

SPUNTI MINIMALI PER LA RIFORMA DEI REDDITI FINANZIARI*

Indice

<i>Abstract</i>	2
Premessa	3
1. Definizione degli strumenti finanziari partecipativi	4
2. Abolizione della categoria dei titoli atipici e di quella dei titoli simili alle obbligazioni e creazione di una nuova unica categoria fiscale dei titoli di debito	4
3. Regolamentazione dei titoli partecipativi esteri nonché dei titoli obbligazionari e simili italiani emessi all'estero	5
3.1 Considerazioni in merito ai titoli partecipativi esteri	5
3.2 Considerazioni in merito ai titoli obbligazionari e simili italiani emessi all'estero	6
3.2.1 <i>Da dove nasce l'esigenza di modernizzazione in parte il sistema</i>	6
3.2.2 <i>Analisi comparativa con altri Stati e l'esperienza del regime spagnolo</i>	8
3.2.3 <i>Rimodulazione del regime nazionale</i>	9
4. Altri interventi connessi con la categoria dei redditi finanziari	10
4.1 Modifiche al regime del risparmio amministrato con riferimento ai conti in valuta	10
4.2 Modifiche al regime dei redditi derivanti dalla partecipazione a OICR	11
4.3 Modifiche al regime dei redditi derivanti da polizze assicurative	14

* Questo documento è stato predisposto da un gruppo di lavoro, coordinato da Fabrizio Molteni e Giuseppe Zingaro, cui hanno contribuito Sabrina Capilupi, Giovanni Carpenzano, Emma Carpinella, Vieri Ceriani, Gabriella D'Alessio, Gabriele Escalar, Paola Flora, Giovan Battista Garofalo, Paola Monica Giachetto, Silvia Giannini, Concetta Lo Porto, Fabio Marchetti, Raffaella Riccardi, Alessandra Sanelli, Gabriele Scalvini, Walter Vigo, Laura Zaccaria.

Abstract

Il tema della tassazione dei redditi finanziari pone tuttora agli interpreti e agli operatori talune criticità, che, stante anche la difficoltà di attuazione della legge delega, non paiono destinate ad essere risolte a breve.

In tale contesto, con il presente documento si intende avanzare selezionate proposte di interventi minimali volti a migliorare - senza particolari impatti sul gettito erariale - l'operatività del sistema di tassazione di talune categorie di strumenti finanziari.

In primo luogo, si propone l'abolizione della categoria fiscale dei c.d. "titoli atipici", riconducendo tutti i titoli emessi a fronte di un impiego di capitale all'unica categoria dei titoli di debito, dalla quale sarebbero esclusi solo gli strumenti finanziari partecipativi, le quote di OICR e i titoli che incorporano prodotti derivati (c.d. *certificates*).

Si propone poi una diversa regolamentazione dei titoli partecipativi esteri (finalizzata a superare le difficoltà derivanti dalla presunzione di prioritaria distribuzione degli utili) e dei titoli obbligazionari italiani emessi all'estero (improntata alla semplificazione degli attuali obblighi di deposito, diretto o indiretto, dei titoli presso un intermediario finanziario e di *reporting* all'Amministrazione finanziaria italiana, anche alla luce del confronto con i regimi vigenti in altri Paesi europei).

Ancora, si prospetta l'opportunità di consentire l'applicazione del regime del risparmio amministrato anche ai redditi diversi derivanti dai conti in valuta e di mutare l'attuale impostazione relativa alla partecipazione in OICR che distingue tra i risultati di segno positivo (in genere inquadrati tra i redditi di capitale) e quelli di segno negativo (qualificati invece come minusvalenze assoggettate al regime dei redditi diversi).

Infine, si propone una modifica del regime fiscale dei redditi derivanti da polizze assicurative, anche al fine di renderlo omogeneo con quello prospettato per gli OICR.

Premessa

La Legge 9 agosto 2023 n. 111 ha attribuito al Governo la delega per la riforma del sistema fiscale.

L'art. 5 della citata Legge individua, al comma 1 lettera d), i principi ed i criteri direttivi per la revisione della tassazione dei redditi di natura finanziaria.

L'obiettivo di fondo è quello di armonizzare e razionalizzare l'impianto normativo complessivo, prevedendo un'unica categoria reddituale e la tassazione dei redditi di natura finanziaria esclusivamente sulla base del principio di cassa, con compensazione eterogenea tra redditi realizzati e perdite e costi sostenuti e riporto in avanti delle eccedenze negative.

Tale ambizioso obiettivo, tuttavia, non è stato al momento raggiunto.

Un primo schema di decreto legislativo attuativo elaborato dal Ministero dell'Economia e delle Finanze a fine 2023 è stato subito abbandonato, sia per le difficoltà tecniche insite nella delega sia e soprattutto per mancanza di copertura.

A conferma delle difficoltà che l'attuazione di alcune parti della delega (compresa la parte sulle rendite finanziarie) comporta, la Legge 8 agosto 2025 n. 120 ha prorogato: (i) dal 29 agosto 2025 (24 mesi dalla data di entrata in vigore della Legge delega) al 29 agosto 2026 (36 mesi dalla data di entrata in vigore della Legge delega) il termine entro il quale devono essere emanati i decreti legislativi di attuazione della delega stessa; (ii) conseguentemente, dal 29 agosto 2027 al 29 agosto 2028 (24 mesi dalla scadenza del termine di emanazione dei decreti legislativi) il termine per l'adozione di eventuali decreti correttivi e integrativi.

In questo contesto, pare, a nostro avviso, del tutto privo di interesse e utilità elaborare proposte di ampio respiro nel tentativo di razionalizzare ora l'intero sistema di tassazione delle rendite finanziarie.

Del resto, anche la delega, nonostante il dichiarato obiettivo di neutralità ed efficienza del sistema, non ipotizza interventi tali da garantirne il pieno perseguimento e neanche una differenziazione di regimi calibrata sulla diversa capacità contributiva degli investitori.

La delega non contempla infatti un'unificazione delle aliquote, ma anzi espressamente conferma le aliquote agevolate oggi vigenti (per i titoli di Stato ed equiparati, per le forme pensionistiche complementari, per le casse previdenziali obbligatorie private); e inoltre non modifica, con il che implicitamente confermando, i regimi di esenzione dei PIR e di tassazione ad aliquota agevolata tramite cedolare secca di altre forme di impiego del capitale quali le locazioni immobiliari. Non solo: la delega non apporta sostanziali modifiche al sistema di prelievo, basato principalmente sull'applicazione di ritenute alla fonte/imposte sostitutive a cura degli intermediari. Così come mantiene fermo l'attuale diverso regime di tassazione tra l'investimento diretto in un dato strumento finanziario e l'investimento in detto strumento mediato da un fondo comune.

La delega, inoltre, prevedendo la tassazione solo al momento del realizzo senza l'introduzione di forme, neanche semplificate, di equalizzazione, non risolve le distorsioni dovute al *lock in effect* causato da strategie di differimento del realizzo o insito nella struttura dei prodotti finanziari ad accumulo o del tipo *zero coupon*.

Alla luce di quanto precede, si ritiene dunque che - prescindendo dai contenuti della delega - minimali interventi volti a superare alcune delle distorsioni e incertezze applicative

dell'attuale sistema potrebbero essere preferibili rispetto a progetti ambiziosi ma non sostenibili dalle finanze pubbliche.

Di seguito sono elencate alcune delle tematiche che il sistema attuale pone agli operatori e le proposte degli autori del presente documento, con l'auspicio che possano contribuire utilmente al dibattito, in corso da molti anni, a proposito della revisione del sistema di tassazione delle rendite finanziarie.

1. Definizione degli strumenti finanziari partecipativi

La definizione di strumenti finanziari partecipativi potrebbe restare quella attuale (titoli che comportano una totale partecipazione ai risultati economici dell'emittente), estendendola anche ai titoli comunemente dotati di diritti amministrativi di natura gestoria.

2. Abolizione della categoria dei titoli atipici e di quella dei titoli simili alle obbligazioni e creazione di una nuova unica categoria fiscale dei titoli di debito

Il mantenimento dell'autonoma categoria fiscale dei titoli atipici (cioè dei titoli che non sono simili né alle azioni né alle obbligazioni) oggi non ha più ragione d'essere.

L'allineamento dell'aliquota di ritenuta/imposta sostitutiva al 26% per tutti i titoli (diversi dai titoli pubblici) ha reso infatti ormai poco sensato e fonte di inutili complicazioni interpretative e amministrative il mantenimento di detto regime autonomo.

In altre parole, nell'attuale contesto regolamentare e normativo non vi è più motivo per continuare a distinguere i titoli di massa, emessi a fronte di un impiego di capitale, dagli altri titoli di debito, in primis le obbligazioni o titoli ad esse simili.

Con la riconduzione di tutti i titoli emessi a fronte di un impiego di capitale all'unica categoria fiscale dei titoli di debito (da assoggettare al regime recato dal D.Lgs. n. 239/1996 ovvero dall'art. 26, comma 1, del D.P.R. n. 600/1973), oltre alla categoria dei titoli atipici perderebbe di significato anche il mantenimento di quella dei titoli simili alle obbligazioni attualmente sancita dall'art. 44, comma 2, lett. c), del TUIR.

In specie, ai fini fiscali, in aggiunta alle attuali categorie delle azioni e dei titoli simili alle azioni, si avrebbe - oltre alle categorie degli OICR e degli strumenti derivati - un'unica altra categoria, quella dei titoli di debito cioè dei titoli (italiani ed esteri) la cui sottoscrizione o acquisto sottende (i) un impiego del capitale e (ii) il diritto di ottenere alla scadenza il rimborso del capitale prestato, la cui entità può tuttavia essere condizionata in tutto o in parte dall'andamento economico della società emittente, unitamente ad un rendimento, anche se aleatorio in quanto potrebbe essere subordinato alla situazione economica della società emittente o ad altri parametri esterni di natura finanziaria.

Ai sensi di questa nuova definizione, in sostanza, detta categoria ricomprenderebbe tutti gli strumenti finanziari che costituiscono un investimento finalizzato a impiegare un capitale con

il fine dello sfruttamento economico dello stesso; i relativi redditi sarebbero riconducibili tra quelli di capitale, a differenza di quelli derivanti da attività di negoziazione dei medesimi strumenti, per i quali resterebbe confermata l'inclusione tra i redditi diversi di natura finanziaria.

Rientrerebbero dunque in tale categoria sia le obbligazioni in senso proprio, nell'accezione che ne fornisce il codice civile, sia anche, ad esempio, le cambiali finanziarie, i titoli emessi dalle società di cartolarizzazione sia italiane sia estere, le obbligazioni che prevedano un rendimento indicizzato, gli strumenti c.d. Tier 1 emessi da società italiane ed estere, i titoli irredimibili emessi dalle banche italiane e gli analoghi titoli emessi dalle banche estere, gli strumenti finanziari di cui all'art. 2411, secondo e terzo comma, cod.civ.

Ne resterebbero invece fuori, evidentemente, sia i titoli che comportano una totale partecipazione ai risultati economici dell'emittente o che comunque (nella nozione allargata di titoli simili alle azioni qui proposta) garantiscono diritti di gestione sulla società, sia le quote di OICR sia i titoli che incorporano prodotti derivati (c.d. derivati cartolarizzati, più comunemente denominati *certificates*) che, a fronte del pagamento di un premio, sono caratterizzati da un'alea che può riguardare sia l'*an* che il *quantum*, potendo dare luogo a scadenza a pagamenti di somme inferiori, pari o superiori al premio iniziale, oltre che alla presenza di un eventuale rendimento periodico. In altri termini, quest'ultima tipologia di titoli non rientrerebbe nella categoria dei titoli di debito, così come oggi risulta fuori dalla categoria dei titoli atipici e di quelli simili alle obbligazioni; parimenti, per analogia, continuerebbero ad essere escluse dalla categoria dei titoli di debito le obbligazioni indicizzate che prevedono meccanismi di aleatorietà sul capitale investito legati a un parametro finanziario. Questi ultimi rapporti (i.e. i derivati cartolarizzati ovvero i titoli che prevedano un rimborso del capitale ancorato a indicizzazioni), infatti, ai sensi del combinato disposto degli articoli 44, comma 1, lett. h) e 67, comma 1, lett. c-quater), del TUIR continuerebbero pacificamente ad essere classificati tra i rapporti produttivi di redditi diversi.

3. Regolamentazione dei titoli partecipativi esteri nonché dei titoli obbligazionari e similari italiani emessi all'estero

3.1 Considerazioni in merito ai titoli partecipativi esteri

In tema di titoli partecipativi esteri, non si può non menzionare l'attuale criticità connessa alla presunzione di prioritaria distribuzione degli utili di cui all'art. 47, comma 1, del TUIR, come già rilevato da Assonime al tempo della riforma del 2004 nella circolare n. 32 del 2004. Si tratta infatti di società estranee al nostro ordinamento e, come tali, non obbligate ad effettuare comunicazioni in merito alla composizione del proprio patrimonio e all'eventuale compresenza di riserve di utili e riserve di capitale, né ad attivare il "doppio binario" civile e fiscale necessario ai fini della qualificazione delle riserve connessa all'applicazione della presunzione citata. Parimenti, è oltremodo poco realistico che il socio destinatario della distribuzione, specie se titolare di un'esigua partecipazione, possa attivarsi direttamente presso la società emittente per acquisire detta informazione sulla composizione delle riserve.

Per i titoli esteri, la citata presunzione potrebbe dunque essere opportunamente considerata non applicabile.

3.2 Considerazioni in merito ai titoli obbligazionari e similari italiani emessi all'estero

Con riguardo al regime dei titoli obbligazionari e similari (titoli c.d. di debito nella nozione qui proposta) italiani emessi all'estero andrebbero valutate ipotesi di semplificazione in relazione agli attuali obblighi di deposito, diretto o indiretto, dei titoli presso un intermediario finanziario con ruolo di "banca di secondo livello" che riceve le autocertificazioni ex D.Lgs. n. 239/1996 e di reporting mensile all'Amministrazione finanziaria italiana.

3.2.1 Da dove nasce l'esigenza di modernizzazione in parte il sistema

Come è noto, l'attuale regime di cui al D.Lgs. n. 239/1996 prevede (articoli 6 e ss.), per i soggetti non residenti stabiliti in stati o territori "*white list*", la piena esenzione dall'imposta sostitutiva sugli interessi ed altri proventi derivanti da obbligazioni e titoli similari emessi da soggetti residenti in Italia. Tale regime è applicabile tanto ai titoli emessi dai c.d. "grandi emittenti" residenti, quali Banche e società quotate, quanto, a diverse condizioni, ai titoli emessi dagli altri emittenti italiani.

Sotto il profilo procedurale, l'esenzione è subordinata al deposito, in via diretta o indiretta, dei titoli presso un intermediario finanziario che svolga il ruolo di "banca di secondo livello", cui l'avente diritto deve far pervenire la relativa autocertificazione. Tali intermediari hanno il compito di applicare l'imposta sostitutiva in occasione del pagamento dei proventi o trasferimento del titolo o, più di frequente nel caso di soggetti non residenti, di rilevare e comunicare periodicamente all'Amministrazione finanziaria su base nominativa le operazioni esenti.

In Italia il ruolo di "banca di secondo livello" è svolto dalle banche e altri intermediari finanziari, residenti in Italia o stabili organizzazioni di intermediari non residenti, che comunque intervengono nella riscossione dei proventi ovvero nei trasferimenti dei titoli. In ambito internazionale, principalmente per operazioni rivolte ad investitori nell'area Euro, il medesimo ruolo è svolto da Euroclear Bank e Clearstream Luxembourg, depositari centrali presso i quali sono accentrate molte delle emissioni delle società italiane sui mercati internazionali. Essi operano storicamente come banche di secondo livello, avendo predisposto le infrastrutture necessarie per tenere traccia dei trasferimenti dei titoli e amministrare gli adempimenti di cui agli artt. 7 e ss. del D.Lgs. n. 239/1996.

Tale ruolo nella circolazione dei titoli è essenziale ai fini dell'applicazione dell'esenzione, in quanto solo i soggetti che intervengono direttamente nella circolazione dei titoli hanno la possibilità di assicurare in via continuativa l'adempimento degli obblighi tributari che discendono dai trasferimenti quotidiani dei titoli stessi (in applicazione del principio di tassazione *pro-rata temporis*).

Tuttavia, i soggetti che svolgono analogo funzione strutturale nella circolazione dei titoli in altri mercati dei capitali – quali Stati Uniti, Giappone, Cina, Australia, Singapore, Svizzera o Hong Kong, solo per citare i principali – non intendono effettuare segnalazioni nei confronti dell'Amministrazione finanziaria italiana né assumersi responsabilità di natura tributaria verso quest'ultima.

Tale limitazione si ripercuote sulle emissioni in dollari americani accentrate presso DTC, in franchi svizzeri accentrate presso SIX, in yen giapponesi accentrate presso JASDEC o in yuan cinesi accentrate presso CCDC o SHCH o, per il mercato di Hong Kong, presso HKSCC. Infatti, gli investitori operanti su tali mercati, pur essendo nella generalità dei casi soggettivamente esenti e interessati all'investimento in titoli di debito emessi da emittenti italiani, non possono adempiere agli obblighi di deposito e autocertificazione in ragione dell'indisponibilità dei sistemi di regolamento necessari ad agire come "banca di secondo livello". Ne deriva che essi non possono in concreto godere dell'esenzione sui proventi delle obbligazioni e titoli simili emessi da soggetti residenti in Italia che potrebbero quindi raccogliere provvista su tali mercati solo sopportando il costo della relativa fiscalità alla fonte.

Come conseguenza, in base alla normativa vigente, le emissioni di società italiane su detti mercati risultano di fatto precluse, producendo un significativo svantaggio competitivo, rispetto ai concorrenti europei, per tutte le imprese italiane che intendono raccogliere provvista fuori dall'area Euro e/o in valute diverse raggiungendo investitori che non investono abitualmente per il tramite di piattaforme di accentramento europee e che hanno mostrato di prediligere l'investimento in strumenti finanziari non accompagnati da oneri procedurali (quali quelli di emittenti residenti nei maggiori paesi europei).

Non patiscono, infatti, analoghe (ma neppure comparabili) limitazioni gli emittenti stabiliti in Francia, Germania, Lussemburgo, Paesi Bassi, Regno Unito o Spagna, i cui ordinamenti non prevedono *tout court* tassazione alla fonte sui titoli di debito, ovvero prevedono ampie esenzioni legate unicamente alle caratteristiche del titolo e non subordinate al rispetto in via continuativa di particolari oneri procedurali. Tali emittenti possono quindi raggiungere gli investitori operanti su tutti i mercati internazionali e offrire loro un rendimento di mercato al lordo delle imposte senza aggravii procedurali, potendo così diversificare le fonti di finanziamento con riduzione del costo complessivo della provvista.

L'ordinamento nazionale, a tal fine, potrebbe essere adeguato al mutato contesto internazionale, rimuovendo "selettivamente" gli obblighi procedurali, non più attuali, nella misura in cui gli stessi siano di fatto divenuti vere e proprie barriere sostanziali. Le esigenze di identificazione documentale dei soggetti non residenti esenti, di indubbia rilevanza al tempo dell'entrata in vigore della normativa vigente, hanno nel tempo visto ridimensionata la loro rilevanza, unitamente al potenziamento della disponibilità di altri presidi informativi.

Rispetto al 1996, infatti:

- i. il novero degli Stati o territori che consentono un adeguato scambio di informazioni si è significativamente ampliato, escludendone un numero del tutto trascurabile, che non comprende alcuna piazza bancaria o finanziaria rilevante ai fini in questione. Ad oggi,

- pertanto, la quasi totalità degli operatori internazionali che investono in titoli emessi da società italiane è soggettivamente ammessa a beneficiare dell'esenzione;
- ii. gli strumenti di cooperazione internazionale e scambio automatico di informazioni (FATCA e CRS), che consentono alle Amministrazioni finanziarie di acquisire autonomamente le informazioni sugli investimenti finanziari all'estero dei propri residenti, sono diventati capillari.

Il bilancio che ne risulta è gravemente penalizzante per gli emittenti italiani: gli oneri procedurali previsti a presidio dell'esenzione assolvono ormai una funzione del tutto residuale in termini di contrasto al rischio di fruizione di un'esenzione non spettante, mentre precludono del tutto l'accesso a mercati *white list*, potenzialmente molto ricchi di possibile provvista.

3.2.2 *Analisi comparativa con altri Stati e l'esperienza del regime spagnolo*

Da un confronto con i regimi vigenti in altri paesi europei è emerso che prevale l'esenzione *tout court* senza particolari formalità (Lussemburgo) o fondata unicamente sulle caratteristiche del titolo (Regno Unito, Germania, Paesi Bassi), con limitate eccezioni per finalità antiabuso (Francia e Paesi Bassi).

Solo nel caso della Spagna è previsto un presidio "minimo" per la durata dell'operazione, comunque limitato al momento dello stacco cedola o del rimborso del titolo (in caso di titoli senza cedola al pagamento dello scarto di emissione).

Le caratteristiche principali del regime spagnolo, che, come osservato, si distingue rispetto agli altri regimi europei nel prevedere una forma di presidio per la durata dell'operazione, sono riassumibili come segue:

- è limitato alle obbligazioni e titoli simili inizialmente registrati presso società di accentramento internazionali (*Euroclear* e *Clearstream*) ed estere (es. *DTC*, *Australcelar*), che rappresentano la maggioranza delle operazioni di emittenti spagnoli sui mercati internazionali;
- attribuisce rilevanza solo allo stacco cedola e al rimborso del titolo, rendendo in tal modo superfluo il requisito del costante deposito dei titoli presso intermediari finanziari che a propria volta li depositino presso banche di secondo livello;
- è fondato sulla raccolta delle informazioni solo "per masse", senza prevedere l'identificazione (neppure mediante autocertificazione) degli investitori finali; il previgente sistema, che richiedeva l'identificazione degli investitori, è stato abrogato nel 2011 in quanto ritenuto non competitivo;
- prevede al più la responsabilità del primo intermediario della catena (agente pagatore) per la raccolta delle informazioni dalle diverse società di accentramento.

Le relative esigenze informative da parte del fisco spagnolo sono soddisfatte ricorrendo ai normali strumenti di scambio automatico di informazioni sui conti finanziari (FATCA e CRS), non essendo previsto alcun adempimento informativo ulteriore in capo agli intermediari finanziari non residenti.

3.2.3 Rimodulazione del regime nazionale

La modifica normativa sarebbe quindi volta ad introdurre nell'impianto normativo di cui al D.Lgs. n. 239/1996 uno specifico regime applicabile:

- limitatamente alle emissioni da parte dei "grandi emittenti" (banche e società quotate) e dalla Cassa Depositi e Prestiti, vale a dire i soggetti che più concretamente si rivolgono ai mercati internazionali per la raccolta di provvista e che più direttamente patiscono lo svantaggio competitivo rispetto ai concorrenti europei;
- solo agli interessi ed altri proventi delle obbligazioni e titoli similari emessi all'estero tramite società di gestione accentrata di strumenti finanziari stabilite in stati o territori che consentono un adeguato scambio di informazioni (per permettere comunque il ricorso agli strumenti di cooperazione internazionale) che siano percepiti da soggetti non residenti, come risultano dal censimento anagrafico da parte delle medesime società di accentrato.

La modifica normativa proposta lascerebbe invece del tutto impregiudicata l'imposizione in capo ai soggetti "nettisti" residenti in Italia, nonché ai soggetti non residenti che intervengono per il tramite di una stabile organizzazione in Italia, che sarebbero assoggettati a imposizione secondo le seguenti modalità:

- 1) nel caso in cui nella riscossione intervenga comunque un intermediario abilitato all'applicazione del D.Lgs. n. 239/1996, si applicherebbe *in toto* il regime attuale;
- 2) in mancanza di riscossione tramite intermediario abilitato di cui al punto 1), il soggetto residente "nettista" residente in Italia sarebbe tenuto ad autoliquidare in dichiarazione dei redditi l'imposta sostitutiva ai sensi dell'art. 18 del TUIR.

In relazione alla detenzione da parte di un soggetto "nettista" si precisa che:

- la cessione "cum cedola" dei titoli obbligazionari da parte di investitori residenti in Italia "nettisti" sarebbe comunque oggetto di segnalazione ai fini CRS da parte dell'istituzione finanziaria estera presso la quale i titoli sono depositati. In tal caso non verrebbero comunque meno gli obblighi impositivi in Italia, ma si avrebbe solo un aggravio di adempimenti dichiarativi in capo al contribuente, la cui eventuale omissione sarebbe facilmente riscontrabile da parte dell'Agenzia delle Entrate;
- il mantenimento del titolo da parte dei "nettisti" sino allo stacco cedola comporterebbe invece l'applicazione dell'imposta D.Lgs. n. 239/1996 da parte dell'intermediario presso cui i titoli sono depositati oppure, in assenza di deposito presso un intermediario abilitato, da parte dell'emittente.

La modifica normativa non rappresenterebbe, in ogni caso, uno "stravolgimento" dell'impianto applicativo del D.Lgs. n. 239/1996, bensì comporterebbe nella sostanza

un'estensione anche alle emissioni bancarie e corporate del regime fiscale applicato già dal 1 luglio 2000 alle emissioni all'estero di titoli "Republic of Italy" da parte del Tesoro italiano e di BOC, BOP e BOR da parte degli enti territoriali.

Resta altresì impregiudicato il regime dei redditi diversi di natura finanziaria derivanti dai titoli di cui trattasi, che permarrebbe disciplinato, per i soggetti non residenti non operanti per il tramite di una stabile organizzazione in Italia, dall'articolo 23 del TUIR e dall'art. 5 del D.Lgs n. 461/1997.

Come norma di chiusura, sarebbe previsto che l'emittente applichi un'imposta sostitutiva con aliquota del 26% sui proventi da chiunque percepiti alla scadenza delle cedole o del titolo non corrisposti attraverso società di gestione accentrata, circostanza che nella pratica delle emissioni sui mercati internazionali appare del tutto residuale, se non meramente ipotetica. Poiché tale imposta sarebbe applicata dall'emittente e non dagli intermediari che intervengono nel pagamento dei redditi, le previsioni dell'articolo 3 del D.Lgs. n. 239/1996 (conto unico) troverebbero applicazione solo se detto soggetto rientrasse fra gli intermediari di cui all'art. 2, comma 2.

Nessuna modifica riguarderebbe l'attuale impianto normativo previsto dal D.Lgs. n. 239/1996, fatta salva l'introduzione di alcune modifiche di coordinamento con altre disposizioni del decreto.

Ai fini del nuovo regime di esenzione, non troverebbero applicazione gli articoli 7, 8 e 9 del medesimo D.Lgs. n. 239/1996. Tali disposizioni continuerebbero ad applicarsi nei confronti dei soggetti non residenti in relazione agli interessi ed altri proventi dei titoli diversi da quelli emessi all'estero, per il tramite di società di gestione accentrata di strumenti finanziari stabilite in stati o territori che consentono un adeguato scambio di informazioni, da banche, da società per azioni con azioni negoziate in mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione degli Stati membri dell'Unione europea e degli Stati aderenti all'Accordo sullo spazio economico europeo inclusi nella lista di cui al decreto ministeriale 4 settembre 1996 come successivamente modificato, nonché dalla società di cui all'articolo 5 del decreto legge 30 settembre 2003, n. 269, convertito nella legge 24 novembre 2003, n. 326, percepiti da soggetti non residenti nel territorio dello Stato.

4. Altri interventi connessi con la categoria dei redditi finanziari

4.1 Modifiche al regime del risparmio amministrato con riferimento ai conti in valuta

Si propone di consentire l'applicazione del regime del risparmio amministrato anche ai redditi diversi derivanti da conti in valuta. Dal punto di vista normativo tale proposta potrebbe essere attuata eliminando l'inciso "con esclusione di quelle relative a depositi in valuta" attualmente contenuta nell'art. 6 c. 1 del D.Lgs. n. 461/1997.

Questa modifica comporterebbe inevitabilmente il sostenimento di costi da parte degli intermediari per l'adeguamento di processi e procedure (oggi, infatti, i conti in valuta sono

gestiti da procedure informatiche differenti rispetto a quelle che gestiscono i depositi titoli e che calcolano plusvalenze e minusvalenze). Dal punto di vista procedurale le alternative potrebbero essere due:

- inserire nelle procedure che gestiscono i conti valutari degli algoritmi in grado di determinare plus/minus, oppure
- attribuire alle diverse valute estere dei “codici interni” che ne consentano la gestione nell’ambito delle esistenti procedure capital gain (come se fossero dei nuovi titoli).

Inoltre, dal momento che le plusvalenze/minusvalenze dai conti in valuta sono sempre state in regime dichiarativo e quindi le banche non tengono memoria dei costi d’acquisto delle valute, la possibilità di optare per il regime del risparmio amministrato dovrebbe riguardare solo i nuovi conti valutari aperti successivamente all’entrata in vigore delle modifiche normative. Ciò consentirebbe di evitare un laborioso “impianto iniziale” dei costi d’acquisto per i conti preesistenti, che rimarrebbero in regime dichiarativo sino alla loro estinzione (in tal caso, l’eventuale trasferimento di valuta dal vecchio conto in regime dichiarativo ad un conto in regime amministrato comporterebbe il realizzo delle plus/minus maturate sino a quel momento e l’obbligo per il contribuente di indicarle in dichiarazione dei redditi secondo le regole oggi esistenti).

Per quanto riguarda l’attuale requisito della giacenza media superiore a 51.645,69 euro per almeno 7 gg lavorativi continui, le singole banche non potrebbero verificare l’eventuale supero nel caso in cui i conti siano detenuti presso banche differenti. Di conseguenza:

- la cosa più logica sarebbe eliminare del tutto la citata soglia nel caso in cui il cliente opti per il regime amministrato. Ciò rappresenterebbe una semplificazione per gli intermediari e potrebbe comportare un incremento di gettito per l’Erario;
- se la soglia fosse invece mantenuta, dovrebbe necessariamente essere considerata a livello di singola banca e non a livello complessivo di contribuente.

4.2 Modifiche al regime dei redditi derivanti dalla partecipazione a OICR

In relazione alla qualificazione dei redditi, andrebbe cambiata l’attuale impostazione relativa agli OICR che presenta la nota anomalia di distinguere fra redditi positivi (inquadrate fra i redditi di capitale, fatta eccezione per quelli derivanti dalla cessione di partecipazioni in OICR immobiliari) e perdite (qualificate come minusvalenze). In particolare, i proventi periodici nonché i proventi - sia positivi che negativi - realizzati mediante riscatto, cessione o liquidazione di quote o azioni di OICR dovrebbero rientrare in un’unica categoria reddituale derivante da detti strumenti, preferibilmente quella dei redditi diversi di natura finanziaria.

Ciò potrebbe trovare attuazione mediante abrogazione delle seguenti norme:

- art. 44, comma 1 lett. g) del TUIR, che oggi ricomprende i proventi da OICR mobiliari tra i redditi di capitale;
- art. 26-quinquies del DPR n. 600/1973 e art. 10-ter della L. n. 77/1983, che disciplinano l’applicazione delle ritenute alla fonte sui citati proventi derivanti, rispettivamente, da OICR italiani ed esteri.

Potrebbero restare invece invariati gli art. 67 e 68 del TUIR, che già prevedono:

- art. 67, c, 1, lett. c-ter) del TUIR: “1. Sono redditi diversi se non costituiscono redditi di capitale...: c-ter) le plusvalenze ... di quote di partecipazione ad organismi d’investimento collettivo”, fatta salva l’aggiunta del riferimento ai proventi distribuiti in costanza di partecipazione all’OICR;
- art. 68, c. 6 del TUIR: “Le plusvalenze indicate nelle lettere c), c-bis) e c-ter) del comma 1 dell’articolo 67 sono costituite dalla differenza tra il corrispettivo percepito ovvero la somma od il valore normale dei beni rimborsati ed il costo od il valore di acquisto assoggettato a tassazione, aumentato di ogni onere inerente alla loro produzione”.

Così facendo, verrebbe superata l’anomalia data dal fatto che se, ad esempio, un investitore sottoscrive quote di due fondi comuni e dopo un certo periodo riscatta le prime in guadagno e le seconde in perdita, magari per un analogo ammontare, il guadagno sulle prime viene considerato reddito di capitale e assoggettato alla ritenuta del 26%, mentre la perdita sulle seconde rappresenta una minusvalenza non compensabile con il citato guadagno sul primo fondo ma solo con eventuali successive plusvalenze da azioni, obbligazioni o derivati.

Ulteriore conseguenza sarebbe la possibilità di applicazione dell’imposta sostitutiva di cui all’art. 6 del D.Lgs. n. 461/1997 (regime del risparmio amministrato) e di compensazione di plusvalenze e minusvalenze da OICR direttamente presso le SGR e i SIP.

In alternativa, l’applicabilità sulle plusvalenze da OICR del regime del risparmio amministrato potrebbe avvenire da parte delle banche, dal momento che, già a seguito della riforma fiscale degli OICR contenuta nel D.L. n. 225/2010, l’Agenzia delle Entrate aveva ritenuto che il fatto che le quote di OICR fossero “evidenziate contabilmente” sui depositi titoli o sulle rubriche fondi aperte presso le banche collocatrici fosse sufficiente al fine di considerare esercitabile presso la banca l’opzione per il regime del risparmio amministrato (sino ad oggi, di fatto, limitatamente alle sole minusvalenze).

In tale eventualità, il ruolo che le Banche assumerebbero sarebbe non quello di “sostituto d’imposta”, bensì quello di “soggetto responsabile dell’applicazione dell’imposta sostitutiva di cui all’art. 6 del D.Lgs. n. 461/1997”.

Dal punto di vista operativo-procedurale, sarebbero possibili due alternative.

- 1) Proventi e perdite dovrebbero preferibilmente continuare come oggi ad essere determinati da SGR e SIP.

A seguito della riforma degli OICR di cui al D.L. n. 225/2010, di solito le SGR e i SIP:

- determinano i guadagni e le perdite degli OICR rispettivamente gestiti;
- applicano la ritenuta sui proventi periodici e sugli incrementi di valore (redditi di capitale);
- comunicano alle banche collocatrici l’ammontare dei decrementi di valore e delle commissioni (redditi diversi), ai fini della compensazione con successive plusvalenze.

Anche a seguito delle prospettate modifiche normative, le SGR e i SIP dovrebbero continuare ad individuare l’eventuale parte non imponibile (in quanto rimborso di capitale *pro quota*) dei proventi periodici e a determinare incrementi e decrementi di valore comunicandoli alle

banche ai fini della tassazione o della compensazione nell'ambito del regime del risparmio amministrato. Ciò:

- a) eviterebbe alle banche collocatrici di dover effettuare un laborioso impianto dei prezzi di carico dei citati OICR;
 - b) eviterebbe il rischio di possibili disallineamenti tra evidenze contabili detenute presso le banche collocatrici e quelle detenute presso SGR e SIP (dovute ad esempio a clienti che chiedono il disinvestimento direttamente presso la SGR anziché per il tramite della banca collocatrice);
 - c) consentirebbe, come oggi, di tener conto (senza ulteriori interventi) della percentuale di patrimonio degli OICR investita in titoli di Stato sulla quale poter abbattere la base imponibile.
 - d) comporterebbe la necessità di definire normativamente (oppure contrattualmente tra SGR/SIP e banche) le relative responsabilità, al fine di tutelare le banche in caso di errori o ritardi nella determinazione di proventi e perdite da parte di SGR e SIP
- 2) In subordine, plusvalenze e minusvalenze potrebbero essere determinate direttamente da parte delle banche.

Le banche potrebbero usare le procedure già oggi utilizzate per ETF e OICR esteri privi di SIP, le cui quote sono contabilizzate presso le banche complete di prezzi di carico e per le quali già oggi i conteggi di guadagni e perdite vengono fatti dalle banche. Ciò comporterebbe:

- a) in sede di impianto, la necessità di farsi trasmettere da SGR e SIP i prezzi di carico (medi ponderati) delle quote per ognuno dei clienti;
- b) l'assunzione da parte di SGR e SIP dell'impegno di comunicare tempestivamente alle banche l'eventuale riscatto richiesto dagli investitori direttamente presso le SGR;
- c) la necessità per le banche di acquisire dalle SGR o dagli *info-provider* le informazioni necessarie per effettuare l'abbattimento della base imponibile per tener conto della quota di patrimonio investita in titoli di Stato nonché dell'eventuale quota di proventi non imponibile in quanto rimborso di capitale.

Per ETF e OICR esteri privi di SIP, sarebbe sufficiente che i guadagni, anziché essere assoggettati a ritenuta da parte delle banche, fossero inseriti nelle procedure capital gain ai fini dell'applicazione dell'imposta sostitutiva in regime amministrato oppure ai fini dell'eventuale compensazione con precedenti minusvalenze.

Le descritte modifiche normative potrebbero comportare una riduzione del gettito per l'Erario, in misura però non pari all'ammontare delle minusvalenze realizzate dal 2022 ad oggi e memorizzate presso gli intermediari italiani, bensì solo in misura pari al prelievo oggi applicato sui redditi di capitale derivanti da OICR conseguiti da persone fisiche, società semplici ed enti non commerciali che abbiano a disposizione minusvalenze pregresse.

Se, per limitare ulteriormente la citata riduzione del gettito, si volesse prevedere la compensabilità delle plusvalenze da OICR non con tutte le minusvalenze pregresse accantonate dal 2022 ad oggi ma solo con le minusvalenze da altri OICR realizzate dalla data di entrata in vigore delle modifiche, ciò sarebbe fattibile ma sicuramente più problematico per le banche, dal momento che sarebbe necessario gestire per ogni cliente due distinte "posizioni

fiscali” (un nuovo cluster relativo solo a plus/minus da OICR, che si andrebbe ad aggiungere a quello già oggi esistente relativo a plus/minus derivanti da tutti gli altri strumenti finanziari).

4.3 Modifiche al regime dei redditi derivanti da polizze assicurative

Costituiscono redditi di capitale ai sensi dell’art. 44, comma 1, lett. g-quater), del TUIR i redditi compresi nei capitali corrisposti in dipendenza di contratti di assicurazione sulla vita e di capitalizzazione.

In base al codice delle assicurazioni private di cui al D.Lgs. n. 209 del 2005, si tratta dei redditi derivanti da assicurazioni sulla durata della vita umana, quali le polizze del ramo I, e da assicurazioni aventi contenuto finanziario, ossia quelle appartenenti al Ramo III, denominate *unit o index linked*, a seconda che le somme versate dal contraente siano investite in un fondo comune di investimento e le cui prestazioni siano direttamente collegate al valore di quote di OICVM o di fondi interni ovvero a indici o altri valori di riferimento; assicurazioni di ramo III che, a differenza di quelle di ramo I, non garantiscono la restituzione delle somme investite. Rientrano nell’ambito della lett. g-quater), comma 1, dell’art. 44 del T.U.I.R anche i contratti di capitalizzazione di Ramo V, cioè i contratti mediante i quali l’assicuratore assume l’obbligo di pagare, senza alcuna convenzione relativa alla durata della vita dell’assicurato, un capitale come corrispettivo del premio versato da tale ultimo soggetto.

I redditi di cui alla lett. g-quater) dell’art. 44 del TUIR sono determinati in base alla differenza tra le somme percepite e l’ammontare dei premi versati; si considera corrisposto anche il capitale convertito in rendita a seguito di opzione.

Sui capitali in questione - esclusi quelli corrisposti a seguito di decesso dell’assicurato per la parte relativa al rischio demografico - le imprese di assicurazione applicano un’imposta sostitutiva delle imposte sui redditi commisurata alla differenza tra l’ammontare percepito e quello dei premi versati (art. 26-ter, comma 1, del D.P.R. n. 600 del 1973).

Riguardo al regime fiscale delle somme erogate in corso di polizza a titolo di prestazioni ricorrenti, occorre procedere di volta in volta, in occasione della loro erogazione ad una verifica in merito all’esistenza di un rendimento finanziario certo, costituente reddito di capitale tassabile. Sull’esistenza o meno di tale rendimento rivestono un ruolo fondamentale le previsioni contrattuali previste nella polizza (eventuale investimento di parte del premio a copertura del caso morte, entità delle prestazioni ricorrenti, capitale minimo garantito in caso di riscatto anticipato, capitale garantito a scadenza, ecc.). La tassazione scatta soltanto se al momento dell’erogazione l’ammontare delle prestazioni periodiche e del capitale garantito è con certezza superiore ai premi pagati. Verificandosi tale condizione, infatti, non sussisterebbe il rischio di assoggettare ad imposizione una somma che alla scadenza della polizza o in sede di riscatto anticipato potrebbe poi rivelarsi non un rendimento ma una parziale restituzione del capitale investito (costituito dai premi versati dal sottoscrittore), come tale ovviamente non tassabile.

Ciò posto, nella prospettiva di una modifica della tassazione delle polizze, si potrebbe in primo luogo valutare l’opportunità di considerare quale evento realizzativo il trasferimento del capitale a un diverso ramo assicurativo o l’utilizzo del capitale per modificare la composizione

dei fondi interni e degli organismi di investimento collettivo del risparmio cui sono collegate le prestazioni assicurative, ossia alle operazioni di *switch*, analogamente a quanto avviene per le medesime operazioni effettuate da OICR.

Inoltre, si potrebbero inquadrare tutti i redditi derivanti dalla polizza, sia positivi sia negativi, nell'unica categoria dei redditi diversi di natura finanziaria.

La modifica sarebbe coerente con quella sopra proposta per gli OICR (non immobiliari), stante le analogie che si riscontrano tra i due prodotti finanziari, analogie che trovano la massima rilevanza per i casi che riguardano le polizze di ramo III.