2/3/25/15423.html>

Soldionline

Cosa cambia con la riforma,

http://www.finanze.it/internet/prodedit/notfisca/speciale/rio2_cc.htm

Ministero delle Finanze

Equalizzatore alla prova,

<http://www.ilsole24ore.com/equa/equalizzatore.jhtml>

il Sole 24 ore

Fabio MARCHETTI, I redditi da capitale,

<http://www.finanze.it/secit/incontri/marchetti.htm>

Ministero delle Finanze, 1999

Fisco e Capital Gain,

<http://www.vea.net/fisco/capgain.html>

Fisco 2000

Guida alla riforma della tassazione delle rendite finanziarie

<http://www.bpb.it/novita/visco.htm>

Banca Popolare di Bergamo

I Gaps

<http://www.finanzaonline.com/money/figure.htm#gap>

Finanza on Line

La tassazione delle rendite finanziarie,

<http://www.finanze.it/internet/prodedit/guide/g5da1a38.htm>

Ministero delle Finanze

Le Opzioni,

http://www.bpa.it/servizi/faq_risposte4.htm

Banca Popolare di Ancona

Nuova disciplina dei redditi di capitale e dei redditi diversi di natura finanziaria,

<http://www.cndc.it/Documenti%20utili/circolari%20eutekne/cartella1998/Circolare17.html>

Consiglio Nazionale Dottori Commercialisti

Radio 24, *archivio delle registrazioni delle trasmissioni radiofoniche "Salvadanaio",*

http://www.radio24.it/salvadanaio/salvadanaio_default.htm

il Sole 24 ore

Tassazione del capital Gain,

http://www.abi.it/Servizi/Normativa/capital_gain.html

Associazione Bancaria Italiana
