

CAPITAL GAIN SENZA IMPOSTE

di Maurizio Capra *Promotore finanziario in Brescia*
e Antonio Faglia *Commercialista in Brescia*

L'investitore che affida la gestione del proprio patrimonio a banche o Sim può optare per un regime fiscale che consente di evitare l'imposta sui capital gain: i criteri per scegliere.

Il DL 372/92, pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale n. 213 del 10 settembre 1992, è noto come il provvedimento che modifica la perniciosa tassazione dei *capital gains* introducendo un regime opzionale di imposizione dei proventi da capitale quando il patrimonio dell'investitore sia stato affidato in gestione a una Sim o a una azienda o istituto di credito.

La consapevolezza di quanto l'imposta sostitutiva sui capital gain avesse nociuto al mercato finanziario italiano sia in termini di minore appetibilità da parte degli investitori sia in termini di maggiori e onerose complicazioni per gli operatori, non è almeno per ora stata sufficiente a condurre a una sua completa e definitiva cancellazione dal panorama tributario italiano.

Il decreto legge n. 372/92 prevede che l'investitore che si affida a operatori istituzionali possa formulare, a valere per il periodo di imposta 1993, un'opzione per l'assoggettamento del proprio patrimonio a un'imposizione sostitutiva delle imposte sui redditi e della imposta sul capital gain (che diviene la prima imposta sostitutiva a vantare un'imposta che a sua volta la sostituisce) basata sull'entità del patrimonio medio esistente nel periodo di imposta.

Gli incrementi di patrimonio derivanti dalle operazioni di gestione vengono a essere tassati in quanto componenti del patrimonio stesso e non più in quanto singoli incrementi speculativi e l'imposizione che viene applicata è identica a quella gravante sui patrimoni investiti in fondi comuni di diritto italiano.

Prima di entrare nel vivo degli aspetti controversi dell'art. 7 del decreto legge, che dovrà raggiungere la conversione nel termine usuale di sessanta giorni durante i quali ci si augurano opportune correzioni e integrazioni, è utile evidenziare alcune particolarità delle nuove disposizioni.

Innanzitutto la tassazione sostitutiva introdotta dal decreto n. 372/92 non si applica ai patrimoni relativi a imprese, per i quali gli utili e i proventi e le eventuali perdite derivanti dall'attività di gestione costituiscono componenti del reddito di impresa.

Si tratta di un principio ormai generale nell'ordinamento tributario e cioè del principio di determinazione del reddito di impresa mediante l'imputazione a bilancio dei «redditi di capitale» con concorso degli stessi nella determinazione dell'imponibile e con scomputo delle ritenute subite ed eventuale recupero dei crediti di imposta spettanti.

In secondo luogo il decreto stabilisce, in perfetto parallelo a quanto già attuato per i fondi comuni di diritto italiano, che le ritenute operate sui capitali percepiti dall'intermediario in nome e per conto dell'investitore siano a titolo di imposta: le ritenute applicate su titoli di stato, obbligazioni, conti correnti, certificati di deposito e dividendi non possono essere vantate come «acconto» delle imposte dovute in nome e per conto del risparmiatore o altrimenti da lui dovute.

In realtà nulla cambia per quanto riguarda l'investimento in tutti gli strumenti di mercato monetario i cui proventi sono assoggettati a ritenuta a titolo di imposta indipendentemente dalla formulazione di un'opzione per l'imposta sostitutiva.

La differenza più consistente si ha nell'investimento azionario per il quale il provento consiste nel dividendo che, se incassato senza alcuna opzione, dà diritto al recupero della ritenuta e allo scomputo del credito di imposta in sede di dichiarazione dei redditi.

Al momento della formulazione dell'opzione si deve quindi avere valutato se la composizione del portafoglio azionario sarà data da titoli «da cassetto», per i quali si intendono incassare i dividendi, oppure da titoli «da trading», per i quali si intende attuare una movimentazione volta a massimizzare i profitti in conto capitale. Un'ulteriore considerazione per la valutazione dell'opzione e dei suoi possibili costi impliciti, deve essere formulata in ordine al livello reddituale dell'investitore: al di sotto di un certo ammontare dell'imponibile, non considerati i redditi derivanti dalla riscossione dei dividendi e dall'imputazione del credito di imposta, la convenienza è per l'incasso delle cedole azionarie mentre al di sopra la convenienza è per la tassazione sostitutiva.

La determinazione del livello reddituale di «indifferenza» deriva dal confronto tra l'aliquota marginale dell'investitore, l'ammontare dei dividendi attesi e dei relativi crediti di imposta, l'entità del patrimonio e l'ammontare della relativa imposta sostitutiva, l'esistenza della ritenuta del 10 per cento sui dividendi che diviene

irrecuperabile nel caso di opzione per la tassazione sostitutiva.

Un'altra considerazione, che può favorire l'esercizio della opzione per la tassazione sostitutiva, può essere quella di volere mantenere una maggiore riservatezza non indicando nella propria dichiarazione dei redditi i dividendi derivanti dall'investimento azionario. Perché ciò abbia valore verso l'erario sarà comunque necessaria una modifica delle disposizioni che regolano l'invio dei modelli Rad allo schedario generale dei titoli azionari in modo da considerare l'eventuale avvenuta manifestazione dell'opzione per la tassazione sostitutiva.

Il DL n. 372/92 consente infine di guardare con maggiore serenità fiscale agli eventuali proventi derivanti dalla stipula di contratti di compravendita a termine di valuta, di azioni o in generale di contratti a termine su strumenti finanziari. Tali contratti sono infatti richiamati dalla lett. e dell'art. 7 del DL n. 372/92 quali forme di investimento assoggettabili all'imposta sostitutiva.

L'investitore che quindi manifesti l'opzione per tale tipo di imposizione sul proprio patrimonio, gestito dagli intermediari specializzati, esce dall'incertezza circa l'eventuale qualificazione dei proventi derivanti dall'effettuazione delle operazioni a termine sugli strumenti finanziari quali elementi del proprio reddito complessivo. In generale deve essere comunque osservato che l'imposizione sostitutiva prevista dal DL n. 372/92 diviene un'imposizione aggiuntiva sulle gestioni patrimoniali aventi contenuto monetario e cioè composte prevalentemente o esclusivamente da strumenti del mercato monetario e da titoli obbligazionari e assimilati. Per tali titoli il regime di tassazione dei capital gain non è applicabile in quanto la legge istitutiva di quella imposta non lo prevede e quindi l'imposizione dello 0,05 per cento del patrimonio netto comporta soltanto un maggiore grado di tassazione senza alcuna evidente convenienza per l'investitore.

È importante precisare inoltre che le cessioni di azioni o quote di società non quotate nei mercati regolamentati, pur avvenendo eventualmente nell'ambito di una gestione patrimoniale affidata a investitori istituzionali, non vengono comunque esonerate dall'applicazione del DL n. 27 del 28 gennaio 1991 in quanto il DL n. 372/92 elenca tassativamente le forme di investimento per le quali può essere formulata l'opzione per l'imposta sostitutiva e quindi può essere «disapplicato» il metodo di tassazione previsto dal DL 27/91.

I principali aspetti controversi dell'art. 7 del DL n. 372/92 sono quelli relativi alla individuazione degli intermediari autorizzati a ricevere le opzioni per la tassazione sostitutiva sul patrimonio gestito e all'obbligatorietà, unicità o pluralità della formulazione dell'opzione da parte di uno stesso investitore nei confronti di uno o più intermediari autorizzati.

L'elencazione degli intermediari contenuta nel

DL è limitata soltanto ad alcuni di quelli abilitati all'esercizio dell'attività di gestione dei patrimoni per conto degli investitori e i primi commenti alla disposizione normativa divergono circa la consistenza o l'inconsistenza di tale discriminazione.

La normativa dell'art. 7 del DL n. 372/92 deve essere letta in parallelo con quella dell'imposta sui capital gain che imponeva gli obblighi di sostituti di imposta a tutti gli operatori istituzionali che intervenissero nella negoziazione dei titoli oggetto dell'imposta: semplicemente per ragioni di uguaglianza di trattamento non si vede motivo per cui ad alcuni di essi vengano oggi riconosciuti maggiori margini di autonomia dagli adempimenti imposti dalla criticata disposizione mentre ad altri rimangano soltanto gli oneri derivanti dalla gestione di quella norma. Considerazioni di ordine sistematico comportano, inoltre, che il sistema di imposizione previsto dal DL n. 372/92 sia connesso con la modalità di affidamento in gestione a terzi abilitati del patrimonio dell'investitore.

La legge istitutiva delle Sim riconosce l'abilitazione all'effettuazione di attività di gestione patrimoniale a operatori espressamente individuati che, quindi, dovrebbero naturalmente essere assoggettati a un'identica disciplina anche in materia fiscale.

È probabile che si tratti di una dimenticanza che potrà essere certamente riparata nell'iter che il DL n. 372/92 ha appena iniziato prima di divenire legge a tutti gli effetti: non bisogna dimenticare che il DL n. 267 del 28 settembre 1990, istitutivo dell'imposta sui capital gain, fu reiterato per tre volte prima di essere convertito in legge e, pur non augurando una identica sorte al DL n. 372/92, è verosimile prevedere l'introduzione di rettifiche e precisazioni.

Ancora la parallela lettura della legge sui capital gain può essere fonte di aiuto, o forse di maggiore dubbio, circa la vincolatività, l'unicità o la pluralità dell'opzione da formulare da parte dell'investitore.

Il testo della legge n. 102 del 25 marzo 1991 (normativa sull'imposizione dei capital gain), introducendo la possibilità che i cedenti azioni o quote potessero manifestare l'opzione per il pagamento dell'imposta sostitutiva sulla plusvalenza realizzata quantificando il capital gain realizzato, prevedeva espressamente che l'opzione dovesse essere esercitata all'atto della prima cessione effettuata nel periodo di imposta per il tramite dei soggetti autorizzati e avesse validità anche per tutte le altre operazioni che venissero effettuate nello stesso periodo dal medesimo soggetto.

La circolare ministeriale n. 14 emanata nel 1991 dal Ministero delle finanze direzione generale delle imposte dirette con il protocollo 8/650 al punto 3.2, prevedeva l'ipotesi che il contribuente, pur avendo optato per il regime forfaiario, dovesse assolvere l'imposta secondo il metodo analitico per le cessioni di azioni o quote nel corso del periodo di imposta che

S

STRUMENTI
E POLITICHE
FINANZIARIE

1170

AMMINISTRAZIONE
& FINANZA
n. 20/1992

superassero le percentuali del 2, 5 o 15 per cento, soltanto per tali cessioni e non per tutte le cessioni già assoggettate al regime forfaitario e risultanti, nel corso del periodo di imposta, inferiori percentualmente ai limiti stabiliti per il passaggio al regime analitico.

Le istruzioni ai modelli «740/T» e «760/O» specificano che il superamento delle percentuali previste dalla legge per la possibilità di tassazione forfaitaria comporta l'attrazione soltanto di tali operazioni di cessione al regime analitico, ferma restando la tassazione «a forfait» per tutte le altre cessioni effettuate nel corso del periodo di imposta.

La legge sui capital gain consente quindi la coesistenza di due regimi in capo a un unico soggetto: il regime di determinazione forfaitaria della plusvalenza per le cessioni «non qualificate», se attuate tramite i soggetti autorizzati, e il regime di quantificazione analitica della plusvalenza per le cessioni che divengono qualificate per il superamento delle percentuali previste dalla normativa.

È necessario, a questo punto, interrogarsi circa l'obbligatorietà o la facoltatività del contribuente di rivolgersi a un intermediario autorizzato nell'ipotesi in cui sia stata formulata, all'atto della prima cessione effettuata nel periodo di imposta per il tramite dei soggetti autorizzati, l'opzione per la tassazione forfaitaria e tale contribuente voglia effettuare altre cessioni di azioni o quote sempre nel medesimo periodo di imposta.

L'interpretazione più logica di tale disposizione è che se il contribuente, avendo già optato per il forfait, effettui successivamente altre cessioni con tassazione analitica, con o senza il ricorso a un soggetto autorizzato, egli decada dal «beneficio» della tassazione forfaitaria per tutte le cessioni da lui compiute nel corso del periodo di imposta.

Se, invece, lo stesso contribuente si avvallesse per le successive cessioni di uno o più soggetti autorizzati che applicassero l'imposta in modo forfaitario e, per l'avvenuto superamento delle percentuali di legge, qualcuna delle operazioni effettuate divenisse assoggettabile all'imposta in modo analitico, il contribuente perderebbe il

«beneficio» del forfait soltanto per le cessioni «qualificate» e non per tutte le altre «non qualificate» compiute nel periodo di imposta.

Analoghi dubbi interpretativi si pongono in relazione al comma IX dell'art. 7 del DL n. 372/92 in cui si stabilisce la facoltà, per il contribuente, di optare per il regime sostitutivo previsto dal DL stesso rilasciando all'intermediario autorizzato una dichiarazione sottoscritta all'atto della stipula del contratto previsto dalla legge istitutiva delle Sim oppure, per i contratti già stipulati, rilasciando una identica dichiarazione entro il 31 dicembre 1992 valevole per il periodo di imposta successivo.

Diversamente da quanto dettato in tema di tassazione dei capital gain il DL n. 372/92 non prevede alcuna estensione dell'opzione a tutta l'attività negoziale dell'investitore nel campo della gestione del suo patrimonio. Nel DL non vi è una disposizione che preveda che tale opzione abbia «effetto anche per tutte le altre operazioni che verranno effettuate nello stesso periodo», non è previsto nemmeno che tale opzione possa «decadere» per alcuni tipi di operazioni o per comportamenti difformi del medesimo soggetto.

Queste considerazioni portano alla fondata conclusione che l'investitore non sia fiscalmente vincolato da una propria opzione per la tassazione sostitutiva espressa nei confronti di un soggetto autorizzato e che, quindi, possa attribuire altri incarichi di gestione patrimoniale senza esprimere alcuna opzione fiscale e quindi usufruire contemporaneamente di regimi fiscali differenziati per le singole porzioni del proprio patrimonio affidate a uno o più intermediari abilitati.

Si presenta quindi la possibilità di effettuare una gestione «attiva» degli aspetti fiscali della gestione patrimoniale da parte degli investitori coinvolti in più situazioni tra loro difformi: l'amministrazione delle eccedenze monetarie o dei patrimoni azionari strategici, la movimentazione di risorse finanziarie in investimenti in strumenti finanziari a termine o ad alto rischio e le altre forme di impiego di liquidità trovano, nel DL n. 372/92, una loro specifica e ottimale forma di tassazione.