

BANCA D'ITALIA

Temi di discussione

del Servizio Studi

La tassazione e i mercati finanziari

**di G. Ancidoni, B. Bianchi, V. Ceriani, P. Coraggio,
A. Di Majo, R. Marcelli e N. Pietrafesa**



Numero 94 - Agosto 1987

BANCA D'ITALIA

Temi di discussione

del Servizio Studi

La tassazione e i mercati finanziari

**di G. Ancidoni, B. Bianchi, V. Ceriani, P. Coraggio,
A. Di Majo, R. Marcelli e N. Pietrafesa**

Numero 94 - Agosto 1987

La serie «Temi di discussione» intende promuovere la circolazione, in versione provvisoria, di lavori prodotti all'interno della Banca d'Italia o presentati da economisti esterni nel corso di seminari presso l'Istituto, al fine di suscitare commenti critici e suggerimenti.

I lavori pubblicati nella serie riflettono esclusivamente le opinioni degli autori e non impegnano la responsabilità dell'Istituto.

COMITATO DI REDAZIONE: *IGNAZIO ANGELONI, FRANCO COTULA, IGNAZIO VISCO, STEFANO VONA;
MARIA ANTONIETTA ORIO (segretaria).*

AVVERTENZA PER IL LETTORE

Durante la stampa del testo è stato emanato il D.L. 24.9.1987, n. 391, con il quale sono state, fra l'altro, raddoppiate le misure della tassa speciale sui contratti di borsa e quintuplicate quelle dell'imposta di bollo sulle ricevute bancarie.

L'intervento legislativo, peraltro ancora suscettibile di modifiche in sede di conversione del D.L., non altera sostanzialmente i termini delle problematiche trattate: il provvedimento per le ricevute bancarie si muove nella direzione auspicata mentre per i contratti di borsa va nella direzione opposta.

Introduzione, sintesi e proposte

1. Lo scopo di questo lavoro è duplice: da un lato esso cerca di rispondere all'esigenza di disporre di un **inventario**, il più possibile esauriente, dei modi attraverso i quali l'imposizione (sia diretta, sia indiretta) influenza le scelte in materia di contratti finanziari; dall'altro tenta di individuare alcuni tra i più rilevanti problemi in tema di **rapporti tra la tassazione e la "fluidità" dei mercati finanziari**, al fine anche di formulare proposte di modifica.

L'esigenza conoscitiva è assicurata dalla prima parte del lavoro che, seguendo una classificazione degli strumenti e dei contratti di finanziamento comprendente anche le forme più nuove (in qualche misura non ancora "tipizzate"), ne descrive il trattamento tributario ai fini dell'imposizione diretta (tema più noto e discusso negli ultimi anni, anche per la stretta connessione con la disciplina dei frutti dei titoli pubblici) e di quella indiretta (tema usualmente portato meno all'attenzione dei non-specialisti).

In questa parte del lavoro figurano anche due apposite sezioni che completano il "censimento" dei regimi tributari, dedicate rispettivamente alla tassazione delle plusvalenze e ad alcuni importanti aspetti del trattamento dei redditi originati dagli impieghi finanziari all'estero. Si tratta in particolare:

- a) della comparazione del regime tributario dei "capital gains" in alcuni importanti Paesi;
- b) della disciplina tributaria di quelle forme di raccolta e di finanziamento che avvengono attraverso le frontiere (ossia

che coinvolgono soggetti residenti in Paesi diversi).

Nella seconda parte del lavoro si individuano talune operazioni finanziarie per le quali la tassazione altera incongruamente le convenienze relative, determinate da pure considerazioni economiche. Ciò non significa che si respinge la possibilità di adoperare tutte le leve tributarie ai fini di politica economica. Quello che sembra irrazionale è la modifica, talora inconsapevole, che ha subito il **modus operandi** di alcuni tributi e, in particolare, di alcune agevolazioni. Il caso più emblematico è rappresentato dall'imposta sostitutiva del registro e del bollo, che da strumento di agevolazione si è trasformata in un disincentivo all'uso dei contratti di mutuo a medio-lungo termine, in particolare di quelli degli Istituti di credito speciale.

Per rendere più agevole la lettura di questa seconda parte del lavoro, la materia è stata classificata (con tutte le approssimazioni che le classificazioni comportano) distinguendo i problemi posti dalla tassazione degli strumenti tipici del mercato monetario (Capitolo 4), quelli concernenti il finanziamento a breve delle imprese e le cambiali (Capitolo 5) e alcuni di quelli relativi ai crediti a medio e a lungo termine (Capitolo 6).

2. Nel corso degli anni che hanno seguito la riforma tributaria della prima metà degli anni settanta, la tassazione dei redditi da capitale ha subito una continua evoluzione; le principali modifiche hanno interessato i frutti dei titoli del debito pubblico detenuti sia dalle persone fisiche sia dalle persone giuridiche; gli aspetti essenziali ai fini di questo

lavoro sono ricordati più avanti. Qui si vuole, invece, cercare di delineare qualche possibile tendenza dei sistemi tributari dei paesi industrializzati in materia di tassazione degli strumenti finanziari. Da questo punto di vista sembra opportuno premettere alcune considerazioni sui principi generali presenti nei progetti e nelle discussioni sulle riforme fiscali degli ultimi anni.

Nella seconda metà degli anni settanta, il principio generale che sembrava prevalere in materia di riforma delle imposte dirette era quello dell'imposizione della spesa; sia negli Stati Uniti (Rapporto dell'amministrazione Carter), sia nel Regno Unito (Rapporto Meade) si era orientati verso l'attuazione, sistematicamente per la prima volta, di un sistema di imposizione diretta che esentasse il risparmio, anche se questo trattamento di favore veniva mitigato dalle proposte, talvolta avanzate, di affiancare all'imposta sulla spesa qualche forma di imposizione patrimoniale.

Questo sia a livello di persone fisiche non imprenditori (expenditure-tax), sia a livello di imprese (Flow of funds o Cash-flow taxation). Con queste forme di imposta, i frutti delle attività finanziarie sarebbero stati tassati solo se e quando fossero stati destinati al consumo.

In realtà questi progetti, per varie ragioni, furono abbandonati e l'enfasi si è spostata principalmente sulle esigenze di generalità e semplicità della struttura tributaria: la riforma attuata dall'amministrazione Reagan è ispirata al principio della "comprehensive-taxation", in cui il reddito imponibile ha un contenuto molto esteso e le esenzioni, agevolazioni, ecc. hanno pochissimo spazio. Da notare, inoltre,

che è stata respinta la tesi originariamente avanzata dell'inclusione negli imponibili (in positivo e in negativo) dei soli frutti reali delle attività finanziarie, avendo la riforma optato per il mantenimento di quello che in Italia si definisce principio nominalistico.

Tra le altre esigenze, presenti sia nella riforma attuata in USA sia nelle proposte in discussione in altri Paesi (europei e Giappone), che interessano ai fini del tema di questo lavoro, vi sono l'attenuazione delle progressività e la semplificazione degli adempimenti. Queste sembrano esigenze avvertite pure nel nostro Paese, anche se finora la disciplina dei frutti delle attività finanziarie è stata improntata al criterio di "eccezione" rispetto alla progressività del tributo personale sul reddito.

La sentita esigenza di attenuazione del grado di progressività può facilitare il passaggio a forme più "generali" di tassazione. Una delle proposte, avanzata all'estero e che sembra guadagnare consensi, è quella di un'imposta personale ad aliquota unica (o a pochissime aliquote), la cui progressività sarebbe assicurata dalla detrazione di una parte iniziale del reddito, con aliquota marginale massima del 30 - 40 per cento.

In questo modo il ricorso a forme cedolari di imposizione, con ritenute che, per le persone fisiche, potrebbero essere definitive o d'acconto (a scelta), renderebbe compatibile l'esigenza di semplicità con quella di completezza dell'imponibile. In generale, le tendenze in atto in tutti i sistemi mostrano un allentamento del "dogma" della "dichiarazione" dei redditi onnicomprensiva e una preferenza per forme cedolari che

consentano, tra l'altro, una semplificazione dei compiti amministrativi. Il desiderio (ancora presente in tutti gli Stati democratici) di mantenere la progressività potrebbe essere soddisfatto fissando la percentuale delle ritenute a valori non lontani dalle aliquote massime dell'imposta personale (a loro volta attenuate rispetto alla situazione attuale, almeno nella maggioranza dei Paesi europei).

Solo di recente si sono, invece, manifestate tendenze generali nel campo dell'imposizione indiretta sui contratti finanziari, orientate alla completa soppressione di qualsivoglia forma di prelievo. Ogni Paese ha la sua storia (efficacemente espressa in Italia, ad esempio, dall'esistenza della "carta da bollo") e l'armonizzazione in senso meno distorsivo delle scelte puramente "economiche" potrà procedere sotto la spinta delle aperture finanziarie internazionali e/o, almeno per quanto concerne i Paesi CEE, dell'assunzione di maggiori poteri in materia da parte delle autorità comunitarie.

Ragioni di gettito sono spesso all'origine di alcune delle distorsioni più rilevanti (la ritenuta del 25% sugli interessi sui depositi, doppia rispetto a quelle di altre attività finanziarie, il bollo sulle cambiali, ecc.). Di conseguenza, è difficile avanzare in questi casi proposte di modifica "non a parità di gettito". In altri casi, invece, specialmente nel campo delle imposte indirette, la perdita di gettito può essere abbastanza piccola da giustificare proposte che non rispettino quel vincolo.

3. Si tenta ora di formulare una **sintesi dei risultati** del lavoro effettuato, cominciando dalla situazione dell'**imposizione diretta**.

Dall'entrata in vigore della riforma tributaria (gennaio 1974), importanti cambiamenti sono stati apportati in materia di:

- 1) generalità della tassazione, con riferimento agli strumenti finanziari (depositi, titoli e altri) e alle forme di reddito (interessi, premi e altri frutti);
- 2) uniformità delle aliquote, attraverso la riduzione del numero e dei divari relativi;
- 3) neutralità dell'imposizione, con riferimento alle categorie di emittenti (Stato, intermediari e imprese);
- 4) tassazione dei redditi azionari con l'introduzione del credito di imposta, e di quelli delle quote dei fondi comuni d'investimento, per i quali è stato stabilito che l'onere fiscale viene soddisfatto sui redditi finanziari affluiti al fondo (trasparenza fiscale).

Differenti regimi di imposizione permangono tra i proventi delle azioni e quelli delle obbligazioni, nonché fra i redditi percepiti dalle persone fisiche e quelli percepiti dalle persone giuridiche.

Le azioni - salvo quelle di risparmio - sono necessariamente nominative e le obbligazioni possono essere nominative o al portatore, ma di fatto prevalgono nettamente queste ultime; i dividendi sono soggetti a ritenuta d'acconto e quindi confluiscono nei redditi societari e personali, e fruiscono di un credito d'imposta; gli interessi e i frutti assimilati sono soggetti a ritenuta, a titolo definitivo per le persone fisiche e d'acconto per quelle giuridiche.

La dimensione dello stock di risparmio finanziario in mano alle famiglie italiane, quale riflesso soprattutto della rilevanza del debito pubblico, e l'esigenza di mantenere integro e funzionante il mercato dei titoli, hanno finora sconsigliato l'inclusione generalizzata dei redditi finanziari negli imponibili, ma, come si è detto più indietro, tendenze diverse sembrano prevedibili, anche se per un futuro non molto vicino. Nell'immediato, l'uniformità delle aliquote di tassazione delle attività diverse dalle azioni potrebbe essere ulteriormente perseguita allineando alle aliquote previste per le obbligazioni (12,50%) quelle sui titoli atipici (18%) e sugli altri redditi (15%) e riducendo il divario tra l'aliquota minima (12,50%) per le obbligazioni e per i titoli pubblici, e la massima (25%) sui depositi.

La maggiore aliquota dell'imposta sui titoli atipici rispetto a quella sulle obbligazioni, introdotta in un periodo in cui questi mostravano una grande espansione, oggi non appare più necessaria.

Una distinta aliquota per le accettazioni bancarie, le azioni di risparmio e gli altri redditi di capitale non sembra trovare nella funzione e nello sviluppo di questi strumenti, sufficiente giustificazione.

Il livello della tassazione, con riferimento alle aliquote dell'imposizione personale e societaria e a quella parallela sui redditi finanziari vigente negli altri Paesi della CEE, non appare elevato. In prospettiva, quindi, una riduzione del divario tra aliquote potrebbe essere effettuata con aggiustamenti verso l'alto, parallelamente alla riduzione delle aliquote marginali più elevate dell'imposizione personale.

In tema di tassazione dei "capital gains", si nota che nella generalità dei Paesi considerati essi costituiscono reddito imponibile (sia pure con vari temperamenti) anche per le persone fisiche. In Italia, allo stato attuale, i citati "capital gains" costituiscono reddito imponibile per le imprese, mentre per le persone fisiche sono assoggettati a tassazione solo se realizzati con "intento speculativo", che si presume verificato "juris et de jure" solo per talune cessioni di pacchetti azionari particolarmente qualificate. Con il nuovo T.U. delle Imposte sui redditi viene meno la rilevanza dell'intento speculativo, e ferma restando la tassazione in capo alle imprese, le persone fisiche verrebbero tassate esclusivamente per cessioni di rilevanti partecipazioni i cui limiti sono indicati nel T.U.

Per quanto concerne i flussi finanziari tra Paesi diversi, in assenza e in attesa di riforme più incisive, si auspica l'avvio di un processo di armonizzazione in materia di **ritenute (ai fini delle imposte dirette) applicabili sui redditi di capitale** nel maggior numero possibile di Paesi. Si potrebbe iniziare con quelli della CEE, per quel minimo di coesione "sovranzionale" esistente, anche se ostacoli rilevanti potrebbero provenire da singoli Paesi membri per il timore che un passo simile possa preludere a una successiva destinazione del relativo gettito al bilancio comunitario (1).

(1) Nell'analisi dell'incidenza dell'imposizione diretta sui frutti delle attività finanziarie non si è seguita in questo lavoro la ricerca delle aliquote **condensate**, che consentono di comparare i rendimenti, per l'investitore persona-fisica, dei vari impieghi del risparmio superando i "veli" rappresentati dalle strutture giuridiche (ad esempio le società di capitali, ecc.). Per un'approfondita analisi di questo tipo si veda S. Giannini, Strategie di finanziamento delle imprese, decisioni di risparmio e ruolo del sistema tributario, Dipartimento di Scienze Economiche dell'Università di Bologna, febbraio 1986.

4. L'incidenza dell'**imposizione indiretta** sull'allocazione del risparmio e sull'uso dei diversi strumenti di credito nonchè sul funzionamento dei mercati finanziari è apparentemente meno rilevante. In realtà, gli effetti sugli strumenti sono ugualmente importanti, con risultati negativi sul piano dell'efficienza e su quello del corretto uso degli stessi. Al posto di quelli formali, previsti dal diritto, si diffondono strumenti informali che rischiano di rendere incerta la definizione dei rapporti tra le parti e più laboriosa l'esecuzione dei contratti.

Tra i diversi aspetti dell'imposizione indiretta, tre sembrano particolarmente rilevanti per gli effetti distorsivi e per l'incentivo alla nascita di strumenti succedanei:

- a) **la tassa sui contratti di borsa**, che influenza le scelte di strumenti alternativi di mercato monetario;
 - b) **l'imposta di bollo sulle cambiali**, che stimola l'uso di strumenti succedanei nel comparto del credito a breve;
 - c) **l'imposta sostitutiva per il credito a medio e a lungo termine**, che penalizza questa forma di finanziamento e, in particolare, i mutui degli istituti di credito speciale.
- a) **Le aliquote delle tasse sui contratti di borsa**, rapportate al valore dei titoli, sono state decuplicate nel 1960, diminuite di dieci volte nel 1964 e pressochè quadruplicate nel 1983, per esigenze di contenimento dell'attività speculativa di borsa negli anni '60 e di gettito negli anni '80. La tassa che colpisce il trasferimento dei titoli, incide sul loro rendimento in misura inversamente proporzionale alla durata dell'investimento. Essa è nata in periodo storico in cui era diffusa l'opinione che le operazioni a

breve fossero "speculative", mentre quelle a più lungo termine fossero di investimento.

Il recente sviluppo dei mercati monetari, la maggiore attenzione posta all'azione di politica monetaria di breve periodo e l'accresciuta efficienza della gestione della tesoreria delle banche e delle imprese hanno fatto, invece, diventare ordinarie operazioni su titoli per periodi brevissimi.

In questo ambito una delle operazioni più frequenti è diventata quella "pronti contro termine", concepita come un'unica operazione economica, ma costituita da due contratti formali: uno di acquisto di titoli a pronti e uno di vendita degli stessi a termine o viceversa. La necessità di porre in essere due contratti e di pagare un'imposta doppia, rende queste operazioni fiscalmente penalizzate, rispetto o alla costituzione di un deposito interbancario o di un'accettazione bancaria, che circola all'ordine.

Poichè la tassa si commisura al valore di trasferimento dei titoli, la sua incidenza sul rendimento degli stessi cresce al diminuire del periodo di possesso ed è inversamente proporzionale al tasso di interesse. In particolare l'incidenza relativa del bollo, per un'operazione di investimento di medesima durata, è raddoppiata negli ultimi anni, allorchè i tassi di interesse sono scesi dal 20 al 10 per cento.

La quadruplicazione dell'imposta decisa nel 1983 si può stimare che abbia provocato un aumento di 8 volte dell'incidenza sulle operazioni attuali, rispetto al 1982, ed ha

indotto tentativi di elusione realizzati ricorrendo a:

- cessioni a pronti, anche tramite mandatari, di titoli in emissione che non richiedono il foglietto bollato, poichè i titoli passano direttamente dall'emittente al sottoscrittore;
- cessioni a pronti, accompagnate da un impegno informale di riacquisto a termine, formalizzato poi con un ulteriore contratto a pronti, che sconta un bollo minore;
- sottoscrizioni, specie per il pronti, di ordinarie convenzioni di scambio tra i contraenti che scontano al massimo l'imposta di bollo di L. 3.000.

Risultano inoltre non convenienti operazioni di brevissimo periodo, dato che l'onere fiscale è del 2,92% annuo per operazioni di tre giorni, dell'1,10% per otto e dello 0,29% per trenta giorni; di conseguenza per operazioni brevissime il p/termine non viene più utilizzato e, per operazioni di maggiore durata, il contratto a termine viene stilato alla scadenza, come un secondo contratto a pronti. Ne consegue poca chiarezza della situazione contabile amministrativa degli operatori, con sfasamenti fra contabilità ordinaria e impegni informali che rendono meno puntuali i controlli, attenuano l'attenzione per le posizioni di rischio e sono talora fonte di contestazione tra le parti.

Più in generale ne risultano danneggiate la fluidità e la trasparenza del mercato, perchè non è possibile conoscere le posizioni speculative poste in essere, rappresentate dai contratti a termine.

Il p/termine ha ormai una sua funzione tipica di mercato monetario ed è concepito economicamente come un'unica operazione; essa peraltro, per l'estrema brevità della durata, risulta assai costosa in termini di tassa sui contratti di borsa. **Occorrerebbe pertanto prevedere un regime fiscale ad hoc** per le **due** operazioni poste in essere in un unico momento da medesime controparti e avente per oggetto gli stessi titoli. Alternativamente, l'aliquota potrebbe essere ridotta a 1/4 se la durata dell'operazione di pronto/termine è inferiore a tre mesi. Analoga riduzione dovrebbe essere apportata per le operazioni su titoli di Stato di durata inferiore a 3 mesi.

Si eliminerebbe la penalizzazione delle durate più brevi e delle operazioni p/termine e si avvicinerrebbe l'onere fiscale per le operazioni in titoli a quello degli altri strumenti di mercato monetario.

Il provvedimento risponderebbe anche a criteri di correttezza fiscale, perchè le operazioni a più breve termine attivano più frequenti momenti di tassazione rispetto a quelle a lungo: esso inoltre non dovrebbe provocare effetti importanti sul gettito, per effetto dell'uso meno elusivo degli strumenti.

- b) Circa l'**imposta di bollo**, si osserva che, tra le forme di finanziamento a breve, lo scoperto di c/c bancario è esente; le "ricevute bancarie" (avvisi di riscossione mandati dal creditore alla banca e da questa scontate) sono soggette in misura fissa (L. 3.500 per importi superiori al milione); le accettazioni bancarie sono soggette per lo 0,01% del valore;

le polizze di credito commerciale non sono soggette. Le cambiali, infine, sono soggette al bollo, passato dallo 0,8% del valore nominale nel 1978 all'1,2% del 1982. Ai tassi correnti l'uso della cambiale costerebbe l'1,2% in più per un credito di un anno rispetto allo scoperto di conto corrente e alla ricevuta bancaria; per durate più brevi l'aggravio è maggiore.

Anche per questa ragione l'uso della ricevuta bancaria, ancorchè priva di particolare tutela giuridica, sta soppiantando quello della cambiale. Il gettito dell'imposta di bollo sulle cambiali è sostanzialmente fermo, essendo passato da 1.003 a 1.078 miliardi tra il 1982 e il 1985, e l'emissione di cambiali è cresciuta, secondo stime prudenziali, a tassi assai modesti e comunque molto lontani da quelli della crescita delle transazioni commerciali.

Un'ipotesi di riduzione dell'onere sulle cambiali potrebbe essere quella di un'aliquota uguale per cambiali e ricevute; lo 0,03%, ad esempio, dovrebbe consentire di mantenere immutato il gettito attorno a 1.000 miliardi annui, anche se per le ricevute esso rappresenta un aggravio notevole rispetto alla situazione attuale. Poichè, peraltro, la cambiale ha il vantaggio di essere un titolo esecutivo, un'ipotesi praticabile potrebbe essere quella di **una forte riduzione del divario tra l'aliquota sulle cambiali e quella sulle ricevute bancarie.**

Le accettazioni bancarie, soggette alla ritenuta alla fonte sugli interessi del 15% e a un'imposta di bollo ridotta, tendono ad essere sostituite, anche per il venir meno delle cause che ne avevano accelerato lo sviluppo,

dalle "polizze di credito commerciale", che eludono di fatto entrambe le imposte. Mentre la consistenza delle prime si è ridotta nel 1985-86 a 500-600, miliardi quella delle seconde viene valutata dagli operatori intorno ai 2.000 miliardi.

- c) **L'imposta sostitutiva sui crediti a medio e lungo termine**, concepita come una semplificazione agevolativa rispetto a un complesso di imposte indirette, costituisce attualmente una discriminazione a danno di queste forme di credito e a vantaggio del credito a breve e del ricorso diretto delle imprese al mercato obbligazionario.

L'aliquota, raddoppiata nel 1978 (da 0,75 a 1,5%) ed elevata al 2% nel 1983, comporta un aggravio del costo del finanziamento, crescente al diminuire del tasso di interesse e decrescente rispetto alla durata. Per le scadenze immediatamente superiori a 18 mesi l'onere supera i due punti percentuali, agli attuali tassi di interesse.

L'imposta provoca distorsioni a danno degli istituti di credito speciale e a vantaggio delle banche e delle grandi imprese. Queste ultime fruiscono di fonti alternative di finanziamento, rispetto alle piccole, che utilizzano maggiormente il credito a medio e a lungo termine erogato dagli intermediari creditizi; essa inoltre sollecita le imprese a sostituire il credito a lungo termine con il credito a breve e induce comportamenti elusivi, rappresentati da concessioni di crediti inferiori a 18 mesi che, secondo la prassi, sono automaticamente rinnovate.

Da alcuni anni la situazione degli istituti speciali risulta rovesciata rispetto agli anni '60 e '70 e le loro

emissioni di obbligazioni sono sfavorite rispetto a quelle delle imprese. Un tempo l'imposta sostitutiva era assai più tenue e gli interessi delle loro obbligazioni erano esenti, mentre quelli delle obbligazioni delle imprese erano tassati; oggi, invece, i titoli emessi dagli istituti speciali e dalle imprese sono soggetti alla stessa tassazione.

Pertanto, l'imposta sostitutiva costituisce un onere fiscale aggiuntivo per gli istituti di credito speciale e un elemento di distorsione del mercato finanziario, senza trovare giustificazione in un gettito importante. Nel 1986 la crescita del gettito (che ha raggiunto 390 miliardi) trova in parte spiegazione nella riduzione dei tassi di interesse, che ha provocato un forte incremento delle operazioni di rinnovo, in parte frenate dall'imposta sostitutiva.

Per evitare discriminazioni tra prestiti di diversa durata e per distribuire l'onere fiscale lungo la vita del prestito, **si potrebbe scegliere come base imponibile la consistenza dei mutui in essere, con un'appropriata riduzione dell'aliquota.** Inizialmente vi sarebbe una caduta di gettito perchè l'imposta dovrebbe gravare soltanto sui crediti concessi successivamente all'adozione del nuovo regime, per evitare di colpire quelli già tassati con l'attuale metodo; tuttavia, verrebbero eliminate, con un costo non molto elevato, le attuali distorsioni. Alternativamente, si potrebbe pensare ad una graduazione delle aliquote in relazione alla durata dei prestiti, in misura tale da ridurre notevolmente i vantaggi dei comportamenti elusivi.

In sintesi, mentre per l'imposizione diretta passi significativi sono stati compiuti verso la generalità dei redditi tassati, la uniformità delle aliquote e, quindi, la neutralità dell'imposizione, per quella indiretta permangono trattamenti che discriminano tra i diversi strumenti finanziari.

Sembra in particolare opportuno attenuare l'imposizione fiscale relativa ai contratti sui titoli (tassa sui contratti di borsa), all'uso della cambiale (imposta di bollo), alla concessione di mutui a medio termine (imposta sostitutiva). Da un lato questi tributi non offrono un gettito soddisfacente, in quanto la prassi operativa tende a porre in essere accorgimenti tecnici o strumenti alternativi che consentono di eludere l'imposta; e dall'altro favoriscono la diffusione di nuovi strumenti, privi di particolare tutela giuridica, che rendono più rischiosi i rapporti economici e meno fluidi i mercati finanziari.

P A R T E P R I M A

L'IMPOSIZIONE SU REDDITI E TRASFERIMENTI DI ATTIVITA' FINANZIARIE

Capitolo 1

REGIME TRIBUTARIO DEI REDDITI DA CAPITALE E DEI CONTRATTI FINANZIARI

Il presente capitolo offre una panoramica della disciplina tributaria degli strumenti finanziari e individua alcuni comportamenti degli operatori tendenti ad alleggerire il proprio carico fiscale.

Il raggiungimento di livelli europei della pressione fiscale in Italia ha spinto imprese e persone fisiche all'utilizzo di tecniche di "tax planning" allo scopo di minimizzare il prelievo tributario sulle operazioni effettuate ovvero sulla complessiva attività di impresa. Il metodo più sofisticato, utilizzato per ridurre al minimo la tassazione complessiva, è quello che sfrutta i regimi fiscali e gli accordi internazionali dei diversi paesi, combinando le operazioni di impresa in modo da fruire della tassazione minore. Tale metodo, denominato suggestivamente "treaty shopping", in genere comporta implicazioni di natura anche valutaria.

Oltre alla finalità di eludere il carico tributario, si vanno affermando comportamenti volti a non subire il prelievo fiscale al momento della percezione del reddito, attraverso le prescritte ritenute alla fonte. Il vantaggio finanziario di versare alla scadenza e non anticipatamente le imposte, assume un particolare rilievo allorquando il contribuente, a causa delle ritenute subite, viene a trovarsi in posizione creditoria nei confronti del Fisco.

Per abbattere l'onere fiscale gli operatori rinunciano a talune garanzie che l'ordinamento giuridico ricollega a determinati strumenti (usano, ad esempio la più rischiosa ricevuta bancaria in luogo della cambiale-tratta) ovvero utilizzano uno schema negoziale tipico (o anche un insieme di negozi collegati fra loro) per raggiungere uno scopo diverso da quello per il quale lo schema è stato predisposto. E' il caso, ad esempio, dell'uso del negozio di "riconoscimento del debito" assistito da fidejussione nelle polizze di credito commerciale, per ottenere la finalità propria del mutuo garantito dal rilascio di effetti cambiari.

L'organizzazione dell'attività finanziaria, tendente a realizzare la "tax avoidance" risulta molto diffusa in Italia anche perché nel nostro Paese non vi sono norme intese ad annullare i benefici dell'utilizzo del negozio indiretto, riportando la fattispecie alla sua naturale definizione giuridica. Diversi Paesi si orientano, o si sono già orientati, a ricondurre nell'ambito applicativo delle norme fiscali fattispecie caratterizzate appunto dall'utilizzo a fini elusivi di complesse fattispecie negoziali.

1. OBBLIGAZIONI E TITOLI SIMILARI

In questo paragrafo sono prese in considerazione le obbligazioni emesse da qualsiasi soggetto nonché gli altri strumenti finanziari che sotto il profilo economico possono ritenersi assimilabili alle obbligazioni. Essi sono:

- Buoni fruttiferi della Cassa DD.PP.
- Certificati AIMA
- Buoni postali
- Cartelle di credito comunale e provinciale della Cassa DD.PP.
- B.O.T.
- Certificati di deposito
- Buoni fruttiferi
- Obbligazioni convertibili

1.1. Imposte dirette

Il regime impositivo degli **interessi ed altri proventi** derivanti dalle **obbligazioni** ha subito dall'entrata in vigore della riforma tributaria ad oggi numerose modificazioni. In un primo momento il legislatore si era indirizzato verso un'**ampia differenziazione delle aliquote** di ritenuta applicabili (addirittura 5: 30%, 20%, 15%, 10% e 0% per i titoli di Stato ed equiparati) al fine di favorire la canalizzazione del risparmio verso taluni tipi di investimento obbligazionario.

Successivamente si è assistito ad una progressiva riduzione del numero delle aliquote applicabili fino a pervenire

all'**unicità della ritenuta** (12,50%) per le obbligazioni di qualunque tipo, comprese quelle di Stato, emesse in Italia a partire dal 1° ottobre 1987 (cfr. Tav. 1.1, nella quale vengono riepilogate le diverse aliquote di ritenute applicate in Italia dal 1974 sulle principali attività finanziarie). Per le emissioni successive al 1° dicembre 1983 è altresì soggetto a ritenuta, nella stessa misura prevista per gli interessi, il c.d. "**scarto di emissione**" cioè la differenza fra l'importo rimborsato alla scadenza ed il prezzo di emissione.

La ritenuta è "secca" per le persone fisiche, per le quali il prelievo effettuato con la ritenuta coincide con la tassazione "tout court", e "d'acconto" per le persone giuridiche (1).

Per questi ultimi soggetti, pertanto, gli interessi ed altri proventi delle obbligazioni concorrono alla formazione del reddito imponibile, che, come noto, subisce un prelievo secondo l'aliquota complessiva IRPEG-ILOR attualmente fissata nel 46,368%.

Va comunque rilevato che per le persone giuridiche-imprese detta imposizione può di fatto essere attenuata, in misura variabile da soggetto a soggetto a seconda della struttura del conto economico, per l'eventuale permanere, fra i proventi, di interessi esenti, non soggetti alla cosiddetta "tassazione obliqua" di cui al D.L. 28.11.1984 n. 791 convertito con modificazioni nella Legge 25.1.1985, n. 6 e cioè:

(1) Detta regola viene parzialmente derogata dalle ritenute sui titoli di Stato ed equiparati che risultano definitive anche per gli enti non commerciali.

ALIQUOTE PERCENTUALI DELLE RITENUTE ALLA FONTE APPLICABILI
ALLE PRINCIPALI CATEGORIE DI REDDITI DA CAPITALE

Reddito derivante da	Periodo di emissione dei titoli																
	da	da	da	da	da	da	da	da	da	da	da	da					
	1.1 1974	9.4 1974	23.6 1974	5.12 1975	3.7 1980	31.12 1980	3.10 1981	1.1 1982	1.10 1982	1.10 1983	1.1 1984	20.9 1986	1.10 1987				
	(1)	(2)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(9)	(10)	(10)				
Tit. Stato e equip. (*)	esenti											6,25	12,5				
Obbligaz. ICS e Sez.	10		esenti											10,8	12,5		
Obbl. enti gest. PPSS	20		esenti											10,8	12,5		
Obbl. imprese non fin.	30		20		esenti										10,8	12,5	
Obbl. enti non resid.	30																
Obbl. convertibili	20-30		15	10		esenti										10,8	12,5
Titoli diversi	15											18					
Quote fondi comuni	23.3.83											esenti					
Dep. e c/c b. cda e bf	15		15-16-18-20			21,6							25				
Accettazioni bancarie	(11)			15					16,2		15						
Azioni ord. e privil.	10																
Azioni di risparmio	15																

- 1) D.P.R. 29 settembre 1973, n.600 (artt. 26 e 27).
2) D.L. 8.4.74, n.95, convertito, con modifiche, nella L. 7.6.74, n.216 (artt. 9, ult. comma, e 20).
3) L. 2.12.75, n.576 (art. 12).
4) D.L. 3.7.80, n.288 non convertito in legge (art. 20); D.L. 30.8.80, n.503 non convertito in legge (art. 28); L. 28.10.80, n.687 (artt. 1 e 3).
5) D.L. 31.10.80, n.693, convertito, con modifiche, nella L. 22.12.80, n.891 (art. 6); D.L. 28.9.81, n.540, convertito, con modifiche, nella L. 27.11.81, n.676 (art. 1).
6) D.L. 2.10.81, n.546, convertito, con modifiche, nella L. 1.12.81, n.692 (art. 1).
7) D.L. 22.12.81, n.707, convertito, con modifiche, nella L. 26.2.82, n. 52 (artt. 4 e 6); D.L. 21.12.82, n.923, convertito, con modifiche, nella L. 9.2.83, n.29 (art. 1).
8) Cfr. provvedimenti legislativi citati alle note 5 e 7 nonché L. 27.12.83, n.730 (art. 5).
9) D.L. 30.9.83, n.512, convertito, con modifiche, nella L. 25.11.83, n.649.
10) D.L. 19.9.86, n.556, convertito, con modifiche, nella L. 17.11.86, n.759.
11) Nel periodo 1.1.74-2.10.81 le imprese non erano soggette ad alcuna ritenuta alla fonte, mentre le persone fisiche subivano la ritenuta del 15% a titolo d'acconto ex art. 26, u.c., D.P.R. 600/73.
*) Per i soggetti esercenti attività d'impresa gli interessi e gli altri proventi esenti derivanti da titoli di Stato ed equiparati acquistati a partire dal 23.11.84 sono soggetti alla cosiddetta "tassazione obliqua" in quanto determinano l'indeducibilità di un pari ammontare di interessi passivi (D.L. 23.11.84, n.791 convertito nella legge 25.1.85, n.6). Fra i titoli equiparati a quelli dello Stato rientrano anche le obbligazioni emesse da enti internazionali come la B.E.I., la B.I.R.S., la C.E.C.A., l'EURATOM etc. Tali titoli sono assoggettati allo stesso trattamento dei titoli di Stato (esenti se emessi ante 20.9.86; ritenuta del 6,25% se emessi dal 20.9.86 al 30.9.87, ritenuta del 12,5% se emessi dopo il 30.9.87). Se emessi all'estero tali titoli godono tuttora dell'esenzione completa.

- interessi esenti derivanti da titoli acquisiti ante 28.11.1984
- interessi esenti derivanti da titoli acquisiti a partire dal 28.11.1984, limitatamente all'eventuale quota che eccede l'ammontare degli interessi passivi, resi totalmente indeducibili dalla presenza degli interessi esenti medesimi.

Tale effetto, ovviamente, si andrà attenuando fino a scomparire man mano che detti titoli "esenti" vengono a scadenza.

Analogo regime è riservato ai titoli che ai fini delle imposte sul reddito si considerano **similari alle obbligazioni**. Sono tali i **buoni fruttiferi** e i **certificati di deposito** con scadenza non inferiore ai 18 mesi (2) emessi da istituti di credito o da sezioni o gestioni di banche che esercitano il credito a medio e lungo termine, e da società autorizzate alla vendita a rate di autoveicoli nonché i titoli in serie o di massa, aventi scadenza fissa non inferiore a 18 mesi, che contengano l'obbligazione di pagare alla scadenza una somma non inferiore a quella in essi indicata e non attribuiscano ai possessori alcun diritto di partecipazione diretta o indiretta alla gestione dell'impresa emittente o dell'affare in relazione al quale siano stati emessi nè di controllo sulla gestione stessa (art. 10, 2° comma, del D.L. n. 512/83 conv. nella L. n. 649/83 e art. 41, 2° comma, D.P.R. 22.12.1986, n. 917).

Quanto agli utili (o perdite) derivanti dalle **negoiazioni** di tali titoli, essi sono tassati (o deducibili) se realizzati nell'ambito di una impresa commerciale. Se conseguiti

(2) Per il regime fiscale dei proventi dei certificati di deposito a breve termine (inferiori a 18 mesi) si rinvia al paragrafo 4.1.1.

da persone fisiche non imprenditori, ovvero da enti non commerciali, risultano tassati solo se realizzati con intento speculativo e non è consentita la compensazione con eventuali perdite dello stesso tipo.

Tuttavia allo stato attuale l'Amministrazione Finanziaria non dispone di idonei strumenti di accertamento di tali redditi e pertanto, anche qualora fosse presente l'intento speculativo, gli utili in argomento risultano di fatto sottratti all'imposizione.

Va inoltre sottolineato che le nuove disposizioni del T.U. sulle Imposte sui redditi, che entreranno in vigore dal 1° gennaio 1988, sembrano escludere del tutto la tassabilità di tali redditi in capo alle persone fisiche non imprenditori,

1.2. Imposte indirette

Nonostante le finalità del presente lavoro, che sono quelle di fornire una rapida panoramica della tassazione degli strumenti finanziari in Italia, non consentano un approfondimento sotto il profilo storico dell'evoluzione del sistema tributario italiano con riguardo alle imposte indirette, sembra doveroso accennare brevemente al ruolo che ha svolto la CEE in questo campo.

A prescindere dall'introduzione dell'IVA in Italia, che è stata la trasformazione più significativa che si è verificata nel comparto dell'imposizione indiretta negli ultimi decenni, anche per quanto concerne le altre imposte indirette la CEE ha cercato di promuovere la necessaria armonizzazione delle legislazioni nazionali al fine di dare un contenuto effettivo ad alcuni

dettami del Trattato di Roma quali la libera circolazione dei beni, dei servizi e dei capitali. Proprio in riferimento al proposito di garantire la libera circolazione dei capitali sin dal 1969 è stata emanata una direttiva, la n. 335 del 17.7.69, in materia di imposte indirette sulla raccolta di capitali.

Con tale direttiva il Consiglio CEE ha stabilito che gli Stati membri sottopongano ad imposta i conferimenti in società di capitali secondo talune regole previste dalla stessa direttiva ed ha escluso che le medesime operazioni possano subire prelievi fiscali sotto altra forma.

E' infatti sancito che le operazioni di creazione, emissione, ammissione in borsa, messa in circolazione o negoziazione di azioni, di quote sociali o titoli della stessa natura non debbano essere assoggettate ad imposta alcuna.

Analogamente i paesi membri non devono tassare i prestiti contratti sotto forma di emissione di obbligazioni o di altri titoli negoziabili nonché tutte le formalità ad essi relative, la creazione, emissione, ammissione in borsa, messa in circolazione e negoziazione di tali obbligazioni o di altri titoli negoziabili.

La stessa direttiva prevede però la possibilità, in deroga a quanto sopra detto, che gli Stati membri applichino imposte sui trasferimenti di valori mobiliari, riscosse forfettariamente o no.

Per quanto concerne il nostro Paese, solo con la recente approvazione del Testo Unico delle disposizioni concernenti l'imposta di registro è venuta meno la tassazione delle emissioni obbligazionarie che costituiva un notevole punto di divergenza fra la legislazione nazionale e le indicazioni comunitarie.

Restano, peraltro, ancora marcate differenze fra i sistemi fiscali dei vari Paesi membri relativamente alle operazioni sui capitali e ciò costituisce uno degli ostacoli maggiori alla creazione di un mercato europeo dei valori mobiliari. A tale riguardo, è stata sottolineata l'opportunità di proseguire sulla via dell'armonizzazione in materia di fiscalità indiretta con l'adozione della proposta di direttiva relativa alle imposte indirette sulle transazioni su titoli presentata nel 1976 al Consiglio CEE avendo, peraltro, presente che il problema da affrontare è quello della soppressione a medio termine delle imposte indirette applicate alle transazioni su titoli (3).

(3) La proposta di direttiva richiamata nel testo prevede la possibilità, ma non l'obbligo, per i Paesi membri di applicare un'imposta sulle transazioni su titoli, ciò in quanto, nella prospettiva di eliminare tale tipo di tassazione, si è voluto lasciare liberi gli Stati di non istituire nelle proprie legislazioni siffatte imposte.

Viceversa i Paesi le cui legislazioni già prevedono simili imposte ovvero quelli che intendono istituirle dovranno adeguarsi alle disposizioni della direttiva in esame.

Le "guide lines" della proposta direttiva sono:

- esenzione per l'emissione di titoli ovvero per il primo acquisto nel quadro dell'emissione;
- esenzione per le cessioni e gli acquisti di obbligazioni la cui durata massima non sia superiore a cinque anni;
- esenzione per gli acquisti, da parte dell'emittente, delle proprie obbligazioni per ammortamento;
- mantenimento delle più ampie esenzioni previste dalle legislazioni vigenti dei Paesi membri;
- base imponibile ragguagliata al prezzo convenuto al netto degli interessi maturati e delle spese per commissioni e mediazioni;
- aliquota massima dell'1,5 per mille per le obbligazioni e del 3 per mille per gli altri titoli;
- possibilità di differenziare le aliquote entro i limiti sopra detti, fra operazioni a contante e operazioni a termine.

Successivamente, in data 9.4.87, la Commissione della Comunità Europea ha presentato una nuova proposta di direttiva concernente la soppressione delle imposte indirette sulle transazioni su titoli. La decisione di optare per la soppressione e non per l'armonizzazione è derivata dalla constatazione delle insuperabili difficoltà tecniche che un'armonizzazione, sia pure limitata, comportava e pertanto è sembrato più facilmente raggiungibile l'obiettivo finale della soppressione, considerata anche la relativa modestia del gettito che le imposte in esame producono per il bilancio dei vari Stati membri.

1.2.1. - Obbligazioni

- La vigente normativa in tema di imposta di **bollo** (art. 7, tabella allegato B al D.P.R. 26.10.72, n. 642 e successive integrazioni e modificazioni) prevede l'esenzione per i titoli del debito pubblico, buoni del Tesoro, certificati speciali di credito ed altri titoli obbligazionari emessi dallo Stato. L'esenzione si estende anche alle quietanze relative a tali titoli.

Analogo trattamento agevolato è riservato alle obbligazioni emesse da soggetti diversi dallo Stato ed anche in questo caso l'esenzione comprende tutti gli atti necessari alla messa in circolazione dei titoli medesimi.

- Il T.U. delle disposizioni concernenti l'imposta di **registro** (D.P.R. 26.4.86, n. 131), in applicazione della direttiva CEE n. 335 del 17.7.69, ha abolito la tassazione, in precedenza prevista nella misura dell'1% (art. 4, lett. e), tariffa parte prima, D.P.R. 26.10.72, n. 634), delle delibere delle società ed altri enti esercenti attività commerciali con le quali viene decisa l'emissione di obbligazioni o di altri titoli in serie. Attualmente, pertanto, tali atti non subiscono alcun prelievo fiscale.

Inoltre le obbligazioni rientrano fra gli atti per i quali non vi è obbligo di chiedere la registrazione (art. 8, tabella allegata al D.P.R. 131/86). L'eventuale registrazione volontaria sconta l'imposta fissa (lire 50.000).

Gli atti pubblici e le scritture private autenticate relative alla negoziazione di obbligazioni sono soggette a registrazione in termine fisso (20 giorni) ed a tassa fissa (L. 50.000) (art.

11, tariffa parte prima, D.P.R. 131/86) e non dovrebbero essere soggette alla tassa sui contratti di borsa in quanto contratti non rientranti nella definizione di "contratti di borsa" fornita dalla legge istitutiva della Tassa speciale sui contratti di borsa.

Le scritture private non autenticate relative alla negoziazione di obbligazioni sono soggette a registrazione in caso d'uso con l'applicazione dell'imposta fissa (lire 50.000) (art. 2, tariffa parte seconda D.P.R. 131/86).

Per le obbligazioni convertibili si veda quanto detto a proposito delle azioni (paragrafo 2.3.).

Per gli istituti di credito speciale l'applicazione dell'imposta sostitutiva (artt. 15 e 17 del D.P.R. 29.9.73, n. 601) sui finanziamenti a medio e lungo termine assorbe l'imposta di bollo, che non sarebbe comunque applicabile, e l'imposta di registro, anch'essa attualmente non dovuta sui prestiti obbligazionari.

- La **tassa speciale sui contratti di borsa** (R.D. 30.12.23, n. 3278 e successive modificazioni e integrazioni) si applica ai contratti a contanti, a termine, a fermo, a premio, a riporto, ovvero conformi agli usi di borsa - sia che vengano stipulati in borsa che fuori borsa - aventi ad oggetto obbligazioni di Stato o di società.

Per le aliquote, che variano in funzione delle parti, della durata del contratto e del tipo di titolo negoziato, si veda la Tav. 1.2. In proposito si sottolinea come per le obbligazioni ed in misura maggiore per i titoli di Stato o garantiti dallo Stato, sia previsto un trattamento di favore.

TASSE SUI CONTRATTI DI BORSA (*)

SPECIFICAZIONE DEI CONTRATTI	SPECIE DEL CONTRATTO								
	Contratti a contanti Per ogni L. 100.000 o fraz.	Contratti a term. di durata				Contratti di rip. di durata			
		fino a 45 giorni	fino a 90 giorni	fino a 135 giorni	oltre 135 giorni	fino a 45 giorni	fino a 90 giorni	fino a 135 giorni	oltre 135 giorni
		Per ogni lire 100.000 o frazione di lire 100.000				Per ogni lire 100.000 o frazione di lire 100.000			
a-CONCLUSI DIRETTAMEN- TE FRA I CONTRAENTI:									
- azioni	100,--	125,--	250,--	375,--	750,--	93,75	187,50	281,25	562,50
- valori in moneta, verghe o divise est.		100,--	200,--	300,--	600,--	75,--	150,--	225,--	450,--
- obbligazioni e car- telle fondiarie. . .	32,--	40,--	80,--	120,--	240,--	30,--	60,--	90,--	180,--
- titoli dello Stato e garantiti.	16,--	10,--	80,--	120,--	240,--	30,--	60,--	90,--	180,--
b-CONCLUSI FRA BAN- CHIERI E PRIVATI:									
- azioni	75,--	112,50	225,--	337,50	675,--	75,--	150,--	225,--	450,--
- valori in moneta, verghe o divise est.		90,--	180,--	270,--	540,--	60,--	120,--	180,--	360,--
- obbligazioni e car- telle fondiarie. . .	24,--	36,--	72,--	108,--	216,--	24,--	48,--	72,--	144,--
- titoli dello Stato e garantiti.	12,--	36,--	72,--	108,--	216,--	24,--	48,--	72,--	144,--
c-CONCLUSI FRA AGENTI DI CAMBIO:									
- azioni	7,50	7,50	15,--	22,50	45,--	7,50	15,--	22,50	45,--
- valori in moneta, verghe o divise est.		10,--	20,--	30,--	60,--	10,--	20,--	30,--	60,--
- obbligazioni e car- telle fondiarie. . .	4,--	4,--	8,--	12,--	24,--	4,--	8,--	12,--	24,--
- titoli dello Stato e garantiti.	4,--	4,--	8,--	12,--	24,--	4,--	8,--	12,--	24,--
d-CONCLUSI CON L'IN- TERVENTO DI A. DI C. O DI BANCHE ISCRITTE NELL'ALBO DI CUI AL RDL 20.12.32 N.1607:									
- azioni	37,50	56,25	112,50	168,75	337,50	30,--	60,--	90,--	180,--
- valori in moneta, verghe o divise est.		75,--	150,--	225,--	450,--	40,--	80,--	120,--	240,--
- obbligazioni e car- telle fondiarie. . .	20,--	30,--	60,--	90,--	180,--	16,--	32,--	48,--	96,--
- titoli dello Stato e garantiti.	10,--	30,--	60,--	90,--	180,--	16,--	32,--	48,--	96,--

*) Cfr. Tabella A, R.D. 30 dicembre 1923, n. 3278, modificata numerose volte e da ultimo con legge 28 febbraio 1963, n. 53.

La tassa speciale sui contratti di borsa non trova applicazione nel caso di sottoscrizioni di titoli effettuate, anche tramite un intermediario con mandato, all'atto dell'emissione.

L'applicazione della tassa speciale sui contratti di borsa sostituisce sia l'imposta di bollo che di registro dovuta sugli atti, che non siano atti pubblici o scritture private autentiche, aventi ad oggetto obbligazioni.

- Ai fini dell'**imposta sul valore aggiunto** l'emissione di obbligazioni è esclusa dal campo di applicazione del tributo in quanto non viene considerata una prestazione di servizi (4). Di conseguenza sia la percezione del capitale che quella degli interessi da parte del soggetto emittente non è soggetta ad IVA (art. 3, IV comma, lett. b, D.P.R. 26.10.72, n. 633 e succ. modificazioni e integrazioni) Viceversa le operazioni di negoziazione delle obbligazioni, se effettuate nell'esercizio di impresa, arte o professione, rientrano nel campo di applicazione dell'I.V.A. ma sono dichiarate esenti dall'imposta (art. 10, n. 4, D.P.R. 633/72).

Ciò potrebbe avere un qualche riflesso sulla situazione fiscale dell'operatore che esercita attività di negoziazione di titoli ed altre attività che producono corrispettivi imponibili ai fini IVA per il principio di deducibilità proporzionale sancito dall'attuale legislazione, ma con opportuni accorgimenti (separazione delle attività) tale inconveniente può essere limitato al solo settore delle operazioni su titoli.

(4) Anche le prestazioni accessorie ai prestiti obbligazionari quali la mediazione ed il mandato sono considerate non rientranti nel campo di applicazione dell'I.V.A.

- Le obbligazioni concorrono alla formazione dell'attivo ereditario (artt. 1 e 8 del D.P.R. 26.10.72, n. 637 e successive modificazioni e integrazioni) da assoggettare all'**imposta sulle successioni e donazioni**, eccezion fatta per i titoli di Stato, garantiti dallo Stato ed equiparati (prestiti obbligazionari come IMI, IRI, Cassa DD.PP) (art. 58, 3° comma, del D.P.R. 637/72). L'esenzione dall'imposta di successione è altresì prevista da apposite leggi anche per le obbligazioni emesse da taluni enti internazionali. Le aliquote sono progressive per scaglioni e vengono riepilogate nella Tav. 1.3.

1.2.2. - Titoli similari

Occorre precisare in premessa che il concetto di titolo simile ai fini fiscali è stato definito solo con riguardo all'imposizione diretta (cfr. art. 10 D.L. n. 512/83, conv. nella L. n. 649/83 e art. 41 D.P.R. 28.12.1986, n. 917, recante l'approvazione del testo unico delle imposte sui redditi), mentre non esiste una definizione di tale strumento finanziario che sia valida per le imposte indirette. Peraltro, sia l'imposta di bollo che quella di registro fanno riferimento nelle rispettive norme alla categoria di titoli emessi in serie o di massa nella quale dovrebbero rientrare appunto i titoli similari.

- La norma del decreto dell'imposta di **bollo** che disciplina l'esenzione per i titoli in genere (art. 7 della tabella allegata al D.P.R. 642/72) ha una formulazione talmente ampia da comprendere in pratica tutti i titoli similari, eccezion fatta per i certificati di deposito per i quali l'attuale normativa può dar luogo ad incertezze circa l'esatta tassazione.

IMPOSTA SULLE SUCCESSIONI E DONAZIONI (*)

Aliquote e percentuali per scaglioni

Valore imponibile (Scaglioni in milioni di lire)	a) Aliquote sul valore globale del- l'asse ereditario netto	o) Aliquote sulle quote di ere- dita' e sulle donazioni		
		Fratelli e sorelle e affini in linea retta	Altri parenti fino al quarto grado e affini fino al terzo grado	Altri soggetti
Oltre 5 fino a 60	==	==	3	6
Oltre 60 fino a 120	==	3	5	8
Oltre 120 fino a 200	3	6	9	12
Oltre 200 fino a 400	7	10	13	18
Oltre 400 fino a 800	10	15	19	23
Oltre 800 fino a 1.500	15	20	24	28
Oltre 1.500 fino a 3.000	22	24	26	31
Oltre 3.000	27	25	27	33

*) Tabella allegata al D.P.R. 26 ottobre 1972, n. 637, modificata dall'art. 32 della legge 2 dicembre 1975, n. 576, e sostituita dall'art. 1 della legge 17 dicembre 1986, n. 880.

L'emanando T.U. dell'imposta di bollo dovrebbe prevedere per i **certificati di deposito** un trattamento analogo a quello dei libretti di risparmio (L. 1.500 per ogni certificato).

L'imposta di bollo non si applica, in quanto assorbita dall'**imposta sostitutiva**, sui finanziamenti a medio/lungo termine e ai certificati di deposito emessi dagli I.C.S.

- Per la negoziazione di titoli in serie o di massa, come già accennato, non vi è obbligo di chiedere la **registrazione**. Gli atti pubblici, le scritture private autenticate e quelle non autenticate relative alla negoziazione di tali titoli sono soggette alla stessa disciplina descritta a proposito delle obbligazioni. L'imposta di registro, se dovuta, viene assorbita dall'imposta sostitutiva qualora una delle parti dell'atto sia un I.C.S.
- La **tassa speciale sui contratti di borsa**, in ragione dell'amplessissima previsione normativa, si deve ritenere applicabile anche ai contratti aventi ad oggetto i titoli similari con le aliquote proprie delle obbligazioni ovvero dei titoli garantiti dallo Stato (buoni postali, della Cassa DD.PP.).

Per i certificati di deposito, se si accetta l'assimilazione degli stessi ai depositi, la tassa sui contratti di borsa non sarebbe applicabile.

- Per l'**I.V.A.**, oltre a quanto detto a proposito delle obbligazioni, si deve aggiungere che anche i depositi bancari o postali nonché i certificati di deposito sono esclusi dal campo di applicazione del tributo (art. 3, 2° comma, n. 3 del D.P.R. 633/72).

- L'**imposta di successione** non prevede particolari agevolazioni per i titoli similari in quanto tali. A prescindere dalla nota questione dell'assoggettabilità all'imposta in parola dei BOT caduti in successione, questione fino ad oggi risolta solo in via amministrativa (riunioni del 10, 11 e 12 aprile 1984 e del 10, 11 e 12 luglio 1984 degli Ispettori compartimentali delle tasse e imposte indirette sugli affari) nel senso della applicabilità dell'esenzione prevista per i titoli del debito pubblico, si deve precisare che anche ai buoni postali ed ai titoli della Cassa DD.PP. si estende il trattamento di esenzione previsto per i titoli di Stato (cfr. art. 58 del D.P.R. 637/72 citato).

2. - TITOLI AZIONARI

2.1. Premessa

In questo paragrafo vengono analizzati oltre alle azioni nelle loro varie configurazioni (privilegiate, di risparmio, etc.) anche i seguenti altri titoli che possono essere considerati, per la loro struttura economico-giuridica, assimilabili alle azioni:

- **quote di partecipazione:** rappresentano una partecipazione al capitale dell'istituto emittente e attribuiscono il diritto a partecipare alla formazione degli organi sociali nonché alla ripartizione degli utili e del patrimonio in caso di cessazione dell'attività. Sono rappresentate da titoli nominativi e di regola hanno una circolazione limitata in quanto il loro trasferimento deve essere approvato dal Consiglio di Amministrazione. Interessati a tali titoli sono le aziende e gli istituti di credito pubblici. I partecipanti privati, pur concorrendo alla gestione della banca, mantengono però una posizione minoritaria sia nella composizione del patrimonio sia nelle cariche sociali.
- **quote di risparmio:** sono costituite secondo lo schema delle azioni di risparmio. Possono essere rappresentate anche da certificati al portatore, non consentono una partecipazione all'amministrazione degli enti emittenti, ma solo una possibilità di controllo per mezzo di un rappresentante comune. Le quote emesse dalle banche pubbliche hanno natura atipica in quanto sono regolate dalle norme statutarie di ciascuna banca emittente.

- **quote di risparmio partecipativo:** sono rappresentate da titoli al portatore che danno diritto alla partecipazione agli utili secondo criteri variamente articolati, con eventuale diritto alla percezione di interessi. I portatori di dette quote non concorrono alla gestione, ma esercitano un più penetrante potere di controllo mediante la elezione di un certo numero (minoritario) di membri del Consiglio di Amministrazione, organo questo al quale, nei nuovi assetti organizzativi delle Casse di risparmio, è demandato il potere di indirizzo e di controllo sull'attività di amministrazione attiva di competenza del comitato di gestione.

2.2. Imposte dirette

Il trattamento fiscale dei redditi da partecipazioni azionarie e similari si impernia su di un regime generalizzato di ritenuta a titolo d'acconto (10%) - previsto fin dall'entrata in vigore della riforma tributaria (1974) sia pure con facoltà d'opzione per la ritenuta "secca" del 30% e del 50% per i dividendi deliberati nel periodo 9.4.74-31.12.78 - e sulla conseguente partecipazione dei proventi in questione alla formazione del reddito imponibile complessivo del percettore, soggetto ad imposizione progressiva, se persona fisica, ovvero al prelievo proporzionale, se persona giuridica.

Detti redditi, sui quali non si applica mai l'ILOR, consentono lo scomputo di un "credito d'imposta" secondo una specifica normativa introdotta nel 1977 (L. 16.12.1977, n. 904) al fine di eliminare la doppia tassazione (in capo alle società ed in capo al socio) di tali utili. Il credito di imposta ammonta attualmente ai 9/16 dell'utile distribuito e consente il totale recupero dell'IRPEG corrisposta dalla società distributrice.

Se il percettore è un non residente senza stabile organizzazione in Italia, ovvero un soggetto esente dalle imposte sui redditi, si applica la ritenuta "secca" del 32,4%, senza diritto al credito d'imposta (cfr. successivo Capitolo 3).

L'unica rilevante eccezione al regime impositivo sopra delineato è relativa alle **azioni di risparmio** per le quali - salvo che non si tratti di azioni nominative ed il percettore opti per il regime ordinario di ritenuta d'acconto - si applica la **ritenuta secca** del 15%, senza diritto, in questo caso, al credito d'imposta (art. 20 del D.L. 8.4.1974 n. 95 conv. nella L. 7.6.1974 n. 216). L'aliquota marginale che rende indifferenti le due forme di tassazione (progressiva ovvero con ritenuta "secca" del 15%) è pari al 45,6%: pertanto, qualora tali dividendi dovessero subire in capo al percettore un prelievo con un'aliquota superiore, sarà conveniente la ritenuta secca; in caso contrario, converrà il regime della ritenuta d'acconto con tassazione progressiva.

Il trattamento fiscale delle azioni si applica anche alle quote di partecipazione al capitale delle aziende e istituti di credito pubblici nella forma della ritenuta a titolo di acconto con credito d'imposta ovvero della ritenuta secca con possibilità di opzione per il regime ordinario a seconda che la quota incorpori o non il diritto di voto (cfr. art. 48 della L. n. 526/82 e Ris. Minfinanze n. 6 del 14.7.1987).

In particolare risultano soggette al regime delle azioni di risparmio sia le "quote di risparmio", sia le quote di risparmio partecipativo di cui in premessa.

In deroga alla regola generale, i proventi delle azioni o quote delle banche cooperative popolari non sono soggetti alla ritenuta alla fonte, pur concorrendo alla formazione del reddito

imponibile dei percipienti (art. 73 D.P.R. 600/73 e art. 10 ter L. 29.12.1962, n. 1745 e succ. mod.). I dividendi delle società cooperative di cui all'art. 14 del D.P.R. 29.9.1973, n. 601 distribuiti ai soci persone fisiche sono soggetti ad una ritenuta "secca" del 10% (art. 20 del D.L. 95/74 conv. nella L. 216/74 cit.).

In caso di aumento del capitale sociale mediante passaggio di riserve a capitale, le azioni gratuite di nuova emissione o l'aumento gratuito del valore nominale delle azioni già emesse non costituiscono reddito imponibile e pertanto risultano sottratti a qualunque forma di imposizione.

Tuttavia l'eventuale successivo rimborso del capitale è considerato, fino a concorrenza dell'ammontare delle citate riserve, come distribuzione di utili, qualora esso venga effettuato entro 5 anni dall'aumento di capitale. Quest'ultima condizione temporale, peraltro, verrà meno dal 1988 con l'entrata in vigore del nuovo T.U. delle imposte sui redditi. In ogni caso non costituiscono reddito le somme distribuite ai soci a titolo di ripartizione di talune riserve o fondi non costituiti con utili, quali, ad esempio, quelle derivanti da sovrapprezzi di emissione, interessi di conguaglio, saldi da rivalutazione monetaria esenti da imposta (art. 45 del D.P.R. 29.9.1973, n. 597).

Per gli **utili** (o le perdite) derivanti dalla **cessione delle azioni** (plusvalenze) valgono le stesse considerazioni svolte per le obbligazioni, tenendo peraltro conto che per le persone fisiche vengono comunque tassati gli utili derivanti da cessioni di pacchetti azionari particolarmente qualificati quanto alla quantità e alla durata (per ulteriori dettagli cfr. Capitolo 2).

2.3. Imposte indirette

- Le azioni, nelle loro varie forme, rientrano nell'ampia esenzione prevista dall'imposta di bollo per i titoli in genere (art. 7, tabella allegata D.P.R. 642/72).
- Ai fini dell'imposta di registro le delibere che prevedono l'aumento di capitale (ovvero la costituzione delle società) sono soggette a registrazione in termine fisso con applicazione di imposta proporzionale differenziata a seconda della natura dei beni conferiti (artt. 4 e 7, tariffa parte prima D.P.R. 131/86) (5).

Se il conferimento ha per oggetto denaro, come avviene nella maggior parte dei casi di aumento di capitale, l'aliquota prevista è pari all'1%. E' opportuno precisare a questo

- (5) Le aliquote previste dal T.U. dell'imposta di registro, con riguardo ai beni oggetto del conferimento, sono:
- 8% per la proprietà o diritto reale di godimento su beni immobili (l'aliquota è elevata al 15% e ridotta al 4% in casi particolari);
 - 4% per la proprietà o diritto reale di godimento su fabbricati destinati specificamente all'esercizio di attività commerciali e non suscettibili di altra destinazione senza radicale trasformazione nonché su aree destinate ad essere utilizzate per la costruzione dei suddetti fabbricati o come loro pertinenze, semprechè i fabbricati siano ultimati entro cinque anni dal conferimento e presentino le indicate caratteristiche;
 - 1% per la proprietà o diritto reale di godimento su aziende o su complessi aziendali relativi a singoli rami dell'impresa;
 - da L. 50.000 a 214.000 per la proprietà o diritto reale di godimento su autoveicoli;
 - 1% per il denaro, per i beni mobili e per i diritti diversi da quelli indicati nei numeri precedenti;
 - 1% per la conversione di obbligazioni in azioni o passaggio a capitale di riserve diverse da quelle costituite con soprapprezzo o con versamenti dei soci in conto capitale o a fondo perduto e da quelle iscritte in bilancio a norma di leggi di rivalutazione monetaria.

proposito che per conferimenti si intendono anche i versamenti in conto capitale o a fondo perduto fatti da soci, associati o partecipanti e di conseguenza anche tali operazioni di finanziamento scontano l'imposta di registro (1%); sono però esclusi dalla tassazione i successivi passaggi a capitale delle riserve costituite con i predetti versamenti.

- In ordine all'applicazione della **tassa speciale sui contratti di borsa** ai contratti aventi ad oggetto azioni, si deve rilevare (cfr. Tavola 1.2) che le aliquote previste sono più alte rispetto a quelle stabilite per i contratti aventi ad oggetto obbligazioni o titoli di Stato.
- L'**I.V.A.** non si applica ai conferimenti in quanto, per finzione giuridica, non sono considerati cessioni di beni (art. 2, 3° comma, lett. e) D.P.R. 633/72).

Le operazioni di negoziazione di titoli azionari sono invece, ricomprese nel campo di applicazione del tributo, ma sono dichiarate esenti (art. 10, n. 4 D.P.R. 633/72 citato).

- L'**imposta di successione** si applica sui trasferimenti mortis causa di azioni (artt. 1 e 8, D.P.R. 637/72) e non sono previste agevolazioni di carattere oggettivo. E', però, da precisare che, pur trattandosi di titoli nominativi, non di rado è possibile non far figurare le azioni nell'attivo ereditario e quindi escluderle dalla tassazione, qualora si riesca a trasferire la proprietà delle azioni poco prima dell'apertura della successione. La norma che concede al Fisco la possibilità di attrarre ad imposizione il valore dei beni trasferiti negli ultimi sei mesi di vita del de cuius (art. 9, D.P.R. 637 citato) non è assistita, infatti, da validi strumenti di accertamento che ne consentano la pratica applicazione.

3. ALTRI TITOLI

Sotto la denominazione **altri titoli** vengono esaminati:

- Quote di fondi comuni mobiliari
- Quote di fondi comuni immobiliari
- Accettazioni bancarie
- Cambiali
- Ricevute bancarie
- Polizze di credito commerciale
- Commercial papers
- Certificati di associazione in partecipazione emessi in serie
- Certificati di partecipazione (emessi dagli Enti di gestione fiduciaria)

3.1. Imposte dirette

3.1.1. - Quote di fondi comuni mobiliari

La relativa disciplina fiscale, contenuta nella stessa legge istitutiva (L. 23.3.1983, n. 77), prevede che i proventi della partecipazione al fondo non concorrono alla formazione del reddito imponibile del percettore persona fisica non imprenditore. Non possono partecipare al fondo le società e gli enti commerciali, eccetto le "assicurazioni". Per queste ultime è previsto un credito d'imposta del 10% e i proventi, così come per qualunque altra società o ente che in violazione del predetto divieto partecipi al fondo, concorrono a formare il complessivo reddito imponibile soggetto all'imposizione proporzionale.

Il fondo non è soggetto passivo delle imposte sui redditi e le ritenute che esso subisce sono a titolo di imposta; inoltre è tenuto al pagamento di una imposta sostitutiva - la cui

aliquota (0,25%-0,10%) varia a seconda della composizione qualitativa del portafoglio - commisurata all'ammontare del valore netto del fondo stesso (6).

Eventuali utili (o perdite) derivanti dalla cessione delle quote di partecipazione ai fondi, hanno lo stesso regime previsto per gli analoghi redditi derivanti da cessione di obbligazioni (cfr. paragrafo 1.1.).

3.1.2. - Quote di fondi comuni immobiliari (titoli atipici)

Non sono attualmente disciplinati da norme specifiche atteso che le proposte di legge volte a disciplinarne l'attività risultano ancora all'esame dei competenti organi legislativi.

Pertanto si ritiene che alle quote di fondi comuni immobiliari debba essere applicata, al momento, la disciplina prevista per i cc.dd. "titoli atipici", che qui di seguito viene sintetizzata.

Vengono definiti come "titoli atipici", secondo quanto previsto dall'art. 5 del D.L. 30.9.1983, n. 512 convertito con modificazioni nella Legge 25.11.1983, n. 649, i titoli o certificati in serie o di massa diversi dalle azioni o obbligazioni o titoli similari e dai certificati di partecipazione a fondi comuni di investimento mobiliare.

Sui proventi di ogni genere corrisposti a partire dal 30.11.1983 ai possessori dei titoli della specie - ivi compresa la differenza fra la somma pagata agli stessi possessori, o il valore

(6) Per i fondi esteri l'aliquota dell'imposta sostitutiva è fissata sullo 0,50%.

dei beni loro attribuiti alla scadenza, e il prezzo di emissione - le imprese emittenti devono operare una ritenuta del 18%.

Tale ritenuta, introdotta proprio per attrarre ad imposizione i proventi di titoli non rientranti in alcuna delle categorie tipiche dei redditi di capitale, è sempre a titolo definitivo sia per le persone fisiche sia per le persone giuridiche.

La ritenuta deve essere operata anche quando gli emittenti o i soggetti incaricati riacquistano dai possessori i titoli o li negoziano per loro conto corrispondendone il prezzo.

E' previsto altresì che se i titoli o i certificati sono ad emissione continuativa o comunque non hanno scadenza predeterminata, i soggetti emittenti o, se diversi, i soggetti incaricati del pagamento dei proventi, del riacquisto e della negoziazione degli stessi, sono altresì tenuti a versamenti annuali in acconto delle ritenute che andranno successivamente ad operare, determinati secondo le disposizioni dell'art. 6 del suddetto D.L. 512/83.

3.1.3. - Accettazioni bancarie, cambiali e ricevute bancarie

Per accettazioni bancarie si intendono le cambiali accettate da aziende ed istituti di credito, di cui al R.D.L. 12 marzo 1936, n. 375 e successive modificazioni e integrazioni, emesse da imprenditori di cui all'art. 2195 del Codice civile con indicazione dei proventi in qualunque forma pattuiti, girabili con la clausola senza garanzia ed aventi scadenza non superiore a 12 mesi.

E' prevista una disciplina specifica, secondo la quale sui proventi delle accettazioni bancarie deve essere operata una ritenuta del 15% (D.L. 2.10.1981, n. 546 conv. nella L. 1.12.1981, n. 692).

Detta ritenuta è "secca" per le persone fisiche e "d'acconto" per le persone giuridiche.

Per quanto concerne le cambiali esse assumono rilevanza per le imposte dirette allorchè sono utilizzate nello sconto bancario, che determina a favore della banca interessi attivi soggetti a tassazione per l'importo pari alla differenza fra valore nominale del titolo e importo erogato. Parallelamente per il soggetto scontante tale differenza costituisce un interesse passivo deducibile, in sede di determinazione del reddito d'impresa, secondo i criteri di cui all'art. 58 del D.P.R. 597/73.

Molto simili allo strumento cambiario sono le ricevute bancarie, le quali sono documenti emessi dalle imprese per ottenere il pagamento di crediti derivanti da forniture di merci o da prestazioni di servizi. Dal punto di vista formale esse sono redatte in modo molto simile alla cambiale tratta; hanno una data di "scadenza" posteriore a quella di emissione e contengono l'indicazione dell'ammontare del pagamento da effettuare, nonché il nome del soggetto debitore.

Sono affidate alle aziende di credito le quali provvedono ad avvisare l'impresa debitrice del pagamento da effettuare, a curare l'incasso della ricevuta con consegna del documento quietanzato al debitore, e infine ad accreditare l'importo all'impresa emittente.

Finchè è stata seguita la procedura ora descritta, l'operazione si concretava in un servizio di incasso. Successivamente, le modalità di utilizzo di tali strumenti si sono andate modificando: si è infatti consolidata la prassi di aprire delle apposite linee di credito a favore dei presentatori, concedendo loro un fido corrispondente in parte (o in tutto) all'importo delle ricevute consegnate per l'incasso.

Si è iniziato, quindi, ad accreditare salvo buon fine le ricevute (con diverso regolamento di valuta a seconda che fossero su piazza o fuori piazza) in questi conti dai quali le imprese emittenti possono prelevare immediatamente, per intero o parzialmente, le somme corrispondenti alle ricevute rilasciate.

In sostanza tali documenti hanno cominciato ad assumere la funzione che veniva svolta in precedenza dalla cambiale-tratta, pur non avendo le stesse caratteristiche e le stesse garanzie di quest'ultimo titolo. La cambiale-tratta si differenzia dalla ricevuta bancaria principalmente per la possibilità di essere trasferita mediante girata (i giranti assumono la veste, giuridicamente qualificata, di obbligati di regresso) e per la tutela che, a determinate condizioni, l'ordinamento giuridico riconosce al portatore della cambiale-tratta.

E' peraltro da sottolineare come la funzione dei due strumenti sia del tutto analoga (ordine dato dal creditore al debitore di pagare una certa somma ad una determinata scadenza) e lo diventi ancor più in quei casi in cui le garanzie connesse all'uso della cambiale non sono attivabili, come nell'ipotesi di mancata accettazione da parte del trattario. In tale fattispecie, infatti, il portatore della cambiale-tratta ha solo l'azione di

regresso nei confronti dell'emittente ovvero dei giranti, ma nulla può nei confronti del trattario non accettante. Questi, che in definitiva sarebbe il debitore originariamente indicato dal traente, non può essere aggredito con azioni di facile esperimento, per cui il portatore che sia anche traente (è l'ipotesi frequente di tratta emessa a proprio favore) non riceve alcuna tutela aggiuntiva rispetto all'uso della ricevuta bancaria.

Sotto il profilo impositivo l'emissione di ricevute bancarie non produce alcun riflesso, considerato che da un lato il corrispettivo incassato mediante la ricevuta costituisce ricavo indipendentemente dall'emissione della stessa, dall'altro gli interessi addebitati all'impresa da parte della banca sulla linea di credito concessa a fronte delle ricevute consegnate per l'incasso sono deducibili alla stessa stregua e con le stesse modalità degli interessi addebitati per qualsiasi operazione di finanziamento.

3.1.4. - Polizze di credito commerciale

La polizza di credito commerciale consiste in un documento con il quale un soggetto riconosce l'esistenza di un proprio debito, di ammontare e scadenza determinata, nei confronti di un altro soggetto; quest'ultimo, e chiunque si rende cessionario del credito con clausola "pro-soluto", beneficia di una fidejussione bancaria relativa al debito riconosciuto. A differenza delle accettazioni non vi è emissione di tratta, cioè di un titolo di credito trasferibile mediante girata e la banca non assume la veste di obbligata principale ma di garante (7).

(7) Per i casi di cessioni "pro-solvendo" cfr. paragrafo 4.1.5.

Gli utili derivanti dall'acquisto di una polizza di credito commerciale consistono nel differenziale positivo fra prezzo di acquisto del credito e valore nominale del medesimo e risultano sicuramente tassabili se conseguiti nell'esercizio di un'impresa commerciale.

Per le persone fisiche non imprenditori, qualora in tali utili si rinvenga la natura di plusvalenze derivanti dalla "compravendita" di crediti, essi risulterebbero tassati solo in presenza dell'intento speculativo e pertanto, per quanto detto in precedenza, sarebbero di fatto sottratti all'imposizione.

Viceversa, nell'ipotesi in cui si possa rinvenire negli utili medesimi la natura di "provento" derivante dall'impiego di capitale, essi verrebbero assoggettati, quali redditi di capitale "diversi", a tassazione progressiva con ritenuta alla fonte del 15% e segnalazione nominativa al Fisco. Quest'ultima ritenuta, peraltro a titolo "d'imposta", dovrebbe essere applicata anche nel caso in cui il percettore sia un fondo comune di investimento mobiliare (cfr. paragrafo 3.1.1.).

In quest'ultima ipotesi sarebbe, peraltro, necessario che sulla polizza medesima venga indicato il prezzo al quale è stata originariamente ceduta, al fine di consentire a tutti i successivi portatori della polizza di conoscere l'ammontare della ritenuta che verrà operata alla scadenza.

3.1.5. - Commercial papers

Nel caso delle cambiali finanziarie, c.d. "**commercial papers**", il debitore sottoscrive un "pagherò" che viene ceduto direttamente ai risparmiatori ad un prezzo inferiore al valore

nominale del titolo. In tal modo l'impresa può finanziarsi direttamente sul mercato, senza l'intermediazione delle banche, a condizione che essa possa offrire solide garanzie in termini di patrimonio e di redditività.

Le problematiche fiscali delle "commercial papers" ai fini dell'imposizione diretta sono analoghe a quelle già descritte per le polizze di credito commerciale. Va tuttavia rilevato che nella passata legislatura è stato presentato al Senato il 30.5.1985 un disegno di legge d'iniziativa dei Senatori Fiocchi e D'Onofrio (Atto Senato n. 1372), al fine di equiparare dette cambiali finanziarie alle accettazioni bancarie, sia ai fini delle imposte sui redditi, sia ai fini dell'imposta di bollo.

3.1.6. - Certificati di associazione in partecipazione emessi in serie

Si dovrebbe applicare la disciplina prevista per i titoli atipici (cfr. paragrafo 3.1.2.).

3.1.7. - Certificati di partecipazione e fedi di investimento (emessi dagli Enti di gestione fiduciaria)

I certificati di partecipazione danno diritto ad una quota degli utili conseguiti su una o più operazioni finanziate, mentre le fedi di investimento sono remunerate con cedole interessi.

I certificati di partecipazione o le fedi di investimento, se costituiscono titoli emessi in serie o di massa, dovrebbero rientrare nella nozione di titoli atipici (cfr. paragrafo 3.1.2.). Viceversa, qualora non si dovessero rinvenire tali caratteristiche, i relativi proventi concorrerebbero alla formazione del

reddito d'impresa, ovvero costituirebbero redditi di capitale a seconda che siano conseguiti o non nell'ambito di una impresa commerciale.

Qualora il percettore degli utili sia un privato risparmiatore esso dovrebbe subire una ritenuta a titolo di acconto del 15% con segnalazione nominativa al Fisco ed il reddito conseguito verrebbe assoggettato all'imposizione progressiva.

3.2. Imposte indirette

- Ai fini dell'imposta di **bollo**:

- le **accettazioni bancarie** scontano un'imposta dello 0,01 per cento (art. 10 bis, tariffa parte prima, allegato A D.P.R. 642/72); le cambiali tratta ed i pagherò cambiari sono soggetti al bollo nella misura dello 1,2 per cento (art. 10, tariffa parte prima allegato A D.P.R. 642/72);
- per le **ricevute bancarie** è prevista una tassazione in misura fissa per scaglioni di importo delle ricevute che va da un minimo di L. 200 ad un massimo di L. 3.500 per i documenti di importo superiore a L. 1.000.000 (cfr. tav. 5.1);
- i **certificati di quote di fondi comuni mobiliari** sono soggetti a bollo solo in caso d'uso (L. 3.000) (art. 50, tariffa parte seconda, allegato A D.P.R. 642/72). Analogo trattamento è previsto per tutti quegli atti o documenti per i quali la tariffa dell'imposta di bollo non prevede la tassazione sin dall'origine. In questa categoria sembra possibile far rientrare gran parte dei titoli presi in esame in questa parte. Le fedi di investimento dovrebbero rientrare nell'ampia esenzione prevista dalla legge per i titoli emessi in serie (art. 7 tabella allegato B D.P.R. 642/72).

- Ai fini dell'imposta di **registro**:

- le **accettazioni bancarie** e le **cambiali** rientrano fra gli atti per i quali non vi è obbligo di chiedere la registrazione (art. 11, tabella, D.P.R. 131/86);
- le **ricevute bancarie**, in quanto emesse in relazione a rapporti di natura commerciale e quindi rientranti nel campo di applicazione dell'IVA, sono soggette a registrazione in caso d'uso nella misura di L. 50.000 (art. 1 lett. b) tariffa parte seconda D.P.R. 131/86);
- i **certificati di quote di fondi comuni mobiliari**, come pure gli atti di sottoscrizione o rimborso delle quote etc., non sono soggetti a registrazione (art. 7, tabella D.P.R. 131/86);
- il contratto di **associazione in partecipazione** è soggetto a registrazione in termine fisso ed in misura proporzionale (1%) sulla base del valore dei beni apportati dall'associato (art. 2, n. 2, tariffa parte prima, D.P.R. 131/86). Se si tratta di beni immobili si applicano le aliquote per i trasferimenti di tali beni. Se vi è apporto di lavoro l'imposta è in misura fissa (L. 50.000) e la registrazione è obbligatoria in caso d'uso (art. 10, tariffa parte seconda, D.P.R. 131/86);
- i certificati di **associazione in partecipazione** in quanto tali, essendo classificabili come titoli in serie o di massa, non sono soggetti a registrazione come pure le relative girate (art. 8, tabella D.P.R. 131/86);
- per le **polizze di credito commerciale** occorre verificare di volta in volta la forma che in concreto tali operazioni assumono per poter esprimere un parere sul trattamento fiscale

delle operazioni. In via di prima approssimazione si può affermare che le cessioni di credito sono soggette a registrazione in termine fisso ed in misura proporzionale (0,50% dell'ammontare del credito ceduto, ai sensi dell'art. 6, tariffa parte prima D.P.R. 131/86), ma in pratica la tassazione viene evitata formulando l'atto come scambio di corrispondenza, nel qual caso la registrazione è prevista solo in caso d'uso (art. 1, lett. a), tariffa parte seconda, D.P.R. 131/86).

Se poi detti titoli, come già detto, sono classificabili come titoli di massa o in serie non vi è obbligo di chiedere la registrazione né per il titolo né per le girate dello stesso (art. 8 tabella D.P.R. 131/86).

Analoghe considerazioni valgono per le **fedi di investimento**.

- La **tassa speciale sui contratti di borsa** non si applica alle operazioni in esame in quanto i "titoli" scambiati fra le parti non rientrano nella previsione normativa della tassa (art. 1, R.D. 30.12.23, n. 3278), eccezion fatta per i certificati di partecipazione che possono ritenersi titoli di "natura analoga" alle azioni o obbligazioni.
- Nessun problema pone l'**I.V.A.** in questi casi giacché le cessioni di credito in denaro sono fuori del campo di applicazione del tributo (art. 2, 3° comma, lett. a) D.P.R. 633/72) mentre lo sconto di credito e le operazioni relative a titoli non rappresentativi di merci sono esenti (art. 10, n. 1 e 4, D.P.R. 633/72). Come già detto, le operazioni della specie potrebbero rilevare ai fini I.V.A. solo se effettuate nell'esercizio di impresa, arte o professione. Le accettazioni bancarie sono equiparate ai fini IVA alle obbligazioni e quindi subiscono lo stesso trattamento (vedi sopra) (art. 1, D.L. 2.10.81, n. 546, convertito in legge 1.12.81, n. 692).

In ordine al contratto di associazione in partecipazione, si rileva che esso non è autonomamente disciplinato dal decreto IVA. In dottrina si ritiene che gli utili corrisposti all'associato dall'associante assumono rilievo ai fini IVA come corrispettivo delle cessioni di beni o prestazioni di servizio costituenti l'apporto dell'associato all'associante e che di conseguenza rientrano nel campo di applicazione del tributo solo se poste in essere da un soggetto IVA. Se poi l'apporto è costituito da una cessione di danaro l'operazione è fuori campo IVA ai sensi dell'art. 2, lett. a), D.P.R. 633/72 (8).

Per quanto riguarda i **certificati di associazione in partecipazione** la loro cessione, da parte di un soggetto passivo I.V.A., qualora assuma la forma della cessione del contratto, sarebbe soggetta a tributo come prestazione di servizio (art. 3, 2° comma, n. 5, D.P.R. 633/72). L'ipotesi sembra piuttosto rara considerato che tali strumenti finanziari non sono ceduti nell'esercizio di impresa, arte o professione e di conseguenza mancherebbe il requisito soggettivo.

- L'**imposta di successione** si applica a tutti i diritti caduti in successione, ivi compresi i crediti la cui valutazione è fatta con riferimento al loro importo ed agli interessi maturati. I crediti infruttiferi si valutano sulla base del loro valore attuale calcolato al saggio legale di interesse (art. 24, D.P.R. 637/72).

Nella Tavola 1.4 viene riepilogato il regime fiscale, ai fini dell'imposizione indiretta, dei titoli esaminati nel presente paragrafo.

(8) Cfr. M. Mandò e G. Mandò (1985) Imposta sul valore aggiunto - Stocchiero Editrice - Vicenza - pag. 32 e seguenti.

TITOLI

Imposte Indirette

	Imposta di bollo	Imposta di registro	Tassa sui contratti di borsa	Imposta sostitutiva di bollo e registro	IVA	Imposta sulle successioni e donazioni
Obbligazioni	NO	NO	SI'	NO	NO (1)	SI' (2)
Titoli similari (cert. di deposito cfr. Testo)	NO	NO	SI'	NO	NO (1)	=== (3)
Azioni	NO	NO (3)	SI'	NO	NO (1)	=== (3)
Quote di rispar.	NO	NO (3)	SI'	NO	NO (1)	=== (3)
Quote di fondi comuni mobiliari	NO	NO	SI'	NO	NO (4)	=== (3)
Acc. bancarie	SI' (0,01%)	NO	NO	NO	===	=== (8)
Cambiale comm.	SI' (1,2%)	NO	NO	NO	NO (1)	=== (3)
Ricevute bancarie	SI' (cfr. Tav. 5.1)	NO	NO	NO	NO	=== (8)
Polizze di credito commerciale	NO (5)	NO (5)	NO	NO	NO	=== (3)
Cert. di ass. in partecipazione	NO	NO	SI'	NO	SI' (7)	=== (3)
Contratto di as-soc. in partec.	NO	SI' (1%)	NO	NO	NO	=== (3)

- 1) Le operazioni che hanno per oggetto obbligazioni, azioni ed altri titoli non rappresentativi sono esenti.
- 2) E' prevista l'esenzione per i titoli di Stato ed equiparati.
- 3) Per le delibere di aumento di capitale e' invece prevista la tassa proporzionale (cfr. Testo).
- 4) L'attivita' di gestione dei fondi comuni e' esente.
- 5) Solo se con scambio di corrispondenza, altrimenti L. 3.000 a foglio.
- 6) Solo se con scambio di corrispondenza, altrimenti 0,50% del credito ceduto.
- 7) L'imponibilita' ai fini IVA (13%) sussiste qualora la cessione sia effettuata nell'esercizio di impresa arte o professione e in questo caso non sarebbe dovuta la tassa sui contratti di borsa.
- 8) L'imposta sulle successioni si applica sull'asse ereditario netto nel quale sono compresi crediti e debiti del de cuius. I debiti sono soggetti a regole particolari di deducibilita'.

4 - ALTRI CONTRATTI

In questo paragrafo sono presi in esame:

- Depositi bancari
- Mutui
- Pronti contro termine
- Leasing
- Factoring
- Forfetizzazione
- Contratto di riporto
- Currency swap
- Interest rate swap
- Cap agreement
- Fidejussioni
- Options
- Financial futures
- Gestioni patrimoniali

4.1. Imposte dirette

4.1.1. - Depositi bancari e libretti postali - Certificati di deposito a breve termine

Gli interessi da depositi e conti correnti bancari o postali sono soggetti alla ritenuta del 25%, "secca" per le persone fisiche e gli enti non commerciali, "d'acconto" per le altre persone giuridiche.

Alla stessa ritenuta sono soggetti gli interessi dei certificati di deposito di durata inferiore ai 18 mesi, in quanto

si ritiene che detti certificati, costituendo titoli rappresentativi del deposito bancario, possono essere assimilati dal punto di vista fiscale ai depositi medesimi.

L'aliquota della ritenuta, fissata dal legislatore della riforma nel 15%, è andata via via crescendo fino a raggiungere l'attuale livello.

4.1.2. - Mutui

Gli interessi concorrono sempre alla formazione del reddito complessivo del percettore, sia esso persona fisica o persona giuridica. Qualora detti interessi non vengano percepiti nell'esercizio di impresa e semprechè siano erogati da un soggetto rientrante nella nozione di sostituto d'imposta (enti o imprese), sono assoggettati - con segnalazione nominativa - alla ritenuta del 15% in acconto delle imposte dovute dal percettore persona fisica.

La stessa ritenuta viene operata, peraltro a titolo d'imposta, in tutti i casi in cui l'ente o l'impresa corrisponda gli interessi ad un soggetto non residente (cfr. paragrafo 1.1. del capitolo 3).

4.1.3. - Pronti contro termine

Il contratto dà luogo a utili o perdite di negoziazione sui titoli, oggetto dell'operazione. Per il regime fiscale si fa rinvio a quanto precisato al paragrafo 1.1.

4.1.4. - Leasing

Il vigente ordinamento tributario non disciplina espressamente il contratto di "leasing". Pertanto la relativa regolamentazione è mutuata dai principi generali che presiedono alla determinazione del reddito imponibile delle imprese ovvero dei lavoratori autonomi.

Allo stato attuale l'impresa o il professionista che utilizza beni strumentali acquisiti in "leasing" può dedurre dal proprio reddito imponibile il canone annuo corrisposto all'impresa concedente nonché le spese di manutenzione sostenute per il bene con riferimento al periodo d'imposta, e ciò con evidenti vantaggi di natura fiscale.

Infatti, qualora il bene venisse acquistato direttamente dall'utilizzatore, questi potrebbe dedurre soltanto le relative quote di ammortamento che, come noto, non possono superare limiti prefissati. Inoltre le spese di manutenzione potrebbero essere dedotte con criteri più restrittivi, secondo le disposizioni dell'art. 68, u.c., D.P.R. 597/73.

Di qui la notevole diffusione del leasing, specialmente per i beni soggetti a bassi coefficienti di ammortamento e con riferimento a categorie di utilizzatori (professionisti) che non possono avvalersi dell'ammortamento anticipato.

Per l'impresa concedente, i canoni attivi costituiscono ricavi tassati, mentre le quote di ammortamento relative ai beni dati in leasing - i quali rimangono pur sempre di sua proprietà - incidono negativamente nella determinazione del reddito d'impresa.

Nel nuovo T.U. delle imposte sui redditi, che entrerà in vigore a partire dal 1988, sono previste norme apposite per il

contratto di leasing che riducono i vantaggi sopra delineati.

In particolare:

- per l'utilizzatore la deduzione dei canoni è ammessa a condizione che la durata del contratto di leasing non sia inferiore alla metà del periodo di ammortamento corrispondente al coefficiente stabilito dalle norme fiscali (la durata di detto periodo è la seguente: automezzi: 5 anni; macchinari elettronici: 6 anni; mobili e macchine: 9 anni);
- per il concedente le quote di ammortamento annualmente deducibili sono pari alla differenza fra costo del bene e prezzo di riscatto diviso il numero degli anni di durata contrattuale;
- in caso di cessione del contratto di leasing, il ricavo tassabile in capo al soggetto cedente è pari al valore normale del bene oggetto del contratto, ancorchè il contratto stesso preveda per il cessionario l'obbligo di corrispondere ulteriori canoni annuali.

4.1.5. - Factoring

Per l'impresa che cede il credito pro-soluto il minor prezzo di cessione rispetto al valore nominale del credito costituisce una perdita sui crediti deducibile dal reddito imponibile. Per il "factor" l'utile (o la perdita) fiscalmente rilevante è costituito dalla differenza fra valore di realizzo del credito e prezzo di acquisto del credito stesso.

Tenuto conto che l'attuale normativa prescrive che le perdite sui crediti possono essere dedotte solo nell'esercizio in cui si determini la certezza della perdita stessa (e quindi alla conclusione della procedura concorsuale), il factoring consente,

per i crediti di dubbio realizzo, di anticipare la deducibilità delle perdite al periodo d'imposta in cui avviene la cessione.

Nel nuovo T.U. si prevede che le perdite in argomento assumono rilevanza fiscale già al momento in cui inizia a carico del debitore una procedura concorsuale, e ciò potrebbe indurre un minor ricorso al factoring, almeno nella forma della cessione pro-soluto.

Viene in ogni caso confermato, contrariamente a quanto previsto nella bozza di T.U. a suo tempo approntata dal Ministero delle Finanze, che le perdite su crediti sono deducibili anche se derivanti da cessioni dei crediti medesimi ad un prezzo inferiore al valore nominale.

Spesso, peraltro, il factor non assume su di sé il rischio dell'inadempienza del debitore, rischio che quindi rimane a carico del creditore originario (cessione pro-solvendo): il factoring, pertanto, viene ad assumere il connotato di una operazione di mero finanziamento.

In tal caso, per l'impresa cedente la differenza fra valore nominale del credito e prezzo di cessione costituisce non già una perdita su crediti, bensì un onere finanziario, assimilabile agli interessi passivi.

L'accantonamento al fondo rischi ex art. 66/597 è in ogni caso consentito solo al factor, atteso che, similmente a quanto si verifica per lo sconto bancario, i crediti ceduti pro-soluto o pro-solvendo cessano di appartenere all'attivo patrimoniale dell'azienda cedente per entrare a far parte di quello del factor. Nell'ipotesi di cessione pro-solvendo, resta ferma la facoltà del cedente di commisurare il citato accantonamento ai crediti in parola, nel caso in cui si verifichi la retrocessione degli stessi in dipendenza del mancato pagamento del debitore ceduto (Circ. Minfinanze n. 19 del 1° agosto 1987).

4.1.6. - Forfetizzazione

Analogamente al contratto descritto nel paragrafo precedente, la forfezzazione o sconto pro-soluto è costituita dalla cessione di crediti rappresentati da titoli derivanti da forniture di merci o servizi, con esclusione della possibilità di regresso nei confronti dei cedenti nel caso di mancato pagamento alla scadenza. Normalmente, soprattutto per crediti all'esportazione, gli effetti sono assistiti da avallo o garanzia irrevocabile di primaria banca. Generalmente sotto forma di cambiali o pagherò, presentano scadenze semestrali. Tuttavia la forfezzazione ha trovato soluzioni anche per portafogli con scadenze a lungo termine, cioè oltre i cinque anni. In tali casi lo sconto - sempre pro-soluto - può essere effettuato con tassi variabili: la liquidazione dello sconto viene cioè effettuata successivamente con un conteggio provvisorio e una revisione, con relativi conguagli, alle scadenze convenute (generalmente semestrali).

Sostanzialmente è uno sconto di cambiali. Possono svolgersi considerazioni analoghe a quelle di cui al punto 3.1.4. - Polizza di credito commerciale. L'accantonamento al fondo rischi ex art. 66/597 è consentito solo al cessionario (cfr. paragrafo precedente).

4.1.7. - Contratto di riporto

Per le imprese il differenziale di prezzo costituisce un componente positivo o negativo del reddito imponibile.

Per il privato risparmiatore il differenziale positivo derivante da un riporto finanziario costituisce reddito da capitale e, pertanto, è soggetto a tassazione progressiva con eventuale applicazione della ritenuta alla fonte del 15%.

4.1.8. - Currency swap

Il currency swap è l'acquisto di una valuta a pronti e la contemporanea vendita a termine della stessa valuta per il medesimo importo.

E' pertanto un contratto "pronti contro termine" che ha per oggetto valute e che dà luogo a utili o perdite da negoziazione. Per il regime fiscale si fa rinvio a quanto precisato per le cessioni di obbligazioni e titoli similari al paragrafo 1.1.

4.1.9. - Interest rate swap

L'interest rate swap è una transazione che consente di convertire un credito o un debito a tasso di interesse fluttuante in uno a tasso di interesse fisso e viceversa.

Per il soggetto che assicura l'invariabilità del tasso di interesse, i proventi o gli oneri derivanti dall'assunzione del contratto sono fiscalmente rilevanti o non a seconda che esso sia rispettivamente un imprenditore (individuale o societario) o un privato risparmiatore.

Per il soggetto che si è assicurato l'invariabilità del tasso di interesse, gli importi dal medesimo corrisposti alla controparte sono componenti negativi di reddito, mentre le eventuali somme erogate alla controparte dell'"Interest rate swap" saranno deducibili solo se detto onere è sostenuto nell'esercizio d'impresa.

4.1.10. - Interest rate cap (o floor) agreement

Le due transazioni prese in esame in questo paragrafo hanno per oggetto il rischio che un tasso variabile superi un determinato limite.

Con l'"interest rate cap agreement" un soggetto (cosiddetto acquirente del "cap"), dietro il pagamento di una somma (premio) normalmente calcolata in misura percentuale rispetto al capitale nominale di riferimento, ha il diritto di ottenere dalla controparte (writer), per tutta la durata del contratto ed alle scadenze stabilite, la differenza di segno positivo fra un tasso variabile ed un tasso prefissato (strike rate).

Qualora non vi sia differenza ovvero questa sia di segno negativo l'acquirente del "cap" non percepisce alcunchè.

L'acquisto di un "cap" è in genere finalizzato a limitare il rischio che il tasso di un debito indicizzato (ad es. prestito obbligazionario con cedola variabile) superi un certo livello.

Viceversa con l'"interest rate floor agreement" un soggetto (acquirente del "floor"), pagando un premio calcolato in percentuale rispetto ad un dato capitale nominale, ha il diritto di ottenere dal "writer", per tutta la durata del contratto ed alle scadenze stabilite, la differenza di segno positivo fra il tasso prefissato (strike rate) ed un tasso variabile stabilito.

Anche per il "floor", se non si verifica alcuna differenza o questa è di segno negativo, l'acquirente non riceve alcun pagamento.

Il "floor" è in genere utilizzato da quei soggetti che, avendo un investimento con rendimento variabile, intendono garantirsi una redditività minima dell'investimento stesso.

Il premio pagato dal soggetto che vuole coprirsi dal rischio di mutamento dei tassi di interesse costituisce un costo deducibile per l'acquirente ed un ricavo tassato per il "writer".

Nel caso in cui alle scadenze stabilite la differenza fra i tassi dedotti in contratto sia di segno positivo, l'importo dovuto dal writer all'acquirente risulterà deducibile.

4.1.11. - Fidejussioni

Il prezzo pagato per ottenere una fidejussione è deducibile per l'impresa e irrilevante dal punto di vista fiscale per la persona fisica.

Per il fidejussore-impresa detto prezzo concorrerà alla formazione del proprio reddito d'impresa, mentre per il fidejussore-persona fisica esso verrà assoggettato a tassazione progressiva.

Se il compenso per la fidejussione è pagato da un soggetto rientrante nella nozione di sostituto d'imposta (impresa o ente), questi dovrà operare una ritenuta del 15%:

- a titolo d'acconto, con conseguente segnalazione nominativa al Fisco, se il fidejussore è un soggetto residente che non esercita attività d'impresa;
- a titolo d'imposta, se il fidejussore è un soggetto non residente in Italia e semprechè il compenso non venga pagato ad una stabile organizzazione in Italia del medesimo (art. 41 del D.P.R. 29.9.1973, n. 597 e art. 26, u.c., del D.P.R. 29.9.1973, n. 600 e successive modificazioni).

4.1.12. - Options

L'option è un contratto che offre al compratore il diritto, ma non l'obbligo, di comprare (call) o vendere (put) uno strumento finanziario ad un prezzo concordato, entro uno specifico periodo di tempo.

Per il venditore impresa, l'utile derivante dall'offerta di "options" è tassato come reddito d'impresa; per il venditore non imprenditore, viceversa, detto utile potrebbe eventualmente rientrare nella nozione residuale di "reddito diverso", ma in ogni caso, date le scarse possibilità di accertamento, risulterebbe di fatto sottratto all'imposizione.

Gli utili derivanti dalla compravendita di options avrebbero lo stesso regime di quelli relativi alla compravendita di obbligazioni indicati al paragrafo 1.1.

4.1.13. - Financial futures

Il financial future è un contratto in virtù del quale un soggetto si impegna a cedere ad una controparte (o ad acquistare da essa) un determinato ammontare di un dato strumento finanziario in cambio di un corrispettivo monetario prefissato e per consegna da effettuarsi ad una o più date future rispetto all'assunzione dell'obbligo ed espresse nel contratto stesso.

Per i contraenti il "financial future" non dà luogo a redditi di alcun tipo, in quanto vi è solo l'impegno ad effettuare una determinata cessione, i cui effetti ai fini fiscali si verificheranno nel momento in cui la cessione stessa si sarà realizzata.

In caso di cessione di un contratto di "financial future" il ricavo verrà tassato per le imprese, mentre risulterà di fatto escluso da imposizione per il risparmiatore persona fisica.

4.1.14. - Gestioni individuali mobiliari

Premesso che l'attuale normativa riserva ai fondi comuni l'effettuazione di gestioni patrimoniali "in monte", si rileva che le gestioni patrimoniali individuali sono del tutto trasparenti ai fini dell'imposizione diretta, allorchè il rapporto si basi su un mandato con rappresentanza.

Pertanto, tutti i proventi derivanti da detta gestione patrimoniale sono tassati (anche alla fonte) in capo al mandante, secondo le regole proprie di ciascuna tipologia reddituale.

Viceversa, qualche dubbio esiste in dottrina allorquando la fonte della gestione sia un contratto di mandato senza rappresentanza, potendosi in tale fattispecie ipotizzare la non completa trasparenza fiscale della gestione e di conseguenza l'imputabilità dei risultati conseguiti in primo luogo al fiduciario, come reddito d'impresa, e successivamente al fiduciante, come reddito di capitale ex art. 41, lett. i), D.P.R. 597/73.

Un'altra soluzione proposta consiste nel qualificare i capitali affidati al gestore come una sorta di patrimonio separato, distinto da quello dell'impresa che lo gestisce, i cui risultati economici verrebbero a prodursi direttamente in capo al mandante e ciò anche sotto il profilo fiscale.

4.2. Imposte indirette

Il trattamento fiscale che le varie imposte indirette riservano agli strumenti finanziari presi in esame in questa sezione del lavoro è stato riepilogato nella Tav. 1.5. Ciò per due ordini di motivi: evitare di appesantire l'esposizione ripetendo per ogni tipo di contratto la stessa disciplina di legge, fornire un quadro completo della tassazione indiretta che dia con immediatezza la possibilità di confrontare il trattamento dei vari strumenti.

Occorre precisare che la Tavola citata recepisce il trattamento fiscale applicabile ai contratti presi in considerazione nella forma che normalmente assumono nella pratica.

Un discorso a parte è stato fatto per alcuni contratti i cui profili fiscali presentano aspetti di maggiore problematicità.

ALTRI CONTRATTI

Imposte indirette

	Imposta di bollo	Imposta di re- gistro	Tassa sui contratti di borsa	Imp. sost. di bollo e registro	IVA	Imp. sulle successioni e donazioni
Depositi bancari	NO(1)	NO(2)	NO	NO	NO	=== (3)
Mutui banc. a breve	NO(1)	NO(2)	NO	NO (4)	Esenti	=== (3)
Mutui banc. a m/l t.	NO	NO	NO	SI'	Esenti	=== (3)
Pronti contro term.	NO	NO	SI'	NO	Esenti	=== (3)
Leasing	NO(1)	NO(2)	NO	NO	SI'(5)	=== (3)
Factoring	NO(1)	NO(2)	NO	NO	NO	=== (3)
Riporto	NO	NO	SI'	NO	Esenti	=== (3)
Currency swap	NO	NO	SI' (6)	NO	Esenti	=== (3)
Forfetizzazione	SI'(7)	NO(2)	NO	NO	NO (8)	=== (3)
Fidejussione	NO(1)	NO(2)	NO	NO	Esenti	=== (3)
Options	NO(1)	NO(2)	NO	NO	NO (9)	=== (3)
Financial Futures	NO(1)	NO(2)	NO	NO	NO (9)	=== (3)
Gestioni mob. ind.	NO(1)	NO(2)	SI'(10)	NO	Esenti	=== (3)

- 1) Solo se conclusi mediante scambio di corrispondenza, altrimenti e' applicabile l'imposta nella misura di L. 3.000 per foglio.
- 2) Solo se conclusi mediante scambio di corrispondenza, altrimenti si applica l'imposta nella misura dello 0,50% per il factoring, la forfeizzazione e le fidejussioni, 1% per il finanziamento "non bancario" alla societa' da parte dei soci e 3% per gli altri contratti.
- 3) L'imposta sulle successioni si applica sull'asse ereditario netto nel quale sono compresi crediti e debiti del de cuius. I debiti sono soggetti a regole particolari di deducibilita'.
- 4) L'imposta viene applicata nella misura ridotta (0,50%) sui finanziamenti anche a breve erogati da aziende ed istituti di credito a favore di taluni settori (coop., artig., cinema).
- 5) I contratti di leasing sono soggetti alle stesse aliquote IVA che sarebbero applicabili alla cessione dei beni oggetto del contratto di leasing. L'acquisto, al termine della locazione finanziaria, dell'immobile oggetto del contratto di leasing configura operazione assogettata ad INVIM.
- 6) Solo per l'operazione a termine.
- 7) Se la forfeizzazione e' realizzata mediante rilascio di cambiale l'imposta di bollo e' pari al 12%.
- 8) Se vengono rilasciate cambiali l'operazione e' esente.
- 9) Si ritiene che l'IVA non sia applicabile per carenza del presupposto oggettivo.
- 10) La tassa si applica sui singoli contratti posti in essere dal gestore.

4.2.1. - Interest rate swap e interest rate cap (o floor) agreement

Il trattamento ai fini delle imposte indirette delle operazioni denominate "interest rate swap" e "interest rate cap (o floor) agreement" può dar luogo a talune incertezze dipendenti in larga misura dal fatto che operazioni della specie non si sono ancora diffuse sul mercato nazionale e, pertanto, le forme in cui si realizzano hanno contorni affatto vaghi e incerti.

Comunque, sulla base della definizione che se ne è data in precedenza (cfr. par. 4.1.10), può tentarsi una ricostruzione del regime cui sarebbero soggette tali operazioni.

Accordi del tipo che stiamo esaminando potrebbero proficuamente essere stipulati sotto forma di scambio di corrispondenza, evitando in tal modo il pagamento dell'imposta di bollo e di registro, altrimenti applicabili nella misura rispettivamente di L. 3.000 per foglio (art. 3, tariffa allegato A, D.P.R. 642/72) e del 3% del corrispettivo pattuito (art. 9, tariffa parte prima, D.P.R. 131/86), sempre che tali imposte non risultino già inapplicabili in virtù del principio di alternatività con l'IVA, con l'imposta sostitutiva sui finanziamenti a medio/lungo termine o con l'imposta speciale sulle assicurazioni.

Non dovrebbe essere applicabile la tassa speciale sui contratti di borsa, in quanto le operazioni in esame non hanno per oggetto i titoli di cui all'art. 1 del R.D. 3278/23.

Più problematico appare il loro inquadramento ai fini IVA.

A prima vista, le fattispecie in parola non sembrano riconducibili ad alcuna delle categorie di contratti previste e

disciplinate dalla legge civile nè risultano prese in considerazione dalla legge fiscale in generale e da quella sull'IVA in particolare. Si tratta di accordi il cui oggetto è sempre costituito da una prestazione di servizi, la quale è rilevante per l'imposta sul valore aggiunto solo se effettuata verso corrispettivo (art. 3, 1° comma, D.P.R. 633/72).

Il corrispettivo è costituito dal premio che l'acquirente del "cap" o del "floor" paga al writer, mentre la prestazione di servizio si sostanzia nell'impegno del writer a pagare, ove si verificano le condizioni dedotte in contratto, la differenza fra i tassi d'interesse previsti. Anche se la corresponsione di somme all'"acquirente" è solo eventuale, non si può disconoscere l'esistenza di un'obbligazione avente contenuto economico e fiscalmente rilevante (art.3 DPR 633/72) da parte del writer.

Deve pertanto ritenersi che, se sussistono gli altri requisiti richiesti dalla legge IVA, le operazioni in esame rientrano nel campo di applicazione dell'IVA.

Il problema diventa di conseguenza stabilire se l'operazione sia imponibile ovvero possa giovare di qualche ipotesi di esenzione e tra queste segnatamente di quella prevista per le operazioni di assicurazione. La risposta si ritiene debba essere affermativa, pur nell'incertezza, si ripete, derivante dalla mancanza di precisi contorni definitivi della fattispecie.

In effetti i contratti esaminati sembrano avere la causa tipica dei contratti di assicurazione e cioè quella di garantire ad un soggetto (l'assicurato) il risarcimento del danno eventuale e di provvedervi se e quando il sinistro si verificherà.

Si possono, pertanto, rinvenire gli elementi tipici del

contratto di assicurazione ed in particolare di quello contro i danni. Nelle operazioni in parola viene infatti pagato un corrispettivo (premio) per l'assunzione di un rischio; il verificarsi di una differenza positiva fra i tassi di interesse stabiliti in contratto costituisce l'evento "rischioso" (futuro ed incerto) al cui verificarsi è collegato un danno per il soggetto "acquirente del cap o del floor" (assicurato), inteso come insorgenza di un debito al cui assolvimento provvede direttamente o mediante rimborso il writer (assicuratore).

Tale ultimo obbligo di rimborsare la differenza positiva fra i tassi di interesse costituisce l'essenza dell'impegno del writer e svolge in sostanza la funzione (risarcitoria) di ristorare il patrimonio dell'acquirente della diminuzione connessa all'insorgenza del maggior debito per interessi.

Se si ritiene corretta la collocazione degli accordi in esame nella categoria dei contratti di assicurazione, allora la questione del regime IVA di questi contratti risulta di agevole soluzione, risultando senz'altro applicabile l'esenzione prevista dall'art.10 n.2 del DPR 633/72.

Peraltro, sarebbe probabilmente dovuta l'imposta speciale sulle assicurazioni con l'aliquota del 17% del premio pagato.

4.2.2. - Options e financial futures

In entrambi questi contratti all'operatore è offerta l'opportunità di soddisfare esigenze di copertura di rischi derivanti dalla gestione della tesoreria e del portafoglio mediante l'acquisizione della facoltà (nelle options) e dell'ob-

bligio (nei financial futures) di acquistare o vendere ad una certa scadenza un determinato strumento finanziario.

Sotto il profilo civilistico questo tipo di operazioni sono state considerate assimilabili al giuoco o scommessa o anche al contratto di assicurazione, ma non sembra che tale inquadramento sia soddisfacente in quanto, pur facendo parte di quella categoria di contratti nei quali il valore concreto della prestazione non è predeterminato ma dipende da un fattore di incertezza che può risolversi a vantaggio dell'una o dell'altra parte (cosiddetti contratti aleatori), le options ed i financial futures non sembrano avere le caratteristiche del giuoco e della scommessa, dal momento che svolgono una funzione economica degna di tutela giuridica, nè sembrano riconducibili nell'ambito dei contratti di assicurazione giacchè, anche se utilizzati per scopi di copertura di rischi, non hanno come causa quella tipica dei contratti di assicurazione (causa risarcitoria). Sono pertanto contratti atipici rientranti nella categoria dei contratti aleatori.

Sotto il profilo fiscale i problemi maggiori derivano dal regime IVA cui devono ritenersi soggetti tali tipi di accordi, atteso che neanche la legge fiscale ne prevede esplicitamente il trattamento.

Data la loro struttura giuridica, che si caratterizza per l'assunzione da parte di un soggetto di un obbligo (ovvero di una facoltà) di concludere successivamente un negozio di acquisto o vendita di un determinato strumento finanziario, pare sostenibile una certa assimilazione alle figure del contratto preliminare e dell'opzione ex art. 1331 c.c., nei quali appunto vi è l'assunzione di obbligazioni (reciproche o unilaterali) aventi come

contenuto quello di prestare il proprio consenso alla conclusione di un ulteriore contratto (ovvero, nelle opzioni, alla conclusione del contratto).

Ai fini IVA l'obbligo di stipulare un certo contratto assunto nell'ambito di "financial futures", non comportando la percezione di uno specifico corrispettivo, non ha rilevanza (art. 3 D.P.R. 633/72) autonoma ed è, di conseguenza, da ritenere fuori del campo di applicazione del tributo.

Inoltre nel contratto in esame può accadere che l'obbligo di acquistare o vendere non venga di fatto adempiuto perché alla scadenza stabilita le parti procedono alla liquidazione della differenza tra prezzo previsto in contratto, in termini di tasso per i depositi o di prezzo per i titoli, e prezzo di riferimento del mercato. Tale pagamento non è però riferibile ad una prestazione di servizi e pertanto l'operazione può ritenersi esclusa dal campo di applicazione dell'IVA per carenza del presupposto oggettivo (art. 1, D.P.R. 633/72).

Il corrispettivo delle "options" relative a titoli dovrebbe, viceversa, essere esente da IVA ai sensi degli artt. 10, punto 4, e 12 del D.P.R. 633/72.

Capitolo 2

TRATTAMENTO TRIBUTARIO DEI "CAPITAL GAINS" NEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALIZZATI

I T A L I A

Le "plusvalenze" realizzate con la cessione di titoli azionari sono sempre tassate in capo alle **società, enti commerciali**, e in genere **imprese** anche individuali, sia quando la cessione viene effettuata direttamente, sia quando essa è posta in essere tramite società fiduciarie. Siccome la plusvalenza entra a far parte del reddito complessivo, l'imposta viene formalmente applicata con l'aliquota ordinaria IRPEG-ILOR pari al 46,368% (ovvero con l'aliquota progressiva IRPEF per le imprese individuali) sulla plusvalenza "netta" di eventuali perdite da realizzo dei titoli.

Per quanto riguarda, invece, le **persone fisiche** che non esercitano attività d'impresa, il T.U. delle imposte dirette, che probabilmente entrerà in vigore dal prossimo anno (1), ha risolto la dibattuta questione escludendo la tassabilità delle plusvalenze, a meno che queste non siano realizzate in presenza di talune condizioni. In particolare è necessario che la plusvalenza derivi

(1) Attualmente la tassazione è prevista solo se sussiste l'intento speculativo. Tale intento si presume in ogni caso verificato nelle stesse ipotesi per le quali il nuovo T.U. prevede l'imponibilità delle plusvalenze (v. infra). Tuttavia, l'inadeguatezza dei sistemi di accertamento fa sì che le plusvalenze siano, di fatto, sottratte all'imposizione diretta.

dalla cessione di una partecipazione:

- a) superiore al 2% del capitale sociale della società partecipata, se si tratta di azioni ammesse alla borsa ovvero al mercato ristretto;
- b) superiore al 10% del capitale sociale della società partecipata, se si tratta di altre azioni;
- c) superiore al 25% del capitale sociale della società partecipata, se si tratta di partecipazioni non azionarie, come nel caso di quote di società a responsabilità limitata o di società di persone.

La percentuale di partecipazione è determinata tenendo conto di tutte le cessioni effettuate nel corso di dodici mesi, ancorchè nei confronti di soggetti diversi.

E' inoltre necessario che il periodo di tempo intercorso tra la data dell'ultimo acquisto a titolo oneroso, o dell'ultima sottoscrizione per ammontare superiore a quello spettante in virtù del diritto d'opzione, e la data della cessione, o della prima cessione, sia inferiore a 5 anni: si considerano cedute per prime le partecipazioni acquisite in data più recente.

L'imposta colpisce l'intero importo lordo della plusvalenza realizzata, senza tener conto delle eventuali minusvalenze. Non vengono mai tassate, invece, le plusvalenze derivanti da cessioni di titoli ricevuti in successione o in donazione.

Il regime ora descritto vale, oltre che per le persone fisiche non imprenditori, anche per gli enti non commerciali e le società semplici. Invece, i fondi comuni di investimento, che, come menzionato in precedenza, non sono soggetti passivi d'imposta, sono sottratti anche a questo tipo di imposizione, astrat-

tamente sostituita da un'imposta "patrimoniale" che colpisce il patrimonio netto (al netto, quindi, delle minusvalenze) con l'aliquota dello 0,25% ovvero dello 0,10%, se il fondo risulta costituito in misura non inferiore al 55% da azioni, o obbligazioni convertibili, di società industriali costituite in Italia (0,50% per i fondi esteri).

Il sistema di accertamento dei redditi della specie risulta, peraltro, inadeguato anche per le cessioni "qualificate" di cui alle precedenti lettere a), b) e c).

Infatti le uniche segnalazioni nominative allo schedario generale dei titoli azionari avvengono dal 1962, data di introduzione del sistema della c.d. "cedolare", solo in occasione della partecipazione alle assemblee e del pagamento dei dividendi (2) e ciò anche se i titoli sono intestati ad una fiduciaria.

O L A N D A

Le plusvalenze realizzate da persone fisiche sulla vendita di azioni o di obbligazioni sono, generalmente, soggette a tassazione quando:

- a) il venditore effettui abitualmente cessioni speculative;
- b) le plusvalenze derivino dalla vendita, in tutto o in parte, di una "partecipazione importante" in una società: se la plusva-

(2) E' abbastanza semplice evitare la segnalazione con opportune operazioni poste in essere nell'imminenza delle assemblee ovvero in occasione del pagamento dei dividendi.

lenza supera Fol 2000, essa è soggetta a tassazione nella misura del 20%.

La "partecipazione importante" sussiste quando un azionista, insieme ai suoi parenti prossimi, possieda (o abbia posseduto durante i 5 anni precedenti) almeno un terzo del capitale sociale della società, sia direttamente, sia indirettamente, oppure l'azionista, solo o unitamente al coniuge, possieda o abbia posseduto più del 7% di tale capitale sociale.

La base imponibile è costituita dalle plusvalenze al netto delle perdite, ma uno speciale regime di compensazione delle perdite è previsto per questa categoria di redditi. Se la differenza tra prezzo di cessione e prezzo di acquisto è negativa, un ammontare pari al 20% di tale perdita potrà essere compensato con un importo uguale, al massimo, all'imposta dovuta nell'anno, nell'anno precedente (carry back) o nei sei anni successivi (carry over). Questo regime speciale deriva dal fatto che l'aliquota d'imposta di questa categoria di redditi è fissata nel 20%.

B E L G I O

Le plusvalenze derivanti dalla vendita di azioni o obbligazioni da parte di una persona fisica sono soggette ad imposizione solo nel caso in cui il venditore effettui operazioni speculative (la legge non definisce tale concetto, ma il Fisco lo deduce dal numero di transazioni nell'anno); in tal caso viene applicata l'aliquota del 33% (più la sovrattassa comunale). Le plusvalenze realizzate sulle partecipazioni e sui titoli sono

tassabili per la parte eccedente le perdite: le perdite residue possono essere riportate a nuovo, a scomputo delle analoghe plusvalenze nei cinque anni successivi.

Le plusvalenze, che invece siano realizzate mediante la vendita a titolo oneroso ad una società o ad una persona giuridica non residente, di azioni che rappresentano parte di un "sostanziale interesse" in una società residente, sono tassate con l'aliquota del 16,5% (oltre alla sovrattassa comunale). L'esistenza di un "sostanziale interesse" si rileva nel caso in cui l'azionista, solo o congiuntamente ai suoi parenti prossimi, possieda, o abbia posseduto nei cinque anni precedenti, più del 25% del capitale sociale di una società residente. Le vendite a persone fisiche o giuridiche residenti non sono soggette a tassazione, a meno che una o più di dette cessioni siano state effettuate nei 12 mesi precedenti la cessione ad una società non residente: in questo caso le plusvalenze realizzate in ciascuna di tali cessioni sono imponibili. Sempre nel caso in esame, le perdite subite non sono compensabili con le plusvalenze di analoghe operazioni dell'anno o di un anno successivo.

Non vi sono strumenti specifici per l'accertamento delle plusvalenze, nè esiste l'obbligo per le banche o per gli organismi di custodia centralizzata dei valori mobiliari di informare l'Autorità Fiscale.

G E R M A N I A

Le plusvalenze realizzate da persone fisiche mediante la vendita di azioni sono soggette a tassazione, se effettuate entro

sei mesi dalla data di acquisto (operazioni oggettivamente considerate come speculative) e se di ammontare superiore a 1000 DM l'anno.

Nel caso in cui le plusvalenze siano soggette ad imposizione fiscale, esse vengono tassate come redditi ordinari e, pertanto, con le normali aliquote progressive dal 22% al 56%.

Le plusvalenze sono considerate al netto delle perdite per un importo pari al massimo alle plusvalenze medesime. Pertanto, non sono ammessi redditi negativi nè è consentito il riporto delle perdite residue a nuovo.

Non vi sono strumenti per l'accertamento delle plusvalenze realizzate dalle persone fisiche. Le banche sono tenute a fornire informazioni all'Ufficio delle Imposte soltanto nel caso in cui si abbiano le prove di evasione fiscale o vi sia un procedimento in corso.

F R A N C I A

Le plusvalenze derivanti dalla vendita di azioni e obbligazioni da parte di persone fisiche non imprenditori sono soggette ad imposta:

- a) in caso di "grandi transazioni", cioè quando l'importo annuale delle cessioni supera un determinato livello fissato annualmente dalla legge finanziaria (per il 1986: 272.000 FF.). In tale ipotesi la tassazione viene effettuata nella misura del 16%. Le plusvalenze derivanti da cessioni di importo inferiore a tale ammontare sono esenti;

- b) nel caso di vendita di azioni che non rientrano nella casistica prevista al punto a) e che costituiscano quote di "sostanziale interesse" in una società residente o non residente. L'aliquota, anche in questa ipotesi, è del 16%. Un "sostanziale interesse" sussiste allorchè un azionista, da solo o congiuntamente ai suoi parenti prossimi, abbia o abbia avuto, direttamente o indirettamente, nei cinque anni precedenti diritto agli utili sociali per più del 25%;
- c) in caso di vendita di azioni che si ritiene rappresentino beni immobili. In generale, queste plusvalenze sono incluse nei redditi imponibili e tassati in quanto proventi derivanti da beni immobili (cioè imponibili secondo la normale tassazione, con alcune agevolazioni).

Non sono imponibili le plusvalenze derivanti da passaggi di proprietà a titolo gratuito fra vivi (donazione) o mortis causa (successione).

Circa gli strumenti di controllo, da parte delle autorità fiscali francesi, sulle plusvalenze realizzate sulle attività mobiliari da parte dei contribuenti, va osservato che con decreto 85-201 del 13 febbraio 1985 il Ministro del Tesoro ha stabilito che gli agenti di cambio, le banche e gli organismi abilitati a detenere e a negoziare titoli mobiliari, per conto della clientela, devono dichiarare annualmente all'amministrazione fiscale l'importo globale delle cessioni dei titoli effettuate per conto di ciascuno dei propri clienti in vista del calcolo dell'imposizione sulle eventuali plusvalenze.

Queste informazioni vengono raccolte presso un "Fichier des Comptes Bancaires et Assimilés" (F.I.C.O.B.A.) gestito dalla Direzione dei servizi fiscali. La veridicità dell'importo delle

plusvalenze mobiliari realizzate in corso d'anno dal contribuente, contenute nella sua dichiarazione dei redditi, è quindi controllata mettendo a confronto la dichiarazione del contribuente stesso con quella del proprio intermediario finanziario.

La base imponibile delle plusvalenze è determinata al netto delle perdite subite nell'anno: le perdite residue possono essere riportate a nuovo, a scomputo delle analoghe plusvalenze, nei cinque anni successivi.

R E G N O U N I T O

Le plusvalenze realizzate da persone fisiche dalla vendita di azioni e obbligazioni sono generalmente assoggettate a tassazione nella misura del 30%.

Tuttavia, è prevista una esenzione annuale che dall'anno 1985/86 è rapportata al tasso di inflazione. Per l'anno 1985/86 l'ammontare di plusvalenze esenti è fissato nella misura di Lst. 5.900 (Lst. 6.300 per l'anno 86/87).

Inoltre, nella determinazione delle plusvalenze tassabili il contribuente ha diritto ad una detrazione calcolata con riferimento all'aumento dei prezzi al dettaglio dalla data di acquisto (o dal marzo 1982 se l'acquisto è anteriore). La detrazione si calcola applicando l'aumento inflazionistico al costo d'acquisto o, a scelta del contribuente e purché l'acquisto sia anteriore al marzo 1982, al valore di mercato nel marzo 1982.

Le plusvalenze derivanti dalla vendita di titoli di Stato e di "qualifying corporate bonds" (che comprendono le

obbligazioni quotate in borsa ed espresse in Lst. e titoli emessi dopo il 13 marzo 1984 da società ed enti pubblici, o anche emessi prima di tale data ma acquistati successivamente, purché sussistano certe condizioni) sono soggette a tassazione, se i titoli sono stati posseduti per meno di un anno; nel caso in cui siano stati posseduti per un anno o più le plusvalenze sono esenti da tassazione. Secondo un recente provvedimento di legge, dal 2 luglio 1986 tali plusvalenze saranno esenti da imposizione fiscale a prescindere dal fatto che i titoli siano stati posseduti per più o meno di un anno.

E' da notare infine che le plusvalenze realizzate sono tassabili soltanto per la parte eccedente le minusvalenze. Le perdite possono essere riportate negli anni seguenti, senza limitazioni.

Non esistono segnalazioni automatiche agli uffici fiscali. I controlli sono prevalentemente basati sull'analisi della dichiarazione fiscale dei contribuenti (andamento e origine delle attività e dei redditi dichiarati e controlli incrociati) nonché, nel caso di azioni, avvalendosi delle evidenze dell'ufficio cui affluiscono i versamenti per "stamp duties" (imposta indiretta sulle transazioni dei titoli).

S T A T I U N I T I

Il regime fiscale delle plusvalenze realizzate dalle vendite o scambio di azioni o obbligazioni effettuate da persone fisiche è stato oggetto di recenti modifiche apportate nell'ambito del "Tax Reform Act 1986".

In passato, se il possesso di azioni o obbligazioni durava per più di 6 mesi (se la proprietà venduta era stata acquisita dopo il 22 giugno 1984) e per più di 12 mesi (se la proprietà venduta era stata acquisita prima del 23.6.84) si aveva diritto ad uno speciale trattamento fiscale in quanto "plusvalenza da investimento a lungo termine". L'eccedenza fra "reddito netto da investimento a lungo termine" (risultante da plusvalenze e perdite a lungo termine) e "perdite nette da investimenti a breve termine" (risultante da plusvalenze e perdite a breve termine) veniva generalmente inclusa nel reddito complessivo del soggetto d'imposta con una riduzione del 60%. Tale riduzione non veniva concessa nell'ipotesi in cui i titoli fossero stati posseduti per periodi inferiori a quelli sopra indicati.

Secondo l'attuale regime le plusvalenze, siano esse derivanti da investimenti a breve o a lungo termine, concorrono alla formazione del complessivo reddito imponibile per il loro intero ammontare.

Tuttavia, per l'anno 1987 le plusvalenze derivanti da investimenti a lungo termine verranno tassate con un'aliquota massima del 28%, mentre quelle derivanti da investimenti a breve subiranno il prelievo secondo le aliquote ordinarie.

A partire dal 1988, viceversa, non vi sarà più alcuna distinzione a seconda della durata dell'investimento e tutte le plusvalenze subiranno un prelievo secondo le ordinarie aliquote progressive che potranno raggiungere, con la soprattassa del 5%, il livello massimo del 33%.

Le perdite derivanti da negoziazioni di titoli sono deducibili dal complessivo reddito imponibile (e quindi anche in

assenza di "capital gains" realizzati nel periodo d'imposta) per un importo non superiore a 3.000 \$ l'anno, con possibilità di riporto a nuovo fino ad esaurimento. Fino al 1986 detta deducibilità, sempre contenuta entro il tetto massimo di 3.000 \$, era limitata al 50% delle perdite subite.

Le regole speciali applicabili alle plusvalenze derivanti da investimenti a lungo termine, descritte in precedenza, sono valide anche per le c.d. "capital gains distributions" effettuate da alcuni fondi di investimento ai propri partecipanti in presenza di plusvalenze realizzate dai fondi stessi.

Non esistono schedari o registri generali per l'accertamento delle plusvalenze. C'è, tuttavia, l'obbligo di riferire sulle transazioni per l'intermediario che le effettua e per lo stesso contribuente, ove la transazione sia compiuta privatamente.

S V I Z Z E R A

Le plusvalenze realizzate mediante la vendita di azioni o obbligazioni non sono soggette alla tassazione federale diretta, fatta eccezione per quelle derivanti da attività commerciali o professionali che vengono tassate come reddito ordinario.

Attualmente soltanto tre Cantoni mantengono una tassazione speciale sulle plusvalenze derivanti da beni mobili, ma sono in corso procedure per la sua abolizione.

In tutti i Cantoni vengono tassati i "capital gains" realizzati su beni immobili situati nel proprio territorio.

In Svizzera non vi è alcuna possibilità di accertamento di dette plusvalenze.

G I A P P O N E

La legislazione fiscale giapponese in tema di capital gains distingue fra "short-term capital gains" e "long-term capital gains" a seconda che la plusvalenza derivi dalla vendita di attività detenute per meno o più di cinque anni dal soggetto persona fisica.

A tale distinzione si ricollega il calcolo dell'ammontare dei capital gains realizzati che concorrerà alla formazione del reddito imponibile. Infatti, i primi vengono tassati per intero, mentre i secondi concorrono alla formazione del reddito imponibile per il 50% del loro ammontare. E' inoltre prevista una deduzione fissa di 500.000 yen che va ad abbattere in primo luogo le plusvalenze a breve e, per l'eventuale eccedenza, quelle a lungo termine.

Per quanto riguarda i capital gains derivanti dalle vendite di titoli, la loro tassazione è subordinata al verificarsi di una delle seguenti ipotesi:

- capital gains realizzati nell'esercizio di un'attività continuativa di compravendita di titoli. L'attività è considerata continuativa sulla base di parametri che tengono conto contemporaneamente del numero di transazioni effettuate e dell'ammontare complessivo trattato;
- capital gains derivanti dalla vendita di azioni acquistate allo scopo di acquisire il controllo della società;
- capital gains conseguiti in seguito alla dismissione di una consistente partecipazione in una società;

- capital gains derivanti dalla vendita di 200.000 azioni del valore minimo di 50 yen di un'unica società, anche se l'operazione non rientra nelle precedenti ipotesi.

I capital gains, realizzati nell'ambito di una delle fattispecie ora dette, concorrono a formare il reddito imponibile del contribuente, nella misura precisata innanzi, e sono assoggettati alla ordinaria imposizione progressiva per scaglioni con aliquote che vanno dal 10,5 al 70 per cento.

o o o

Nella Tav. 2.1 viene fornito un quadro sinottico del regime fiscale dei "capital gains" nei Paesi esaminati nel presente capitolo.

Tav. 2.1

REGIME FISCALE DEI "CAPITAL GAINS" REALIZZATI DA SOGGETTI NON IMPRENDITORI
NEI PRINCIPALI PAESI OCCIDENTALI

PAESI	TASSAZIONE	TIPO DI TASSAZIONE	DEDUZIONE 'MINUS-VALENZE	CONDIZIONI PER LA TASSAZIONE	STRUMENTI DI ACCERTAMENTO
ITALIA	NO, ad eccezione di alcune cessioni particolarmente qualificate	Progressiva	NO	SI', cfr. Testo	NO
OLANDA	SI', se c'e' intento speculativo o si tratta di "partecipazioni importanti"	Proporzionale 20%	SI', entro il limite del 20%	SI', cfr. Testo	NO
BELGIO	SI', come sopra	Proporzionale 33% piu' tassa comunale ovvero 16,5% per le partecipazioni importanti	SI'	SI', cfr. Testo	NO
GERMANIA	SI' per le azioni se c'e' intento speculativo, NO per le obbligazioni	Progressiva	SI'	SI', cfr. Testo	NO
FRANCIA	SI'	Proporzionale 16%	SI'	SI', cfr. Testo	SI', cfr. Testo
REGNO U.	SI'	Proporzionale 30%	SI'	SI', cfr. Testo	NO
U.S.A.	SI'	Progressiva	SI'	NO	NO
SVIZZERA	NO	===	===	===	===
GIAPPONE	NO a meno che non si tratti di attivita' continuativa o di cessioni particolarmente qualificate	Progressiva	NO	SI', cfr. Testo	NO

Capitolo 3

DISCIPLINA TRIBUTARIA DELLE FORME DI RACCOLTA E DI INVESTIMENTO FINANZIARIO EFFETTUATE ALL'ESTERO

L'indagine volta ad accertare il regime tributario applicabile ai redditi di capitale derivanti da investimenti effettuati fuori dal Paese di residenza deve essere condotta in relazione ad un duplice livello di fonti giuridiche.

In primo luogo occorre infatti verificare quale sia la disciplina prevista dall'ordinamento tributario italiano; successivamente è necessario esaminare, caso per caso, se le norme pattizie contenute nella Convenzione internazionale per evitare le doppie imposizioni eventualmente stipulata dall'Italia con il Paese di residenza della controparte, prevedono un regime fiscale più favorevole che, in quanto tale, va a derogare alla disciplina prevista dall'ordinamento nazionale (art. 75 D.P.R. 29.9.1973, n. 600).

Ciò posto, si analizzeranno separatamente gli investimenti finanziari effettuati in Italia da soggetti non residenti, nella forma di depositi, mutui, obbligazioni, azioni e titoli similari, e gli analoghi investimenti effettuati all'estero da soggetti italiani.

1. NORMATIVA ITALIANA

1.1 Investimenti finanziari effettuati in Italia da soggetti non residenti

Ai sensi del vigente ordinamento tributario nazionale, gli interessi e gli altri redditi di capitale corrisposti ai non

residenti dallo Stato o da soggetti residenti in Italia sono imponibili nel nostro Paese (combinato disposto degli artt. 2, 3° comma, e 19, punto 2, del D.P.R. 29.9.1973, n. 597).

Il prelievo viene operato, a seconda del tipo di reddito, mediante l'applicazione di una ritenuta alla fonte a titolo d'imposta (ritenuta "secca") ovvero sulla base della dichiarazione dei redditi resa dal soggetto non residente.

In quest'ultimo caso, oltre all'imposta personale (IRPEF-IRPEG), è dovuta anche l'ILOR.

Restano comunque applicabili anche ai non residenti eventuali esenzioni previste in favore dei residenti, come, ad esempio, quella relativa agli interessi da titoli di Stato o equiparati emessi in Italia ante 20.9.1986, ovvero emessi all'estero (art. 31 del D.P.R. n. 601/73 e art. 1 del D.L. 19.9.1986, n. 556 conv. nella L. 17.11.1986, n. 759).

Venendo all'esame delle singole forme di impiego dei capitali esteri in Italia, si osserva che per gli interessi o altri proventi corrisposti da debitori italiani su **obbligazioni e titoli similari, depositi e conti correnti bancari e postali** nonché su **accettazioni bancarie e titoli atipici** la misura della ritenuta applicabile nei confronti dei non residenti è **uguale** a quella applicabile ai residenti. L'unica differenza consiste nel fatto che per il non residente la ritenuta è sempre applicata a titolo definitivo, sia esso persona fisica o persona giuridica (art. 26, 1° 2° e 4° comma, del D.P.R. 29.9.1973, n. 600 e succ. mod., nonché art. 1 del D.L. n. 546/81 conv. nella L. n. 692/81 e art. 5 del D.L. n. 512/83 conv. nella L. n. 649/83).

Per i **dividendi azionari** e gli utili distribuiti dalle s.r.l. anche cooperative, i non residenti subiscono una ritenuta "secca" del 32,4%, in luogo di quella d'acconto del 10% prevista a carico dei residenti (art. 27 del D.P.R. n. 600/73). Naturalmente l'applicazione della ritenuta a titolo definitivo preclude ai non residenti la possibilità di usufruire del credito d'imposta sui dividendi di cui alla legge n. 904/77. E' tuttavia possibile il rimborso da parte del Fisco italiano, fino a concorrenza dei due terzi della ritenuta subita (e cioè fino al 21,6%), dell'imposta che i non residenti dimostrino di aver pagato all'estero in via definitiva sugli utili medesimi (art. 27 cit., 3° comma).

Viceversa, per i dividendi delle **azioni di risparmio** il regime applicabile ai soggetti esteri è analogo a quello previsto per i residenti: essi, cioè, subiscono una ritenuta secca del 15% (art. 20 del D.L. 8.4.1974, n. 95 conv. nella L. 7.6.1974, n. 216), senza, peraltro, la possibilità di subire, neanche per le azioni nominative, il prelievo a titolo d'acconto del 10%, che non risulta mai applicabile ai non residenti.

Per tutti i **redditi di capitale diversi** da quelli sopra citati, ed in particolare per gli interessi derivanti da **finanziamenti** (contratti di mutuo), è applicata a carico del non residente una ritenuta "secca" del 15%, anche se tali proventi sono percepiti nell'esercizio di impresa (art. 26, u.c., del D.P.R. n. 600/73).

A quest'ultimo proposito giova sottolineare che le filiali estere di banche italiane, ed in generale le stabili organizzazioni all'estero di soggetti residenti, non si considerano ai fini tributari - come confermato in via ufficiale dal

Ministero delle Finanze (cfr. Circolare n. 12 del 17.3.1979) - come soggetti distinti dalla casa-madre. Ad esse torna quindi applicabile la disciplina prevista per i residenti, che esclude l'applicazione della ritenuta alla fonte quando gli interessi o gli altri redditi di capitale da ultimo esaminati vengono percepiti nell'ambito di un'impresa commerciale. Pertanto, nessun prelievo alla fonte va effettuato sugli interessi che una impresa italiana corrisponde ad una filiale estera di banca italiana a fronte di un finanziamento ricevuto direttamente da quest'ultima.

Così delineato in linea generale il quadro normativo previsto dall'ordinamento tributario interno per i redditi di capitale corrisposti a non residenti, è opportuno soffermarsi brevemente su taluni **regimi agevolati** che attualmente o in epoche precedenti consentono, ovvero hanno consentito, la non applicazione delle ritenute alla fonte sopra indicate.

In particolare, risultano attualmente esonerati dal prelievo alla fonte gli interessi corrisposti da banche italiane (o da filiali italiane di banche estere) sui depositi e conti correnti di banche estere (o di filiali estere di banche italiane), esclusi quelli corrisposti a stabili organizzazioni in Italia (art. 26, 2° comma, D.P.R. n. 600/73 e succ. modd.).

Lo stesso regime agevolato è, altresì, previsto per gli interessi corrisposti da banche italiane su tutti i depositi e conti correnti in valuta estera intrattenuti da soggetti non residenti (art. 6 della L. 26.4.1982, n. 181).

In altre parole, risultano esclusi dalla ritenuta alla fonte tutti gli interessi sui depositi e c/c di pertinenza di non residenti, con la sola eccezione per quelli in lire (non di conto estero) eventualmente detenuti da soggetti non bancari.

Inoltre è previsto un esonero dalla ritenuta per gli interessi delle obbligazioni e titoli similari degli istituti e sezioni speciali di credito a medio e lungo termine emessi a fronte di operazioni destinate al finanziamento delle esportazioni italiane o ad attività ad esse collegate, nonché per gli interessi corrisposti da residenti per operazioni di provvista all'estero destinate agli stessi fini e assistite dal contributo del Mediocredito Centrale (art. 32 della L. 24.5.1977, n. 227 e art. 4 della L. 27.7.1978, n. 393).

In passato, sono stati altresì esonerati da qualunque prelievo tributario gli interessi relativi a prestiti contratti all'estero nel periodo 8.11.1981 - 31.12.1982 da soggetti residenti, allo scopo di finanziare attività d'impresa nel territorio dello Stato (art. 3 della L. 4.11.1981, n. 626). L'agevolazione veniva consentita a condizione che il finanziamento avesse una durata non inferiore ai 18 mesi e che non costituisse la trasformazione di debiti già esistenti. Lo stesso esonero veniva altresì applicato agli interessi ed altri proventi delle obbligazioni emesse all'estero, la cui sottoscrizione fosse iniziata nel periodo sopra indicato.

La disciplina sopra indicata trova applicazione in tutti i casi in cui il non residente percettore degli interessi o dividendi non abbia in Italia una stabile organizzazione.

Viceversa, qualora la società estera operi nel nostro Paese attraverso una stabile organizzazione, si applica, alle condizioni di seguito specificate, il normale regime previsto per i residenti relativamente alle seguenti categorie reddituali:

- dividendi, ancorchè corrisposti direttamente alla casa-madre; in tal caso essi dovranno essere inseriti nella dichiarazione dei

redditi presentata nel nostro Paese dalla stabile organizzazione, la quale potrà vantare il credito d'imposta sui dividendi di cui alla L. 904/77 (art. 3, 2° comma della L. 16.12.1977, n. 904);

- interessi e altri redditi di capitale, se corrisposti direttamente alla stabile organizzazione in Italia.

Conclusivamente, si può affermare che nell'ipotesi di presenza di stabile organizzazione in Italia, il regime previsto per i redditi di capitale corrisposti a non residenti torna applicabile esclusivamente agli interessi corrisposti dal soggetto residente direttamente alla casa-madre per investimenti finanziari da quest'ultima effettuati.

1.2 Investimenti finanziari effettuati all'estero da soggetti residenti in Italia

Secondo la legislazione interna (artt. 1, 2 e 3 del D.P.R. 29.9.1973, n. 597), i soggetti residenti in Italia subiscono il prelievo fiscale su tutti i redditi da essi conseguiti nel periodo d'imposta, ovunque essi siano stati prodotti (world wide system).

Pertanto, le persone fisiche e le società ed enti residenti in Italia risultano tassati su tutti i redditi di capitale derivanti da investimenti finanziari da essi effettuati all'estero.

Gli interessi su obbligazioni e titoli similari nonché sui depositi e c/c bancari corrisposti a favore di un residente da

un soggetto residente all'estero sono assoggettati ad una ritenuta rispettivamente del 30% e del 25% (art. 26, 3° comma, del D.P.R. n. 600/73 e succ. modd.).

Tale ritenuta è operata a titolo definitivo (ritenuta "secca") se il percettore è una persona fisica ovvero a titolo di acconto se il beneficiario degli interessi è un soggetto IRPEG che svolge attività commerciale (società di capitali e enti commerciali) (art. 26 cit., 4° comma).

Il nostro ordinamento, nell'impossibilità di prevedere l'obbligo di effettuazione della ritenuta a carico del debitore non residente, prescrive che la ritenuta medesima debba essere operata dal soggetto residente (banca agente) incaricato del pagamento, che nella fattispecie assume a tutti gli effetti la natura di sostituto d'imposta.

Tale norma è stata ed è tuttora fonte di notevole disorientamento nel mondo bancario per effetto di un'interpretazione di taluni uffici delle Imposte, secondo la quale la ritenuta andrebbe effettuata anche nell'ipotesi in cui gli interessi in argomento non vengano corrisposti in Italia, ma rimangano accreditati all'estero su di un conto che la banca italiana intrattiene con un corrispondente estero.

Sulla base di tale impostazione l'Amministrazione Finanziaria ha effettuato accertamenti nei confronti di istituti di credito, contestando la mancata effettuazione della ritenuta e del versamento all'Erario, con riferimento agli interessi attivi che le stesse banche conseguono sui depositi e conti correnti intrattenuti all'estero.

In realtà, se gli interessi vengono accreditati all'estero, mancherebbe il soggetto residente incaricato del pagamento, al quale l'ordinamento riconnette l'obbligo di effettuare la ritenuta.

Nè tale soggetto sembrerebbe potersi rinvenire nella banca agente medesima beneficiaria degli interessi. Infatti, a prescindere da ogni considerazione circa la legittimità della c.d. "autoritenuta", la banca residente non è incaricata del pagamento degli interessi, ma si limita a contabilizzare gli interessi accreditati sul proprio conto estero. Pertanto, detti proventi non dovrebbero subire alcuna ritenuta alla fonte, e conseguentemente dovrebbero scontare l'intero prelievo tributario in sede di presentazione della dichiarazione dei redditi.

La citata problematica, comunque, dovrebbe essere definitivamente risolta in sede di emanazione, nell'ambito del nuovo T.U. delle imposte sui redditi, delle norme relative all'accertamento.

Anche per i **proventi di titoli atipici** emessi da non residenti è previsto che il soggetto residente incaricato del relativo pagamento, effettui, a carico del soggetto residente beneficiario, la ritenuta a titolo d'imposta del 18% (art. 8 del D.L. n. 512/83, conv. nella L. n. 649/83).

Per gli **interessi da finanziamenti all'estero**, realizzati attraverso forme tecniche diverse da quelle sopra descritte, non è previsto per il percettore residente alcun prelievo alla fonte, ferma restando l'imponibilità di tali proventi, sia per persone fisiche, sia per le persone giuridiche, in sede di presentazione della dichiarazione dei redditi.

Passando all'esame del regime fiscale dei **dividendi di provenienza estera**, si rileva che la vigente normativa prescrive che la Banca d'Italia e le banche agenti, all'atto di corrispondere ai soggetti residenti aventi diritto gli utili rivenienti da titoli azionari esteri depositati presso di loro ex art. 5 del D.L. n. 476/56 conv. nella L. n. 786/56, devono operare la ritenuta a titolo di acconto nella ordinaria misura del 10% (art. 27, u.c., del D.P.R. n. 600/73).

Gli utili derivanti da titoli azionari esteri concorrono alla formazione del reddito imponibile del percettore residente, sia esso persona giuridica (tassazione proporzionale) o persona fisica (tassazione progressiva), ma non danno ovviamente diritto al credito d'imposta sui dividendi ex L. 904/77 che è limitato ai soli utili distribuiti da società di capitali residenti e, quindi, tax payers in Italia.

Anche la disciplina tributaria indicata nel presente paragrafo subisce talune deroghe in relazione a fattispecie per le quali il legislatore nazionale ha ritenuto di prevedere **regimi fiscali agevolati**. In particolare:

- gli interessi delle obbligazioni di enti internazionali (come la B.E.I., la B.I.R.S., la CECA e l'EURATOM), che ai fini fiscali si considerano equiparate ai titoli del debito pubblico, risultano esenti da ogni prelievo tributario se emesse ante 20.9.1986 o, in ogni caso, se emesse all'estero (art. 1 D.L. n. 556/86 conv. nella L. n. 759/86), ovvero scontano la ritenuta prevista per i titoli di Stato se emesse in Italia dal 20.9.1986 (6,25% per le emissioni effettuate dal 20.9.1986 al 30.9.1987, 12,5% per quelle successive);

- gli interessi dei titoli obbligazionari emessi all'estero all'ordine degli istituti e sezioni speciali di credito a medio e lungo termine o al portatore, per il finanziamento di esportazioni italiane o di attività ad esse collegate, non sono soggetti ad alcuna ritenuta alla fonte da parte del soggetto residente incaricato del relativo pagamento (art. 32 della L. 24.5.1977 n. 227);
- gli utili distribuiti da società non residenti, considerate collegate ai sensi dell'art. 2359 del c.c., concorrono alla formazione del reddito imponibile della società italiana percipiente per il 40% del loro ammontare (art. 6, 3° c., della L. 16.12.1977, n. 904).

Quanto esposto nel presente paragrafo si riferisce al prelievo tributario che la legislazione italiana prevede per i redditi di capitale di provenienza estera. Tuttavia, tali redditi possono risultare tassati anche nel Paese di residenza del soggetto che li corrisponde, in relazione alle disposizioni fiscali vigenti in quello Stato e semprechè non ostino le norme pattizie contenute nella convenzione contro le doppie imposizioni eventualmente stipulata con il nostro Stato.

In tal caso il nostro ordinamento (art. 18 del D.P.R. 29.9.1973, n. 597, modificato dall'art. 30 del D.P.R. 30.12.1980, n. 897) prevede che le imposte pagate all'estero in via definitiva (con esclusione quindi di quelle che, ancorchè corrisposte, possono essere rimborsate dallo Stato estero in forza di una norma convenzionale) sono ammesse in detrazione dall'IRPEF o dall'IRPEG dovuta dal percettore, nei limiti in cui lo Stato estero che ha proceduto alla tassazione accorda il credito d'imposta o l'esenzione per i redditi della stessa natura prodotti in Italia.

In ogni caso, tuttavia, il credito accordato per le imposte pagate all'estero non può eccedere la quota d'imposta italiana corrispondente al rapporto tra i redditi prodotti all'estero ed il reddito complessivo.

Nell'ipotesi in cui lo Stato estero non accordi sui redditi della stessa natura né il credito d'imposta né l'esenzione, la detrazione che il residente in Italia può effettuare per le imposte pagate all'estero non può comunque superare il 90% della quota citata per i redditi d'impresa ed il 50% per gli altri redditi.

2. NORMATIVA PREVISTA DALLE CONVENZIONI INTERNAZIONALI

In materia di convenzioni contro le doppie imposizioni sui redditi vi è uno **schema-tipo** predisposto dall'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE) fin dal 1974 che ha rappresentato un punto di riferimento nella redazione e nell'interpretazione delle norme convenzionali. Successivamente nel 1977 l'OCSE ha proceduto ad una revisione del citato schema e ha invitato, con raccomandazione dell'11.4.1977, gli Stati membri a stipulare le nuove Convenzioni secondo tale modello.

Per gli **interessi**, intesi nell'accezione più ampia e comprensivi quindi anche di quelli derivanti da **obbligazioni**, **depositi** e **finanziamenti**, il modello OCSE prevede la tassazione nel Paese di residenza del percettore.

Tuttavia, tali redditi possono essere tassati nello Stato di residenza del debitore - semprechè ciò sia previsto dalla

legislazione interna di tale ultimo Stato - con un prelievo che non può eccedere il 10% dell'ammontare lordo degli interessi. Quest'ultima limitazione non è operante nell'ipotesi che il destinatario degli interessi sia diverso dall'effettivo beneficiario degli stessi.

Anche i **dividendi** risultano imponibili nello Stato di residenza dell'azionista, con la possibilità di un parziale prelievo tributario da parte del Paese nel quale ha sede la società erogante. Tale prelievo, semprechè sia previsto dalla legislazione interna, non può superare i seguenti limiti quando la persona che percepisce i dividendi coincide con l'effettivo beneficiario:

- 5% se il percettore è una società (diversa da una "partnership") che detiene direttamente almeno il 25% del capitale dell'erogante;
- 15% in tutti gli altri casi.

Le norme convenzionali sopra indicate non si applicano qualora il percettore dei redditi di capitale abbia nello Stato di residenza dell'erogante una stabile organizzazione ed i redditi in parola risultino effettivamente connessi con l'attività della stabile organizzazione medesima.

Quanto alle **disposizioni effettivamente contenute nelle singole Convenzioni** contro le doppie imposizioni sul reddito stipulate dall'Italia con gli altri Paesi, l'analisi è stata condotta su un campione di 25 Stati formato dagli altri 11 Paesi aderenti alla C.E.E., da 3 dei rimanenti Paesi dell'Europa Occidentale (Svizzera, Austria e Svezia), dai 3 Stati dell'Europa Orientale con i quali sono stati raggiunti accordi della specie

(Cecoslovacchia, Ungheria e Romania), da 3 Paesi industrializzati non Europei (Giappone, U.S.A. e Canada), ed infine da 5 Paesi emergenti degli altri continenti (Egitto, Tanzania, Marocco, Brasile, Singapore).

Per ciò che riguarda le categorie di reddito sono stati considerati gli interessi derivanti da obbligazioni, depositi e finanziamenti e i dividendi.

Secondo le norme convenzionali che regolano i rapporti fra l'Italia e i Paesi sopra citati, tutti gli **interessi** esaminati vengono di norma (22 Stati su 25) assoggettati a tassazione nel Paese di residenza del percettore.

Tranne il caso di Ungheria e Cecoslovacchia, che escludono per tutti i tipi di interessi citati la possibilità che il paese di residenza dell'erogante possa effettuare un prelievo (anche alla fonte), le convenzioni con gli altri 20 Paesi consentono, in deroga al principio generale sopra enunciato, che lo Stato in cui risiede il soggetto che corrisponde gli interessi possa applicare, in conformità della propria normativa interna, un'imposta che comunque non sia superiore alle seguenti misure:

10%: per Austria, Giappone, Grecia, Irlanda, Lussemburgo, Marocco e Romania;

12%: per la Spagna;

12,5%: per Singapore, Svizzera e Tanzania;

15%: per Belgio, Brasile, Canada, Danimarca, Francia, Portogallo, Svezia e U.S.A.;

25%: per l'Egitto.

Pattuizioni diverse sono contenute nelle altre 3 Convenzioni considerate e cioè:

- Germania Federale: gli interessi da depositi e conti correnti bancari, nonché quelli sulle obbligazioni sono tassati nel Paese di residenza del debitore; gli interessi sui crediti ipotecari sono tassati nel Paese nel quale gli immobili sono situati; gli interessi su finanziamenti senza garanzia ipotecaria sono tassati nel Paese di residenza del creditore. In quest'ultimo caso non viene, quindi, operato alcun prelievo tributario, neppure parziale, da parte dello Stato ove risiede il debitore;
- Olanda: gli interessi della specie sono tassati esclusivamente nel Paese di residenza del debitore;
- Gran Bretagna: gli interessi sono tassabili esclusivamente nel Paese di residenza del debitore: tuttavia, il 3° comma dell'art. 8 della relativa convenzione prevede che gli interessi corrisposti a soggetti residenti in Gran Bretagna, che non svolgono un'attività commerciale o industriale in Italia per mezzo di una stabile organizzazione ivi situata, non subiscono alcun prelievo a titolo di IRPEF (cfr. Risoluzione Minfinanze n. 12/739 del 29.8.1974), a condizione che vengano tassati nel Regno Unito; infine gli interessi su finanziamenti garantiti da ipoteca sono tassati nel Paese ove è ubicato l'immobile.

Occorre inoltre rilevare che la maggior parte delle Convenzioni esaminate prevede l'esenzione da qualunque ritenuta per gli interessi su finanziamenti concessi sulla base di accordi fra i governi dei due Paesi. Gli Stati che non consentono tale agevolazione sono Belgio, Francia, Giappone, Gran Bretagna, Grecia, Irlanda, Olanda, U.S.A., Svizzera e Tanzania.

Va infine sottolineato che:

- una particolare disciplina è prevista per gli interessi corrisposti da residenti a persone giuridiche svizzere con

preponderanti interessi di soggetti non svizzeri. Data la complessità della norma, si fa rinvio all'art. 23 della Convenzione Italo - Elvetica contro le doppie imposizioni di cui alla L. 23.12.1978, n. 943;

- il trattamento convenzionale non è applicabile agli interessi corrisposti alle società holdings di diritto lussemburghese, le quali subiscono, pertanto, le ritenute nella misura prevista dall'ordinamento interno.

Anche per i dividendi la maggior parte delle Convenzioni esaminate (22 su 25) prevede l'imponibilità nel Paese di residenza del percettore, con la possibilità per il Paese in cui ha sede la società erogante di operare un parziale prelievo, anche alla fonte.

La misura massima di tale prelievo può essere unica (17 Stati) ovvero differenziata (5 Stati) a seconda della quantità della partecipazione detenuta dal percettore dei dividendi.

In particolare, le seguenti Convenzioni consentono il prelievo da parte del Paese della fonte entro un unico limite massimo anch'esso di seguito indicato:

10%: Romania, Singapore, Tanzania e Ungheria;

15%: Austria, Belgio, Brasile, Canada, Cecoslovacchia, Danimarca, Francia, Irlanda, Lussemburgo, Portogallo, Spagna e Svizzera;

25%: Grecia.

Le seguenti 5 Convenzioni consentono, viceversa, un prelievo differenziato secondo principi indicati in estrema sintesi a fianco di ciascuna:

Giappone: 10%, se il beneficiario è una società che possiede almeno il 25% delle azioni con diritto di voto durante gli ultimi sei mesi dell'esercizio per il quale è distribuito il dividendo;

15%, negli altri casi;

Gran

Bretagna: 5%, se il beneficiario è una società che controlla direttamente almeno il 51% dei voti della società erogante;

15%, negli altri casi;

Marocco: 10%, se il beneficiario è una società (escluse le società di persone) che possiede direttamente almeno il 25% della società erogante;

15%, negli altri casi;

U.S.A.: 5%, se il percettore possiede da oltre 12 mesi più del 50% delle azioni con diritto di voto della società erogante;

10%, se la predetta percentuale di possesso è compresa fra il 10% ed il 50% ed il reddito lordo del percettore non è formato per oltre il 25% da interessi e dividendi;

15%, negli altri casi;

Svezia: 10%, se il beneficiario è una società (non di persone) che dispone direttamente del 51% del capitale della società erogante;

15%, negli altri casi.

Le tre Convenzioni residuali (Germania, Egitto, Olanda) prevedono norme diverse da quelle sopra delineate.

In particolare, secondo la Convenzione con l'Egitto, i dividendi sono tassati in entrambi i Paesi, salva la concessione di un credito d'imposta.

Le Convenzioni stipulate con la Germania Fed. e l'Olanda prevedono che la tassazione dei dividendi avvenga nello Stato in cui ha sede la società erogante, tranne il caso, peraltro limitato alla sola Olanda, in cui il percettore posseda effettivamente e direttamente il 75% del capitale della società italiana. In tale ultima ipotesi il prelievo viene effettuato esclusivamente in Olanda.

Ai sensi di tali ultime tre convenzioni, pertanto, le società che erogano i dividendi applicheranno le normali ritenute alla fonte prescritte dalla legislazione interna per i non residenti, che in Italia sono del 32,4%.

Anche per i dividendi la convenzione stipulata fra l'Italia e la Svizzera limita notevolmente l'applicabilità delle norme pattizie, nell'ipotesi in cui il percettore sia una persona giuridica svizzera con preponderanti interessi di soggetti non svizzeri, e la convenzione con il Lussemburgo non risulta applicabile qualora il percettore sia una società holding di diritto lussemburghese.

o o o

Nella Tav. 3.1 vengono indicati, per ciascuna delle convenzioni analizzate, i riferimenti legislativi nonché la misura massima del prelievo tributario effettuabile da parte dello Stato nel quale risiede il soggetto che eroga il dividendo o l'interesse.

REGIMI "CONVENZIONALI" DI DIVIDENDI E INTERESSI
PRELIEVO MASSIMO CONSENTITO ALLO STATO DELL'EROGANTE (1)

CONVENZIONE STATO	STIPULATA IL	RATIFICATA CON	DIVIDENDI		INTERESSI	
			Art.	%	Art.	%
Austria	29.6.61	L. 18.10.84 n.762	10	15	11	10 (4)
Belgio	19.10.70	L. 30.7.73 n. 527	10	15	11	15
Brasile	3.10.70	L. 29.11.80 n.844	10	15	11	15 (4)
Canada	17.11.77	L. 21.12.78 n.912	10	15	11	15 (4)
Cecoslovacchia	5.5.61	L. 2.5.63 n.303	10	15	11	0
Danimarca	26.2.80	L. 7.8.82 n.745	10	15	11	15 (4)
Egitto	7.5.79	L. 25.5.81 n. 387	10	(3)	11	25 (4)
Francia	29.10.58	L. 9.2.63 n.469	8	15	9	15
	6.12.65	L. 9.8.67 n.766	2			
Germania Occ.	31.10.25	L. 15.7.26 n.1866	5	(3)	8	(3)
Giappone	20.3.69	L. 18.12.72 n.895	10	10-15 (2)	11	10
	14.2.80 (prot. agg.)	L. 25.5.81 n. 413				
Grecia	19.3.65	L. 18.3.68 n. 654	10	25	11	10
Irlanda	11.6.71	L. 9.10.74 n. 583	10	15	11	10
Lussemburgo	3.6.61	L. 14.3.82 n. 747	10	15	11	10 (4)
Marocco	7.6.72-28.5.79(prot.agg.)	L. 5.3.81 n.504	10	10-15 (2)	11	10 (4)
Paesi Bassi	24.1.57	L. 18.6.60 n. 704	7	(3)	8	(3)
Portogallo	14.5.80	L. 10.7.82 n. 562	10	15	11	15 (4)
R.U. G.Bretagna	4.7.60	L. 12.8.62 n.1378				
e Irlanda Nord	28.4.69	L. 12.4.73 n. 194	7	5-15 (2)	8	(3)
Romania	14.1.77	L. 18.10.78 n.680	10	10	11	10 (4)
Singapore	29.1.77	L. 26.7.78 n. 575	10	10	11	12,5 (4)
Spagna	6.9.77	L. 29.9.80 n. 663	10	15	11	12 (4)
U.S.A.	17.4.54	L. 11.12.85 n.763	10	5-10-15(2)	11	15
Svezia	6.3.80	L. 4.6.82 n.439	10	10-15 (2)	11	15 (4)
Svizzera	9.3.76	L. 23.12.78 n.943	10	15	11	12,5
Tanzania	7.3.73-31.1.79(prot.agg.)	L. 7.10.81 n. 667	10	10	11	12,5
Ungheria	16.5.77	L. 23.7.80 n. 509	10	10	11	0

- 1) il prelievo effettivo da parte dello Stato nel quale risiede il soggetto erogante sarà ovviamente inferiore a quello indicato nella tabella, qualora la legislazione interna di tale Stato preveda una ritenuta con aliquota inferiore a quella massima prevista dalla Convenz.
- 2) La diversità dell'aliquota della ritenuta alla fonte sui dividendi nel Paese della società erogante dipende di norma dal grado di partecipazione azionaria del beneficiario effettivo al capitale della società distributrice (cfr. testo - paragrafo 2 del capitolo 3.).
- 3) Sono previste disposizioni particolari, per le quali si rinvia al paragrafo 2 del presente capitolo.
- 4) Non viene applicata alcuna ritenuta sugli interessi derivanti da finanziamenti concessi sulla base di accordi fra i due Paesi.

3. CONCLUSIONI

Da quanto sopra esposto, può rilevarsi che il regime fiscale degli interessi corrisposti a non residenti a fronte dei finanziamenti "lato sensu" da questi effettuati ad imprese italiane tende quanto meno a non penalizzare tali investimenti rispetto a quelli analoghi effettuati da residenti.

Anzi, per i depositi bancari è previsto un regime quasi generalizzato di esenzione a favore dei soggetti non residenti e ciò all'evidente fine di favorire l'afflusso di capitali dall'estero verso il sistema bancario.

L'unica disposizione che non appare allineata con la finalità sopra citata è quella che prevede il prelievo alla fonte del 15% sugli interessi corrisposti a banche o altre imprese non residenti a fronte di finanziamenti in senso stretto (mutui o altre linee di credito) concessi a imprese italiane, interessi che se corrisposti a banche o imprese residenti non scontano alcun prelievo alla fonte.

Va inoltre osservato che tale ritenuta - che di fatto si traduce in un aggravio di costi per l'impresa residente, per effetto della traslazione del prelievo alla fonte - viene spesso elusa attraverso la c.d. "triangolazione", che consiste nell'interposizione fra erogatore (estero) e beneficiario (italiano) del finanziamento di un soggetto residente nella Germania Federale (o, al limite, in Ungheria o Cecoslovacchia) ovvero di una filiale estera di banca italiana, che non subiscono ritenute sugli interessi della specie.

Nel primo caso, infatti, il prelievo alla fonte è escluso per effetto dell'applicazione della normativa convenziona-

le, mentre nel secondo caso la ritenuta non è applicabile, in quanto la filiale estera di banca italiana si considera, ai fini fiscali, residente in Italia. Naturalmente rimane il costo delle provvigioni derivante dall'utilizzo dell'intermediario.

Pertanto, tenuto anche conto che la citata interposizione di soggetti terzi può produrre inconvenienti nelle analisi dei flussi finanziari dall'estero e che il gettito di tale ritenuta non risulta particolarmente elevato (40 e 47 miliardi rispettivamente negli anni 1984 e 1985), va esaminata l'utilità di eliminare definitivamente tale prelievo alla fonte ovvero, in subordine, di ripristinare temporaneamente il regime agevolato dei prestiti contratti all'estero, di cui al paragrafo 1.1. del presente capitolo, già previsto negli anni 1981 - 1982.

o o o

Dall'analisi effettuata, emerge inoltre in tutta evidenza come il regime fiscale dei proventi delle attività finanziarie, già estremamente variegato per effetto delle disposizioni tributarie nazionali, subisca ulteriori differenziazioni a seconda del paese di residenza del debitore o del creditore.

Si è visto, infatti, che anche le convenzioni internazionali contro le doppie imposizioni stipulate dal nostro Paese non garantiscono una uniformità di trattamento dei redditi di capitale, neanche all'interno della C.E.E.

Va poi rilevato che anche le legislazioni interne dei diversi Paesi comunitari contribuiscono ad introdurre ulteriori elementi di diversificazione, cosicchè la liberalizzazione della circolazione dei capitali in sede CEE e la formazione di un vasto

mercato europeo dei valori mobiliari appare condizionata da fattori di carattere fiscale.

Sarebbe, pertanto, auspicabile pervenire ad una armonizzazione delle legislazioni degli stati membri, sia in materia di imposizione sugli interessi dei titoli a reddito fisso e sui dividendi, sia sulla struttura dell'imposta sugli utili delle società.

In questo senso sono stati effettuati a livello comunitario numerosi studi, nessuno dei quali, peraltro, è approdato finora a risultati concreti. In particolare, i progetti di direttiva presentati dalla Commissione al Consiglio della CEE - fra i quali uno nel 1975 riguardante l'imposta sui redditi delle società e le ritenute sui dividendi - non hanno avuto esito positivo.

L'ostacolo principale che occorre superare è costituito dai diversi orientamenti che gli Stati comunitari manifestano sull'argomento. Taluni, infatti, come ad esempio la Germania, considerando prioritarie le esigenze di una maggiore efficienza del sistema economico, sarebbero orientati verso un trattamento fiscale più liberale, altri, come la Francia, propenderebbero per sistemi di tassazione più rigorosi, al fine di privilegiare le esigenze di giustizia e di equità fiscale oltrechè quelle di gettito.

Sembra, quindi, difficile pervenire, anche nel medio periodo, all'unificazione dei sistemi di imposizione sulle società e sui redditi di capitale. La struttura del sistema tributario di ciascun Paese dipende, infatti, da fattori interni (reddito nazionale pro-capite, situazione economica, strutture produttive, preferenze dei consumatori e dei risparmiatori) difficilmente

modificabili, in quanto connessi a condizioni ambientali, tradizioni storiche e strutture sociologiche diverse da Paese a Paese.

Più verosimile potrebbe essere il raggiungimento, sempre nel medio periodo, di una armonizzazione in materia di ritenute alla fonte applicabili sui redditi di capitale.

Tuttavia, non si sottacciano le difficoltà da superare per pervenire anche a tale obiettivo, legate soprattutto alla diffusa preoccupazione che l'unificazione di tali ritenute possa rappresentare un primo passo verso l'attribuzione di parte del relativo gettito alla stessa Comunità Europea, la quale potrebbe venire ad assumere quella fisionomia di organismo sovranazionale che, al momento, non tutti gli Stati membri sembrano intenzionati ad attribuirle.

P A R T E S E C O N D A

II ALCUNI PROBLEMI DELL'IMPOSIZIONE INDIRETTA

Capitolo 4

L'INCIDENZA DELLA TASSAZIONE SULLE OPERAZIONI DI MERCATO MONETARIO

1. La tassa sui contratti di borsa.

Le operazioni di mercato monetario, che assumono la forma di acquisto e vendita di titoli, risentono in misura particolarmente rilevante della tassa sui contratti di borsa, nonché della differenziazione delle aliquote dell'imposta sostitutiva sugli interessi.

Le modifiche dell'aliquota della tassa sui contratti di borsa sono state ispirate dagli obiettivi di accrescere il gettito o di frenare l'attività speculativa di borsa. Esse hanno inciso pesantemente sul mercato, essendo state decuplicate nel 1960, diminuite di 10 volte nel 1964 e aumentate di 4 volte nel 1983 (1).

La misura della tassa, che sino al 1935 era fissata in valore assoluto per operazione, è ora una percentuale del valore del contratto e si differenzia per categorie di titoli, per durata dei contratti, per tipo di operazioni e per qualifica degli operatori.

(1) 1960: l'aliquota della tassa sui contratti a contanti viene decuplicata, quella sui contratti a termine e di riporto viene quintuplicata;
1964: l'aliquota della tassa viene ricondotta ai livelli del 1954 e diversificata a seconda che oggetto del contratto siano titoli di Stato o garantiti, obbligazioni o azioni;
1983: l'aliquota della tassa viene quadruplicata per i titoli di Stato e le obbligazioni, quintuplicata per le azioni (triplicata se il contratto è concluso tra agenti o con l'intervento di iscritti all'albo di cui alla L.1607/32).

Pur essendo previsto un regime più tenue per i contratti che hanno per oggetto i titoli di Stato, la tassa non tiene nel dovuto conto che oggi i mercati mobiliari, con la crescita del comparto dei titoli pubblici e del mercato monetario, rispondono a esigenze nuove, di gestione del debito pubblico e della politica monetaria, da un lato, e di gestione delle tesorerie e dei portafogli obbligazionari, dall'altro.

Il peso relativo della tassa sui contratti di borsa risulta, per le operazioni più diffuse: 0,012% per i titoli di Stato; 0,024% per le altre obbligazioni; intorno a 0,1% per le azioni. La tassa dovrebbe essere molto bassa per non influenzare le scelte d'investimento, gli aggiustamenti di portafoglio e in generale la fluidità delle operazioni in titoli. Nel caso opposto queste ultime vengono in parte sostituite con operazioni diverse da quelle aventi ad oggetto acquisto e vendita di titoli, che sono fiscalmente meno onerose ma che hanno riflessi negativi sulla funzionalità del mercato e sul gettito atteso della tassa.

Le aliquote della tassa non sono in Italia, in media, elevate rispetto a quelle in vigore negli altri paesi; in taluni di questi vi sono però maggiori differenziazioni di aliquote in funzione di obiettivi di politica monetaria e di efficienza del mercato. In qualche paese è prevista l'esenzione per i trasferimenti di titoli di Stato (USA, Inghilterra, Lussemburgo, Svezia); in altri paesi viene temperato l'effetto di maggiore incidenza della tassa sugli strumenti obbligazionari a più breve termine.

La recente proposta di direttiva CEE relativa all'imposizione indiretta sulle transazioni di titoli, prevede la semplice soppressione dell'imposta stessa. Viene accolta la tesi secondo la quale la modestia del gettito non giustifica l'appesantimento alla fluidità del mercato che essa comporta.

Poichè l'effettiva incidenza della tassa è funzione della durata dell'investimento, che l'operazione pone in essere, anche aliquote contenute costituiscono per impieghi finanziari a corto termine, come gli acquisti di titoli con breve vita residua o gli acquisti temporanei, costi fiscali relativamente elevati.

Preoccupazioni di questa natura non sussistevano in passato, in primo luogo, perchè la tassa era stata introdotta soprattutto per le operazioni concernenti le azioni, che ovviamente non pongono problemi di durata del titolo, e in secondo luogo, perchè le operazioni di acquisto e vendita effettuate in un breve arco di tempo erano di norma speculative e come tali non meritevoli di trattamento agevolativo. Per i valori obbligazionari, una grande frequenza delle operazioni è diventata ora, invece, fisiologica per la gestione delle tesorerie delle banche e delle imprese. La stessa banca centrale utilizza diffusamente le operazioni temporanee in titoli nella politica di controllo della liquidità, che per sua natura richiede operazioni di brevissimo periodo.

Relativamente al gettito va osservato che un elevato valore dell'aliquota vanifica, in taluni segmenti di mercato, la convenienza economica delle transazioni e favorisce nel contempo fenomeni di elusione dell'imposta. I contratti di trasferimento di titoli, infatti, quand'anche non accompagnati da foglietti bollati, conservano la loro validità giuridica; l'obbligo dei menzionati foglietti bollati è disposto ai soli fini fiscali.

2. Operazioni di mercato monetario: un confronto

Vengono in questo paragrafo considerate le operazioni tipiche di mercato monetario per valutare l'incidenza della tassazione sui loro rendimenti. Si esamineranno in particolare:

- 1) le accettazioni bancarie;
- 2) i BOT;
- 3) la lira interbancaria;
- 4) il pronti/termine.

Lo scarto fra lettera e denaro dei prezzi (espressi in rendimenti), dei fondi scambiati tramite operazioni di acquisto e vendita degli strumenti finanziari sopra menzionati è pari a 40/60 centesimi di punto. Esso rappresenta il margine di utile dell'intermediario ed è più elevato di quello vigente sul mercato dei titoli a medio-lungo termine (5/10 centesimi), per la maggiore erraticità dei tassi a breve.

Per un confronto finanziario del costo-rendimento netto delle operazioni sopra considerate occorre tener conto della diversa ritenuta d'imposta e del diverso bollo sui contratti, che esse scontano.

La ritenuta d'imposta, come illustrato nella prima parte, e qui riprodotta per comodità di lettura; è attualmente la seguente:

- 15% per le accettazioni;
- 6,25% per i BOT fino a settembre '87, 12,50% successivamente;
- 25% per la lira interbancaria, che tuttavia si riduce notevolmente per effetto delle compensazioni;
- 6,25% (12,50% dal prossimo ottobre) o nessuna ritenuta, per i pronti/termine a seconda che i titoli di Stato impiegati siano tassati o esenti.

Detta ritenuta si applica agli operatori bancari e alle società in generale, quale acconto della futura imposta IRPEG; poiché, di norma, i "bilanci fiscali" delle banche presentano risultati positivi, la menzionata ritenuta viene interamente recuperata in sede di dichiarazione dei redditi e, salvo casi limitati, non dà luogo a crediti di imposta che si trascinano nel tempo. Pertanto gli operatori bancari basano i loro calcoli di convenienza sui rendimenti al lordo della ritenuta sopra citata, considerando al più l'anticipo temporale dell'acconto.

La tassa sui contratti di borsa (che per semplicità verrà definita "bollo" nel presente capitolo) è assente sui depositi interbancari, ed è pari allo 0,012% per i BOT negoziati sul mercato secondario, 0,024% per i pronti/termine (impropri) (2). Le accettazioni scontano, all'atto dell'emissione, l'imposta di bollo nella misura dello 0,01%.

Il pronti/termine presenta di norma sul mercato tassi prossimi a quelli della lira interbancaria, mentre le accettazioni sono scambiate a tassi superiori e i BOT a tassi inferiori. Il pronti/termine costituisce, infatti, un succedaneo, per le aziende di credito, della lira interbancaria, con un livello di garanzia pari o maggiore, per effetto del trasferimento della proprietà dei titoli dal debitore al creditore.

- (2) L'operazione pronti/termine proprio è costituita da due distinti contratti uno a pronti e uno a termine posti in essere in unica data, dalle medesime parti ed aventi ad oggetto gli stessi titoli per pari importo nominale. Frequentemente tuttavia gli operatori finanziari, invece di porre in essere due fissati bollati, uno per l'operazione a pronti e l'altro per l'operazione a termine, effettuano la sola operazione a pronti ed assumono un impegno verbale o scritto, a perfezionare alla scadenza stabilita con un altro contratto a contanti l'operazione opposta: è questo un pronto/termine improprio.

Peraltro l'operazione presenta talune vischiosità operative riconducibili ai complessi calcoli che essa comporta e, qualora non si usi la gestione centralizzata, all'onere per il materiale trasferimento dei titoli; inoltre sussistono remore da parte dell'azienda finanziata a spossessarsi dei titoli, che possono essere altrimenti utilizzati, ad esempio, per operazioni in contropartita con la Banca d'Italia.

A parte le motivazioni di vischiosità sopra menzionate, il pronti/termine per le durate più brevi viene posto fuori mercato dalla tasso sui contratti di borsa. Anche per i BOT e per gli altri titoli obbligazionari in prossimità della scadenza, il mercato si inaridisce: lo scarto fra i tassi applicati alla domanda e all'offerta di titoli (lettera-denaro), tenuto conto del bollo, risulta così elevato da bloccare di fatto il portafoglio titoli in scadenza; gli operatori preferiscono orientarsi verso strumenti alternativi di finanziamento o d'impiego.

Il pronti/termine ha trovato ampia diffusione con la clientela, quale forma alternativa di raccolta, a tassi più elevati di quelli dei depositi, ma più bassi di quelli praticati per il pronti/termine fra gli intermediari, finché non è stato assoggettato a riserva obbligatoria.

La dimensione delle operazioni pronti/termine risulta di difficile stima. Per l'anno '86 la Banca d'Italia ha effettuato operazioni della specie per oltre 160.000 miliardi. Per quelle poste in essere dalle banche con la clientela le informazioni sui flussi lordi non sono disponibili; sui dati di consistenza, esse hanno oscillato intorno ai 2.000/3.000 miliardi. Non sono neppure disponibili informazioni sulle operazioni, poste in essere tra banche, né quelle poste in essere fra società finanziarie. Queste

ultime dovrebbero assumere una dimensione apprezzabile, in quanto gli intermediari non bancari, pur non svolgendo sul mercato finanziario italiano un ruolo di rilievo, godono per tali operazioni di una posizione di privilegio, non avendo essi l'onere della riserva obbligatoria.

Al fine di fornire un'esemplificazione concreta sono stati rilevati (il 18 febbraio 1987) i prezzi D/L offerti sul mercato per gli strumenti monetari sopra menzionati; tali valori, rettificati per tener conto della tassa di bollo e dell'onere indotto dall'anticipo di imposta, sono riportati nella Tav. 4.1.

In merito alla significatività dei valori indicati nella tavola si osserva che, mentre per la lira interbancaria, per i BOT e per i pronti/termine i prezzi offerti erano operativi, e quindi impegnativi per l'operatore offerente, per le accettazioni bancarie i prezzi erano solo informativi e gli scambi risultavano sporadici.

Lo scarto Lettera-Denaro è pari a 50 centesimi di punto per la lira interbancaria, a 40-60 centesimi di punto per le accettazioni, mentre sale a 70-80 centesimi per il pronti/termine e per i BOT, per effetto soprattutto dell'incidenza del bollo. Quest'ultima tende a crescere, al ridursi della durata dell'impiego; per avere un risultato dell'operazione di pronti/termine uguale a quello conseguibile sul mercato della lira interbancaria, e cioè per rendere competitivi i due mercati, è sufficiente portare, considerando il bollo, lo spread da 0,50 a 0,70 per una durata di 90 giorni, ma è necessario portarlo a 4 punti per una durata di 5 giorni. Quest'ultima operazione è ovviamente fuori mercato. In particolare, nella Tav. 4.2 e Graf. 4.1 sono riportati, per durate da 5 a 100 giorni, i valori denaro/lettera

TASSI DENARO/LETTERA

Valori D/L per controparte rettificati
(per tener conto dell'imposta di bollo e
dell'anticipo della ritenuta).

(dati del 18.2.1987)

Durata	Impiego L	Finanz. D	D - L
--------	--------------	--------------	-------

P/T IMPROPRIO.

30 gg.	10,97	11,76	0,79
42 gg.	10,91	11,62	0,71

B O T

40 gg.	10,12	10,86	0,74
70 gg.	10,07	10,76	0,69

ACCETTAZIONE

30 gg.	11,53	12,12	0,59
60 gg.	11,59	12,06	0,47
90 gg.	11,61	12,04	0,43

LIRA INTERBANCARIA

vista	11,500	12,000	0,50
7 gg.	11,125	11,625	"
30 gg.	11,125	11,625	"
60 gg.	11,125	11,625	"
90 gg.	11,000	11,500	"
120 gg.	11,125	11,625	"
150 gg.	11,000	11,500	"
180 gg.	10,875	11,375	"

L'anticipo dell'imposta è stato considerato per un periodo medio di 6 mesi, ad eccezione della lira interbancaria per la quale l'effetto dell'anticipazione è stato valutato irrilevante in considerazione del fatto che le banche sui conti correnti reciproci per servizi resi operano trimestralmente la ritenuta sul saldo fra interessi passivi e interessi attivi (art. 19 della L. 19.3.1983, n.72), saldo che, con opportuni accorgimenti, può rendersi di ammontare non significativo.

OPERAZIONI DI PRONTI/TERMINE

Tassi netti Pronti/termine = Tassi Lira interbancaria (A)
 Corrispondenti rendimenti (netti d'imposta di bollo) e costi (lordi d'imposta di bollo) per la controparte (B).

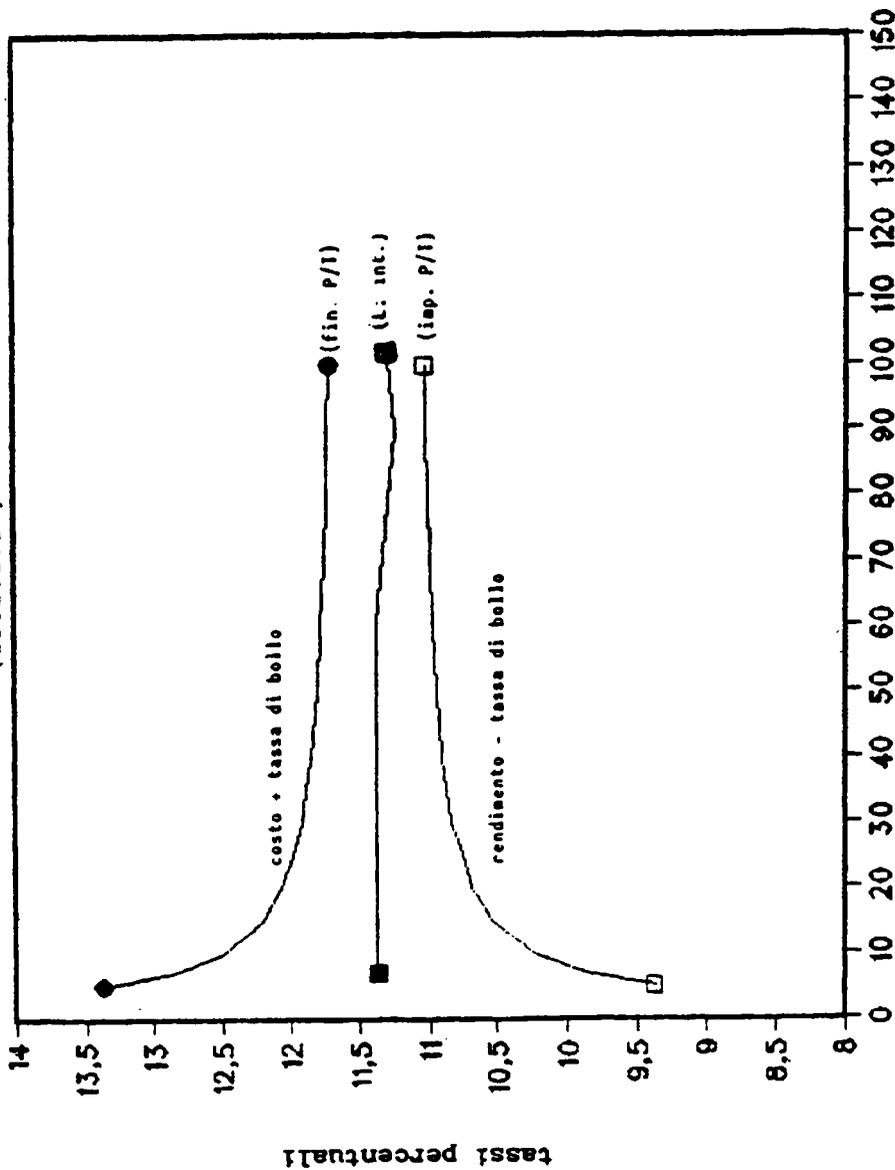
(dati del 18.2.1987)

Durata	A		B	
	Tassi offerti (Pronti/termine=Lira interban.)		Rendimenti netti	Costi lordi
gg.	Denaro / Lettera	=L-D	Denaro / Lettera	=L-D
5	11,125 / 11,625	0,50	9,375 / 13,375	4,00
7	" "	"	9,875 / 12,875	3,00
10	" "	"	10,245 / 12,505	2,26
15	" "	"	10,545 / 12,205	1,66
20	" "	"	10,685 / 12,065	1,38
25	" "	"	10,775 / 11,975	1,20
30	" "	"	10,835 / 11,915	1,08
35	" "	"	10,875 / 11,875	1,00
40	" "	"	10,905 / 11,845	0,94
50	" "	"	10,945 / 11,805	0,86
60	" "	"	10,975 / 11,775	0,80
70	" "	"	10,995 / 11,755	0,76
80	" "	"	11,015 / 11,735	0,72
90	" "	"	11,025 / 11,725	0,70
100	" "	"	11,035 / 11,715	0,68

N.B. I calcoli sono effettuati assumendo le aliquote della tassa speciale sui contratti conclusi fra banchieri e privati aventi ad oggetto titoli di Stato o garantiti. I rendimenti netti ed i costi lordi (B) sono stati ottenuti considerando per il pronti/termine (improprio) tassi di offerta pari, al netto dell'effetto della tassa di bollo, a quelli della Lira interbancaria.

TASSI DI MERCATO MONETARIO

(18.2.1987)



GIORNI

di un pronti/termine, tali che l'operazione, al netto dell'effetto della tassa di bollo, dia lo stesso rendimento/costo della lira interbancaria, cioè rispettivamente l'11,125% e l'11,625%, per il deposito e per il finanziamento.

Un risultato analogo si ottiene per acquisti e vendite di titoli di Stato con breve vita residua; ovviamente l'incidenza del bollo è ridotta alla metà, perchè si pone in essere un solo contratto, dato che l'operazione si chiude con il rimborso dei titoli. Sono riportate nel Graf. 4.2 le curve dei tassi di impiego/finanziamento tramite acquisti/cessioni di BOT sul mercato secondario per tassi netti uguali a quelli dell'asta di febbraio 1987, con uno scarto D/L di 50 centesimi di punto. Come si osserva anche per i BOT (e per gli altri titoli con vita residua minima) si ha un marcato effetto del bollo sui contratti a breve termine, che rende la negoziazione non conveniente.

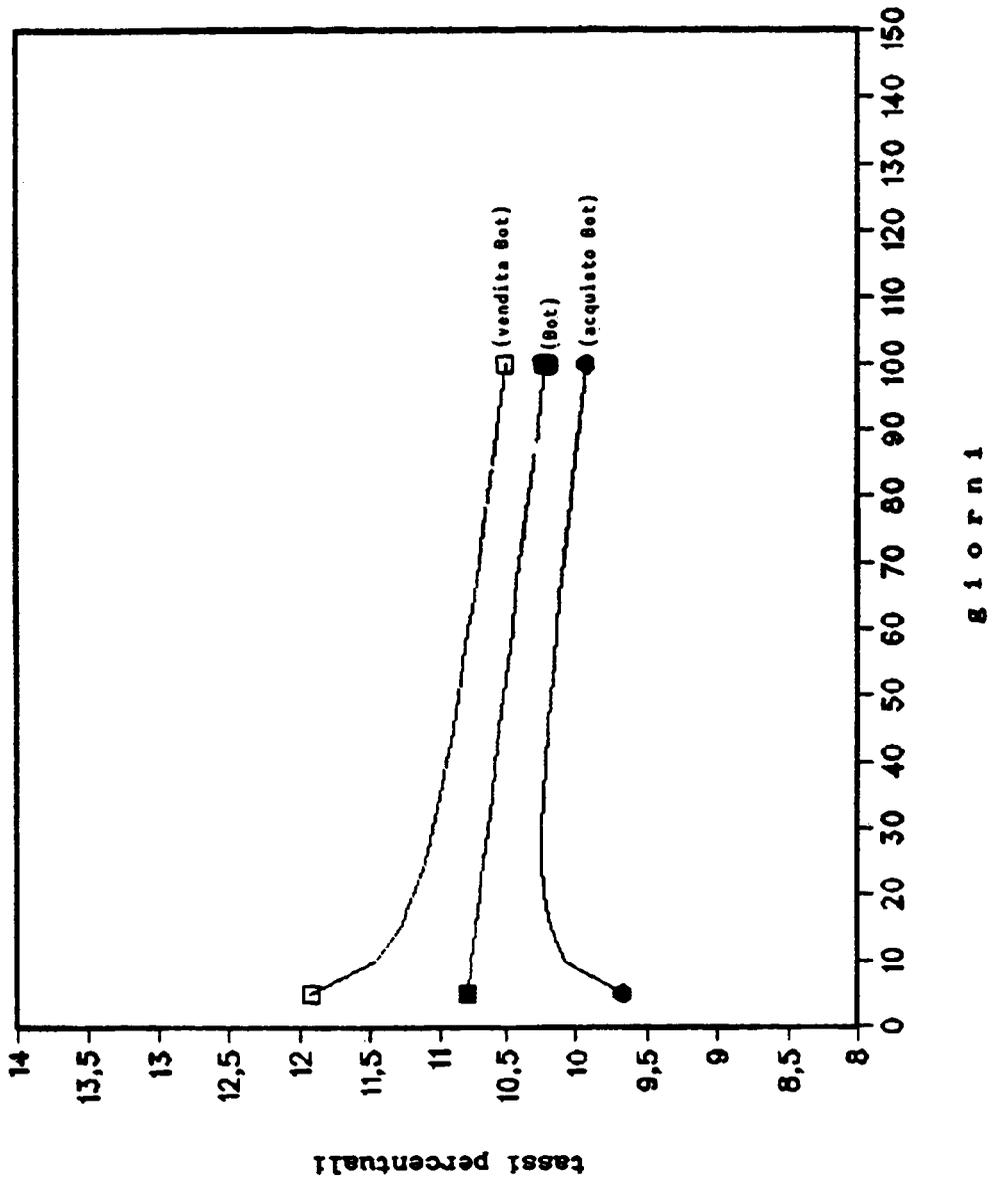
3. Incidenza della tassa sui contratti di borsa sull'operazione pronti/termine e sulle obbligazioni di breve durata

L'aliquota della tassa sui contratti di borsa, rapportata al valore dei titoli, è più bassa per le operazioni a contanti (da 1 a 10 giorni di borsa); per quelle a termine essa varia in funzione della durata del contratto (da 10 a 45 giorni, da 45 a 90 giorni, da 90 a 135 giorni, oltre 135 giorni). Di norma le obbligazioni sono trattate a contanti e l'aliquota varia da 0,04 per mille a 0,32 per mille a seconda della natura dell'obbligazione e della qualifica delle controparti.

L'incidenza della tassa sul rendimento dei titoli acquistati è funzione inversa della durata degli stessi; tale

TASSI DI MERCATO MONETARIO

(18.2.1987)



funzione non è lineare, ma cresce rapidamente, in misura esponenziale, al decrescere della durata.

Nella Tav. 4.3 (Graf. 4.3 e 4.4) viene riportata, per scadenze comprese fra 3 e 140 giorni, l'incidenza assoluta (espressa in punti percentuali) del bollo sul rendimento per le seguenti operazioni:

- pronti/termine proprio, operazione posta in essere con due fissati bollati, uno a pronti e uno a termine;
- pronti/termine improprio, operazione posta in essere con un fissato bollato a pronti e un impegno informale per il termine; alla scadenza verrà stilato un altro fissato bollato a pronti;
- acquisto o vendita di titoli di Stato;

L'incidenza è molto forte per durate dell'operazione molto brevi (scende dal 2,92% allo 0,88% passando da 3 a 10 giorni) ed è indifferente all'uso della forma propria o impropria, perchè fino a 10 giorni le aliquote sono uguali per le operazioni a pronti e per quelle a termine. Per durate più lunghe, ad esempio 30 e 60 giorni, l'incidenza fiscale del pronti/termine "proprio" risulta rispettivamente 0,58% e 0,51% e quella del pronti/termine "improprio" 0,29% e 0,15%.

In termini relativi l'incidenza della tassa è crescente al decrescere del rendimento dell'operazione; per i P/T "impropri", per una durata di 10 giorni un tasso lordo del 5% diventa 4,12, al netto dell'incidenza del bollo, mentre un tasso del 10% diventa 9,12. Al raddoppio del tasso l'incidenza percentuale della tassa si riduce alla metà (Tav. 4.4).

La casistica però è molto articolata; l'esempio indicato si riferisce a contratti conclusi fra banchieri e privati. Nel

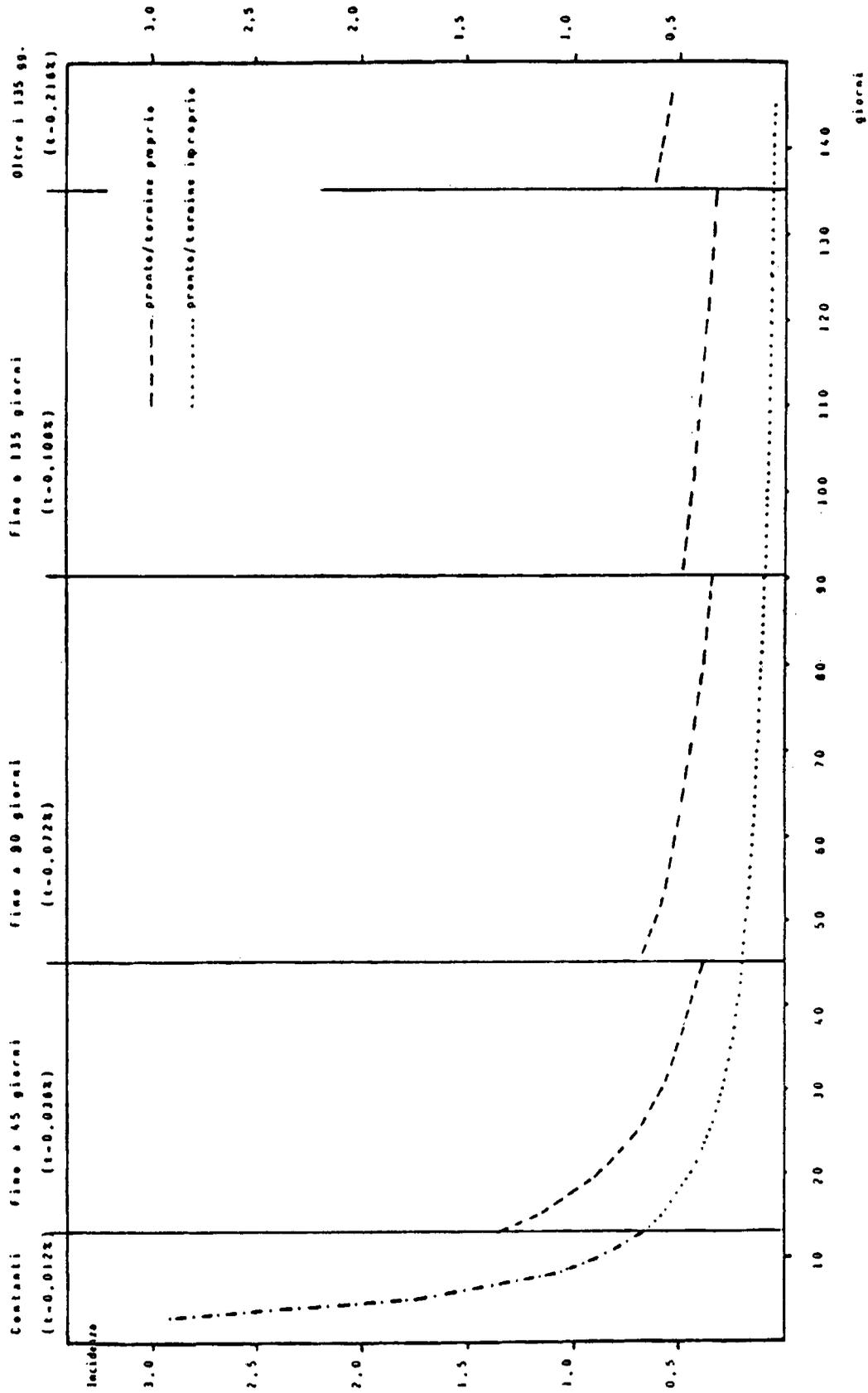
**Costo percentuale annuo della tassa sui
contratti di borsa per differenti operazioni**

Durata dell'ope- razione (P/T), o vita residua (titoli di Stato) (gg)	P/T proprio (1)	P/T improprio (2)	A/V Titoli di Stato
3	2,92	2,92	1,46
5	1,75	1,75	0,88
8	1,10	1,10	0,55
10	0,88	0,88	0,44
15	1,17	0,58	0,29
20	0,88	0,44	0,22
25	0,70	0,35	0,17
30	0,58	0,29	0,14
35	0,50	0,25	0,12
40	0,44	0,22	0,11
50	0,61	0,18	0,09
60	0,51	0,15	0,07
70	0,44	0,13	0,06
80	0,38	0,11	0,05
90	0,34	0,10	0,05
100	0,44	0,09	0,04
120	0,37	0,07	0,03
140	0,59	0,06	0,03

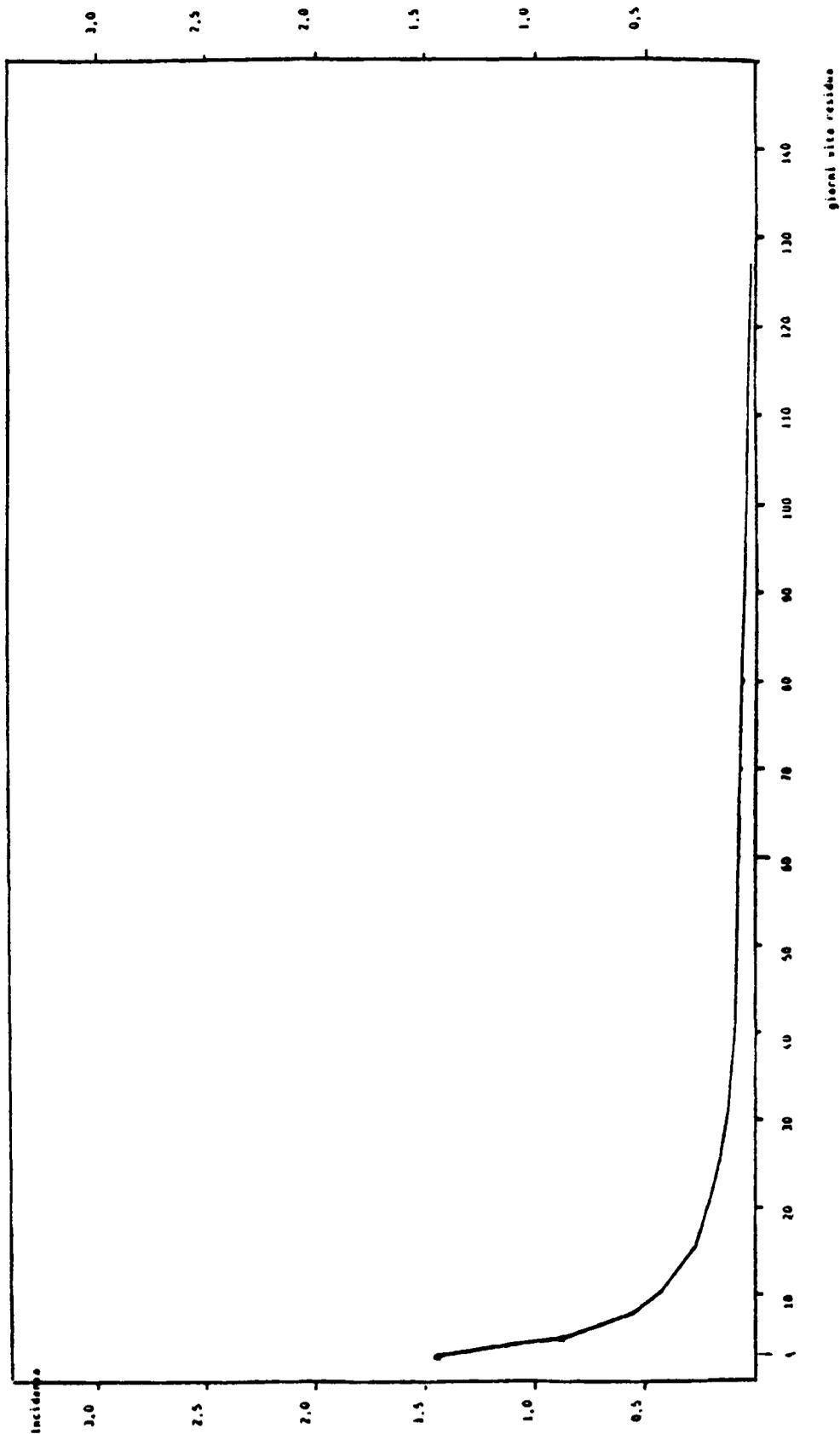
- (1) P/T proprio: contratto a pronti e un contratto a termine conclusi contemporaneamente;
(2) P/T improprio: due contratti a pronti, di cui uno differito nel tempo.

N.B. I calcoli sono effettuati assumendo le aliquote della tassa speciale sui contratti conclusi fra banchieri e privati aventi ad oggetto titoli di Stato o garantiti; l'incidenza relativa ai contratti conclusi con l'intervento di agenti di cambio o di banche iscritte all'Albo di cui al R.D.L. 1607/32 si ottiene moltiplicando ciascun valore della tabella per 5/6.

INCIDENZA (ASSOLUTA) DELLA TASSA C.B. SUL RENDIMENTO DEI PRONTI/TERMINE
 (titoli di Stato e contratto banchiere/privato)



INCIDENZA (ASSOLUTA) DELLA TASSA C.B. SUL RENDIMENTO DI UN'OPERAZIONE IN TITOLI DI STATO
(contratto banchiere/privato)



PRONTI / TERMINE IMPROPRIO
Incidenza relativa della tassa per vari rendimenti lordi

Durata (gg)	Costo percentuale annuo tassa C.B. (a)	P/T AL 5% LORDO		P/T AL 10% LORDO		P/T AL 15% LORDO	
		rend. netto	incidenza relativa tassa (a)/5%	rend. netto	incidenza relativa tassa (a)/10%	rend. netto	incidenza relativa tassa (a)/15%
3	2,92	2,08	58,4	7,08	29,2	12,08	19,5
5	1,75	3,25	35,0	8,25	17,5	13,25	11,7
8	1,10	3,90	22,0	8,90	11,0	13,90	7,3
10	0,88	4,12	17,6	9,12	8,8	14,12	5,9
15	0,58	4,42	11,6	9,42	5,8	14,42	3,9
20	0,44	4,56	8,8	9,56	4,4	14,56	2,9
25	0,35	4,65	7,0	9,65	3,5	14,65	2,3
30	0,29	4,71	5,8	9,71	2,9	14,71	1,9
35	0,25	4,75	5,0	9,75	2,5	14,75	1,7
40	0,22	4,78	4,4	9,78	2,2	14,78	1,5
50	0,18	4,82	3,6	9,82	1,8	14,82	1,2
60	0,15	4,85	3,0	9,85	1,5	14,85	1,0
70	0,13	4,87	2,6	9,87	1,3	14,87	0,9
80	0,11	4,89	2,2	9,89	1,1	14,89	0,7
90	0,10	4,90	2,0	9,90	1,0	14,90	0,7
100	0,09	4,91	1,8	9,91	0,9	14,91	0,6
120	0,07	4,93	1,4	9,93	0,7	14,93	0,5
140	0,06	4,94	1,2	9,94	0,6	14,94	0,4

caso di contratti conclusi con l'intervento di agenti di cambio o di banche iscritte all'Albo di cui al R.D.L. 1607/32, l'incidenza della tassa si riduce lievemente (i valori della Tav. 4.3 vanno moltiplicati per 5/6); se oggetto del contratto di pronti/termine è un'obbligazione o cartella fondiaria l'incidenza raddoppia per i contratti di durata compresa nei 10 giorni di borsa, mentre per durate maggiori va gradatamente allineandosi a quella calcolata per i titoli di Stato.

Gli operatori impiegano quasi esclusivamente il pronti/termine improprio, che ha una curva dell'incidenza della tassa sul rendimento più bassa; non sono, per evidenti ragioni, disponibili dati statistici al riguardo. I pronti/termine e la negoziazione di titoli di durata inferiore a 30 gg. sono, secondo informazioni attinte sul mercato, poco frequenti.

4. Considerazioni finali e proposte

L'aumento delle aliquote del bollo sui contratti di borsa, quadruplicate nel 1983, congiuntamente alla discesa dei tassi di interesse verificatasi negli ultimi anni, ha reso l'incidenza del bollo sulle operazioni temporanee in titoli particolarmente elevata. Il mercato delle operazioni a breve perde progressivamente "spessore", con il ridursi della durata dell'impiego, sino ad esaurirsi sotto i 30 giorni.

Sembra pertanto opportuno, qualora non si voglia completamente eliminare, almeno contenere, così come avviene in altri paesi, l'incidenza del bollo sui contratti, che, per la vita residua dei titoli o per la durata dell'operazione

(pronti/termine), possono essere classificati di mercato monetario: in particolare per i contratti aventi ad oggetto titoli di Stato con vita residua inferiore all'anno, l'incidenza del bollo potrebbe essere così ridotta:

durata	fino a 3 mesi	da 3 a 12 mesi
aliquota	25% dell'aliquota in vigore	50% dell'aliquota in vigore

Il regime di bollo sopra esposto dovrebbe essere esteso per analogia anche ai contratti pronti/termine sulle stesse categorie di titoli e aventi la medesima durata massima. Ciò consentirebbe a questo strumento finanziario, di svilupparsi adeguatamente, anche nelle scadenze più brevi, che per la loro flessibilità sono particolarmente adatte per la gestione delle tesorerie e per le operazioni di mercato aperto effettuate dalla Banca d'Italia. La riduzione delle aliquote di bollo favorirebbe inoltre l'uso della forma propria del contratto in parola, per la maggiore regolarità e tutela della negoziazione; essa consente, infatti, una migliore salvaguardia dal rischio di inadempimento e di richiamo in revocatoria, in caso di fallimento della controparte.

Una modifica nel senso sopra esposto non dovrebbe avere riflessi di rilievo sul gettito dell'imposta, che peraltro negli ultimi anni non riflette interamente l'aumento delle aliquote avvenuto nel 1983. Tale gettito, pari a circa 250 miliardi nel 1985, è fornito per lo più dal mercato azionario e da quello delle obbligazioni a medio-lungo termine; aliquote più basse per

le operazioni di mercato monetario, come sopra prospettate, favorirebbero una maggiore efficienza e funzionalità di tale comparto ed un incremento delle transazioni che dovrebbe compensare l'effetto riduttivo della minore tassa sui contratti di borsa.

Capitolo 5

TASSAZIONE DELLE FORME DI FINANZIAMENTO A BREVE DELL'IMPRESA

In questo capitolo si esaminano gli effetti esercitati dalle imposte di bollo (indiretta) e sostitutiva sugli interessi (diretta) sulle principali forme di credito a breve per l'impresa. Si sono presi in esame l'affidamento mediante c/c bancario, lo "sconto" di effetti commerciali (cambiali e ricevute bancarie), le accettazioni bancarie e le polizze di credito commerciale.

Allo scoperto di c/c bancario non si applicano le imposte in esame, salvo l'imposta di bollo in caso di utilizzo a mezzo di assegni. Le ricevute bancarie sono soggette al bollo in misura fissa, crescente per classe di importo (tav. 5.1); l'aliquota dell'imposta tende a decrescere rapidamente per importi superiori al milione (tav. 5.2) (1). Il trattamento fiscale delle cambiali, delle accettazioni bancarie e delle polizze di credito commerciale è descritto nel capitolo 1.

(1) Fino al 1981 le ricevute bancarie erano trattate, ai fini dell'imposta di bollo, come le ordinarie ricevute: imposta fissa pari a 150 lire per qualsiasi importo superiore a L. 10.000. Dinanzi allo sviluppo dell'utilizzo delle ricevute bancarie come strumento di credito, è stato deciso (D.L. n. 546 del 2.10.81) di assoggettarle a tassazione progressiva (descritta nella tav. 5.1). La "ratio" del provvedimento, che ha contemporaneamente aumentato l'imposta di bollo sulle cambiali dal 10 al 12 per mille, va probabilmente cercata nell'intento di non disincentivare ulteriormente l'uso delle cambiali in un momento nel quale ragioni di gettito costringevano ad un incremento delle aliquote. Come illustrato in seguito, tuttavia, il trattamento fiscale dei due strumenti risulta fortemente sperequato a svantaggio della cambiale.

Tav. 5.1

Imposta di bollo sulle ricevute bancarie

		fino	a	100.000	lire	200	lire
oltre	100.000	"	"	250.000	"	500	"
"	250.000	"	"	500.000	"	1.000	"
"	500.000	"	"	1 milione	"	2.000	"
"	1 milione					3.500	"

Tav. 5.2

**Aliquota effettiva dell'imposta di bollo
sulle ricevute bancarie**

Importo in milioni	Aliquota in %
1	.35000
2	.17500
3	.11667
4	.08750
5	.07000
8	.04667
10	.03500
15	.02333
20	.01750
30	.01167
50	.00700
75	.00467
100	.00350
150	.00233
200	.00175
300	.00117
500	.00070
1000	.00035

Limitiamo per ora il confronto allo scoperto di c/c, alle cambiali e alle ricevute bancarie e ipotizziamo l'equivalenza del rendimento netto per l'azienda di credito, supponendo, ad esempio, che il prime-rate ABI sullo scoperto di c/c sia pari al 13%. E' facile verificare (tav. 5.3) che l'imposta di bollo porterebbe, per l'impresa debitrice, il costo del finanziamento con ricevute bancarie a valori superiori, ma non di molto, al costo dello scoperto di c/c; ovviamente, maggiore è l'importo dell'operazione, minore è il divario rispetto allo scoperto di c/c.

Il costo del finanziamento tramite cambiali, con l'attuale aliquota del bollo all'1,2%, assumerebbe valori molto superiori a quelli dello scoperto di c/c e della ricevuta bancaria: rispetto a quest'ultima il divario è di circa 1,2 punti percentuali a scadenza di 1 anno, ed è rapidamente crescente al ridursi della scadenza, tanto da mettere presto la cambiale "fuori mercato". Non sorprende quindi che la ricevuta bancaria, ancorchè priva delle particolari tutele giuridiche della cambiale, stia soppiantando quest'ultima nella pratica.

L'ammontare delle cambiali emesse può essere stimato sulla base del gettito del bollo e della relativa aliquota (2): dalla tav. 5.4 emerge che le emissioni teoriche sono cresciute a tassi molto bassi a partire dal 1982. Le ricevute bancarie, invece, sono in piena espansione; ne costituisce, tra l'altro, conferma indiretta il fatto che le aziende di credito hanno avviato il progetto RI.BA. di gestione elettronica delle relative procedure.

(2) Nel calcolo si è ignorata l'esistenza dell'aliquota ridotta dello 0,01% sulle cambiali agrarie, su quelle accettate per l'esportazione e sulle accettazioni bancarie.

Costo netto del ricorso a forme alternative di indebitamento a breve,
 nell'ipotesi di identico rendimento (13%) per l'azienda di credito
 (interesse semplice)

SCADENZA (Giorni)	RICEVUTA BANCARIA										CAMBIALE (*)																
	5 MIL	10 MIL	15 MIL	20 MIL	50 MIL	100 MIL	150 MIL	200 MIL	250 MIL	300 MIL	350 MIL	400 MIL	450 MIL	500 MIL	550 MIL	600 MIL	650 MIL	700 MIL	750 MIL	800 MIL	850 MIL	900 MIL	950 MIL	1000 MIL			
15	13.00	13.84	13.84	13.56	13.62	13.17	41.80	25.00	22.60	20.20	17.80	15.40	14.20	13.00	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	
30	13.00	13.84	13.42	13.28	13.21	13.08	27.40	19.00	17.80	16.60	15.40	14.20	13.80	13.00	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40
45	13.00	13.56	13.28	13.19	13.14	13.06	22.60	17.00	16.20	15.40	14.80	14.20	13.80	13.00	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40
60	13.00	13.42	13.21	13.14	13.10	13.04	20.20	16.00	15.40	14.80	14.20	13.80	13.40	13.00	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40
90	13.00	13.28	13.14	13.09	13.07	13.03	17.80	15.00	14.60	14.20	13.90	13.60	13.30	13.00	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40
120	13.00	13.21	13.10	13.07	13.05	13.02	16.60	14.50	14.20	13.95	13.72	13.48	13.24	13.00	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40
150	13.00	13.17	13.08	13.06	13.04	13.02	15.88	14.20	14.00	13.80	13.60	13.40	13.20	13.00	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40
180	13.00	13.14	13.07	13.05	13.03	13.01	15.40	14.00	13.86	13.69	13.51	13.34	13.17	13.00	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40
210	13.00	13.12	13.06	13.04	13.03	13.01	15.06	13.86	13.75	13.60	13.45	13.30	13.15	13.00	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40
240	13.00	13.10	13.05	13.03	13.03	13.01	14.80	13.67	13.53	13.40	13.27	13.13	13.00	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40
270	13.00	13.09	13.05	13.03	13.02	13.01	14.60	13.60	13.48	13.36	13.24	13.12	13.00	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40
300	13.00	13.08	13.06	13.03	13.02	13.01	14.44	13.60	13.48	13.36	13.24	13.12	13.00	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40
330	13.00	13.08	13.04	13.03	13.02	13.01	14.31	13.55	13.44	13.33	13.22	13.11	13.00	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40
360	13.00	13.07	13.03	13.02	13.02	13.01	14.20	13.50	13.40	13.30	13.20	13.10	13.00	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40	13.40

(*) T = ALIQUOTA PERC. IMPOSTA DI BOLLO

Per restituire "competitività" alla cambiale rispetto alla ricevuta e allo scoperto di c/c sarebbe necessaria una drastica riduzione dell'imposta di bollo: nella tav. 5.3 è riportato, a titolo indicativo, anche il costo del finanziamento tramite cambiale per aliquote del bollo del 5, 4, 3, 2 e 1 per mille; le riduzioni di costo appaiono notevoli rispetto all'attuale regime.

Tav. 5.4

**Imposta di bollo sulle cambiali, aliquota ordinaria
ed emissioni teoriche**

Anni	Imposta riscossa (in mld.)	Aliquota (in %)	Emissioni teoriche	
			(in mld.)	(var.%)
1978	506,4	0,8(*)	55.244	-
1979	608,4	1	60.840	10,1
1980	717,5	1	71.750	17,9
1981	833,2	1 (**)	79.352	10,6
1982	1.002,7	1,2	83.558	5,3
1983	1.048,8	1,2	87.400	4,6
1984	1.071,9	1,2	89.325	2,2
1985	1.078,5	1,2	89.875	0,6

(*) fino al 27 maggio

(**) fino al 2 ottobre

Queste riduzioni dell'aliquota comporterebbero perdite di gettito stimabili, a parità di base imponibile (e ipotizzando incassi annui dell'ordine di 1.100 miliardi), rispettivamente in circa 640, 730, 830, 920 e 1.010 miliardi. E' però da ritenere che l'aumento della base imponibile conseguente alla riduzione dell'aliquota porterebbe a perdite sostanzialmente più basse di quelle indicate; stime più attendibili della perdita di gettito necessiterebbero di informazioni precise, non disponibili, sulle emissioni di cambiali e sulla loro elasticità rispetto al rendimento netto.

Volendo eliminare ogni discriminazione fiscale fra i due strumenti, mantenendo invariato il gettito, si potrebbe applicare un'unica aliquota pari a circa lo 0,3%. Il totale delle cambiali e delle ricevute trattate dalle aziende di credito, risultante dalle informazioni dell'indagine CIPA (3), può essere stimato in 300.000, 350.000 e 390.000 miliardi rispettivamente negli anni 1984, 1985 e 1986. In particolare, nel 1985 un'aliquota unica proporzionale dello 0,3% applicata a 350.000 miliardi di base imponibile avrebbe fornito un gettito (1050 mld) all'incirca uguale a quello conseguito per il bollo sulle cambiali nello stesso anno (1078 mld), come risulta dal prospetto seguente:

aliquota (in %)	0,5	0,4	0,3	0,2	0,1
gettito (in mld.)	1.750	1.400	1.050	700	350

La soluzione prospettata determinerebbe tuttavia un forte incremento del livello di tassazione delle ricevute

(3) Si veda: Libro bianco sul sistema dei pagamenti in Italia, Banca d'Italia, 1987, pagg. 30-31. L'indagine CIPA copre, in termini di depositi, circa il 60% dell'intero sistema.

bancarie. Attualmente per tali ricevute l'aliquota dello 0,3% corrisponde ad un importo di L. 1.166.666. Per importi più elevati, come già detto, l'aliquota tende rapidamente a decrescere: ad esempio, per una ricevuta di importo dieci volte superiore (L. 11.666.660) l'aliquota effettiva si riduce di altrettanto (0,03%).

Una completa equiparazione fiscale potrebbe quindi penalizzare in misura eccessiva l'uso della ricevuta bancaria; una soluzione di aliquote proporzionali ma differenziate potrebbe permettere ad entrambi gli strumenti di avere un proprio mercato.

Un maggiore ruolo dello "sconto" delle ricevute e delle cambiali sarebbe auspicabile anche ai fini della gestione della politica monetaria; infatti, attualmente, il forte peso dello scoperto di c/c sul complesso del credito a breve, cui si associano normalmente ampi margini inutilizzati, può comportare improvvisi aumenti degli impieghi bancari e della liquidità dell'economia non controllabili nel brevissimo periodo.

L'accettazione bancaria ha registrato un declino negli ultimi anni (tav. 5.5), dopo uno sviluppo iniziale dettato soprattutto dall'obiettivo delle aziende di credito di aggirare il massimale sugli impieghi con la concessione di un credito di firma scontabile dall'impresa presso altre aziende di credito o altri intermediari. Su questo declino ha pesato, oltre al mutato trattamento fiscale (con il D.L. n. 546 del 2.10.1981 il rendimento delle accettazioni è stato assoggettato a ritenuta del 15%, a titolo definitivo per le persone fisiche e di acconto per quelle giuridiche) anche l'imposizione di controlli monetari e la successiva abolizione del massimale.

**Consistenza media delle accettazioni bancarie rilasciate (*)
(in miliardi)**

1979	365
1980	1.474
1981	3.818
1982	3.362
1983	2.016
1984	881
1985	474
1986	649

(*) Fonte: Banca d'Italia.

Ha pesato anche la diffusione di forme alternative di credito, del tipo delle **polizze di credito commerciale** (descritte nel par. 3.1.4 del Capitolo 1), le cui emissioni negli ultimi due anni vengono valutate dagli operatori in 2.000-3.000 miliardi. Queste forme di credito, meno tutelate giuridicamente rispetto alle accettazioni, eludono di fatto sia l'imposta di bollo che quella sostitutiva sugli interessi: sostanzialmente, quindi, il rendimento netto per il sottoscrittore coincide con il costo per l'emittente.

Recentemente sono state avanzate proposte finalizzate, attraverso la riduzione dell'imposta di bollo sulle cambiali, a consentire la diffusione di strumenti simili alle polizze di credito commerciale, che, a differenza di queste, assumano la forma cambiaria, maggiormente tutelata (4). Queste operazioni, denominate "carta commerciale" (descritte nel paragrafo 3.1.5 del capitolo 1), rappresentano una forma di credito a breve, molto

(4) Si veda: E. Moretti, Commercial Paper: il mercato degli Stati Uniti, l'esperienza italiana e possibili linee evolutive dello strumento, in "Banche e Banchieri", settembre 1985.

diffusa in altri Paesi, soprattutto negli USA: esse, se da un lato contribuiscono a rendere più "spesso" il mercato monetario, dall'altro, disintermediando le banche, attenuano l'efficacia della politica monetaria attuata con strumenti amministrativi.

Nella tav. 5.6 sono riportati i rendimenti "netti" (5) per il sottoscrittore finale (persona fisica o persona giuridica) di una accettazione bancaria e di una "carta commerciale" emesse a un costo per l'emittente del 13%: per la carta commerciale si sono considerate diverse aliquote dell'imposta di bollo (1,2 e da 0,5 a 0,1%) e dell'imposta sostitutiva sugli interessi (zero, 15 e 18%).

Circa quest'ultima imposta le aliquote considerate discendono dalle possibili interpretazioni della natura della "carta commerciale" e dei relativi proventi: semplice compravendita di titoli (esente); redditi da capitale di tipo residuale (ritenuta del 15%); titolo atipico (tassato al 18%) (6). Quest'ultima interpretazione (7) sembra esclusa dalla recente nota illustrativa del Ministero delle Finanze all'art. 41 del nuovo Testo Unico delle imposte dirette. Anche nei casi meno favorevoli per quanto riguarda la sostitutiva, e con aliquote del bollo comprese tra 0,5 e 0,1%, il rendimento netto della carta commerciale per il sottoscrittore sarebbe competitivo, nelle attuali condizioni di mercato, rispetto a forme alternative di investimento finanziario (BOT e certificati di deposito) il cui rendimento è evidenziato nella tav. 5.7.

(5) Si tratta di rendimenti al netto dell'imposta di bollo e della ritenuta alla fonte per l'imposta sostitutiva. Quest'ultima, come noto, è a titolo definitivo per le persone fisiche e a titolo d'acconto per quelle giuridiche. In riferimento a queste ultime, **i rendimenti indicati sono quindi al lordo dell'IRPEG.**

(6) Va anche ricordato che il DDL Fiocchi - D'Onofrio del 30.6.85 tendeva ad equiparare il trattamento fiscale della carta commerciale a quello delle accettazioni bancarie (bollo dello 0,01% e sostitutiva al 15%).

(7) Assunta, tra l'altro, da Moretti, op. cit.

**Rendimento netto di forme alternative di indebitamento a breve,
nell'ipotesi di identico costo (13%) per l'impresa emittente.
(interesse semplice)**

SCADENZA (giorni)	POLIZZA CREDITO COMMERC.	ACCETTAZIONE		CARTA COMM.LE (ESENTE DA SOSTITUTIVA) (°)			
		P. FIS.	P. GIU.	T = 1,2%	T = 0,5%	T = 0,3%	T = 0,1%
15	13,00	10,84	12,76	-15,77	0,93	5,74	10,58
30	13,00	10,95	12,88	- 1,54	6,90	9,33	11,78
45	13,00	10,98	12,92	3,20	8,89	10,53	12,17
60	13,00	11,00	12,94	5,58	9,88	11,13	12,37
90	13,00	11,01	12,96	7,95	10,88	11,72	12,57
120	13,00	11,02	12,97	9,13	11,38	12,02	12,67
150	13,00	11,03	12,97	9,84	11,67	12,20	12,73
180	13,00	11,03	12,98	10,31	11,87	12,32	12,77
210	13,00	11,03	12,98	10,65	12,01	12,41	12,80
240	13,00	11,03	12,98	10,90	12,12	12,47	12,82
270	13,00	11,04	12,98	11,10	12,20	12,52	12,84
300	13,00	11,04	12,99	11,25	12,27	12,56	12,85
330	13,00	11,04	12,99	11,38	12,32	12,59	12,86
360	13,00	11,04	12,99	11,49	12,37	12,62	12,87

CARTA COMMERCIALE (SOSTITUTIVA 15%)

SCADENZA (giorni)	BOLLO = 1,2%		BOLLO = 0,5%		BOLLO = 0,3%		BOLLO = 0,1%	
	P. FIS.	P. GIU.						
15	-13,40	-15,77	0,79	0,93	4,88	5,74	8,99	10,58
30	- 1,31	- 1,54	5,87	6,90	7,93	9,33	10,01	11,78
45	2,72	3,20	7,56	8,89	8,95	10,53	10,35	12,17
60	4,74	5,58	8,40	9,88	9,46	11,13	10,52	12,37
90	6,75	7,95	9,25	10,88	9,97	11,72	10,69	12,57
120	7,76	9,13	9,67	11,38	10,22	12,02	10,77	12,67
150	8,36	9,84	9,92	11,67	10,37	12,20	10,82	12,73
180	8,77	10,31	10,09	11,87	10,47	12,32	10,86	12,77
210	9,05	10,65	10,21	12,01	10,55	12,41	10,88	12,80
240	9,27	10,90	10,30	12,12	10,60	12,47	10,90	12,82
270	9,43	11,10	10,37	12,20	10,64	12,52	10,91	12,84
300	9,57	11,25	10,43	12,27	10,68	12,56	10,92	12,85
330	9,67	11,38	10,47	12,32	10,70	12,59	10,93	12,86
360	9,76	11,49	10,51	12,37	10,73	12,62	10,94	12,87

CARTA COMMERCIALE (SOSTITUTIVA 18%)

SCADENZA (giorni)	BOLLO = 1,2%		BOLLO = 0,5%		BOLLO = 0,3%		BOLLO = 0,1%	
	P. FIS.	P. GIU.						
15	-12,93	-15,77	0,76	0,93	4,71	5,74	8,67	10,58
30	- 1,26	- 1,54	5,66	6,90	7,65	9,33	9,66	11,78
45	2,63	3,20	7,29	8,89	8,63	10,53	9,98	12,17
60	4,57	5,58	8,11	9,88	9,12	11,13	10,15	12,37
90	6,52	7,95	8,92	10,88	9,61	11,72	10,31	12,57
120	7,49	9,13	9,33	11,38	9,86	12,02	10,39	12,67
150	8,07	9,84	9,57	11,67	10,01	12,20	10,44	12,73
180	8,46	10,31	9,73	11,87	10,10	12,32	10,47	12,77
210	8,73	10,65	9,85	12,01	10,17	12,41	10,50	12,80
240	8,94	10,90	9,94	12,12	10,23	12,47	10,51	12,82
270	9,10	11,10	10,01	12,20	10,27	12,52	10,53	12,84
300	9,23	11,25	10,06	12,27	10,30	12,56	10,54	12,85
330	9,33	11,38	10,10	12,32	10,32	12,59	10,55	12,86
360	9,42	11,49	10,14	12,37	10,35	12,62	10,56	12,87

(°) T = aliquota percentuale imposta di bollo.

N.B. Sono stati considerati i seguenti strumenti finanziari: polizza di credito commerciale, accettazioni e "carta commerciale"; per quest'ultimo strumento sono stati riportati, distintamente per le persone fisiche e giuridiche, i rendimenti relativi a varie ipotesi di tassazione.

Rendimenti dei certificati di deposito e dei BOT (*)

	Certificati di deposito (B)		B O T (§)	
	p.fisica	p.giuridica	p.fisica	p.giuridica
3 mesi	-	-	9,63	10,28
6 mesi	7,46	9,95	9,09	9,73
12 mesi	7,28	9,70	9,05	9,72

(*) I rendimenti per le persone fisiche sono al netto della ritenuta per l'imposta sostitutiva sugli interessi.

(B) Rilevazione del febbraio 1987 IIIa decade.

(§) Asta del 24.2.87; rendimenti effettivi posticipati semplici.

Capitolo 6

IMPOSTA SOSTITUTIVA SUI MUTUI A MEDIO E A LUNGO TERMINE

I finanziamenti a medio e a lungo termine erogati dalle aziende di credito e dagli ICS sono assoggettati a un'imposta sostitutiva (D.P.R. n. 601 del 29.9.73), in luogo delle imposte di registro, di bollo, ipotecarie, catastali e delle concessioni governative (1).

(1) Il citato D.P.R. 601, emanato in attuazione della legge delega sulla riforma tributaria, ha modificato la precedente disciplina dell'imposta sostitutiva (regolata dalla legge n. 1228 del 27.7.62), introducendo tre novità principali:

- a) la ridefinizione della base imponibile, che non è più raggugliata all'ammontare dei crediti a medio e a lungo termine in essere alla fine di ogni esercizio, ma all'importo dei finanziamenti erogati nell'anno dalle aziende e dagli istituti di credito;
- b) l'esclusione delle imposte sul reddito dal novero dei tributi sostituiti;
- c) la ridefinizione delle operazioni a medio e a lungo termine in quelle con durata non inferiore ai 18 mesi (in armonia con quanto stabilito con decreto del Ministro del Tesoro del 23.3.72).

In conseguenza della prima modifica, anche l'aliquota ordinaria è stata variata, aumentandone la misura dallo 0,15% allo 0,75%; successivamente, è stata portata all'1,5% nel 1978 e al 2% nel 1983 (tav. 6.1). Sono state previste aliquote ridotte per taluni tipi di finanziamento: si tratta di crediti di durata anche inferiore ai 18 mesi, erogati a favore di taluni settori economici (agricoltura, artigianato, cooperazione, cinema e teatro) e delle operazioni di finanziamento, di durata superiore a 18 mesi, dei crediti all'esportazione di cui alla legge Ossola (L. n. 227 del 24.5.77). Sono invece esclusi dalla base imponibile dell'imposta sostitutiva i finanziamenti previsti da leggi speciali a favore di zone devastate da catastrofi e calamità naturali nonché quelli concessi ad Amministrazioni statali, regioni, provincie e comuni o enti pubblici istituiti esclusivamente per l'adempimento di funzioni statali o per l'esercizio diretto di servizi pubblici in regime di monopolio.

Per le aziende di credito la sostituzione agisce limitatamente alle operazioni di prestito; per gli ICS riguarda invece l'intera attività di impresa, includendo le operazioni di raccolta. In particolare, l'emissione di obbligazioni degli ICS è esentata dall'imposta di registro (pari, fino al 1986, all'1%, e successivamente azzerata con il D.P.R. n. 131 del 26.4.86).

Attualmente l'imposta, soprattutto dopo gli aumenti delle aliquote decisi nel 1978 e nel 1983 (tav. 6.1), costituisce un fattore di discriminazione dei crediti a medio e lungo termine rispetto a quelli a breve (2). L'onere, in termini di aumento del tasso d'interesse dei mutui erogati rispetto al tasso al netto dell'imposta (tavv. 6.2 e 6.3), è crescente rispetto al tasso netto e decrescente al crescere della durata: per le scadenze più brevi, immediatamente superiori ai 18 mesi, esso appare consistente (superiore ai 2 punti percentuali).

Ciò ha indotto gli intermediari a comportamenti elusivi, concedendo prestiti a breve (non soggetti all'imposta in esame) e rinnovandoli alla scadenza: l'espansione di questi prestiti risulta dalla tavola 6.4.

L'imposta sostitutiva discrimina anche tra le categorie dimensionali dei prenditori di fondi: mentre infatti le grandi imprese possono (a partire dal 1980) emettere obbligazioni soggette allo stesso regime fiscale di quelle emesse dagli ICS (3), le imprese piccole e medie, che hanno difficoltà ad accedere

- (2) Si veda: S. Mieli, Gli effetti dell'imposta sostitutiva sui prestiti a medio e lungo termine, in "Banca, Impresa e Società", n. 2, 1984. Le tavole qui riportate sono tratte dall'articolo citato, con alcuni aggiornamenti.
- (3) Il D.L. n. 693 del 31.10.1980 (convertito nella Legge n. 891 del 22.12.80) ha unificato al 12,5% l'aliquota dell'imposta sostitutiva sugli interessi delle obbligazioni, precedentemente differenziata per tipo di emittente.

ALIQUOTE DELL'IMPOSTA SOSTITUTIVA (VALORI PERCENTUALI)

CATEGORIA	D E C O R R E N Z A				
	1.1.74	1.10.78	3.11.81	1.1.83(*)	1.1.83
Ordinaria	0,75	1,50	1,50	(3,00)	2,00
Ridotta	0,25	0,50	0,50	(1,00)	0,75
Esportazione	0,25	0,50	0,10	(1,00)	0,25

ONERE DELL'IMPOSTA SOSTITUTIVA IN TERMINI DI AUMENTO DEL TASSO DI INTERESSE
(ALIQUOTA 2 PER CENTO)(I calcoli si riferiscono a piani di ammortamento
basati su rate semestrali costanti)

DURATA IN ANNI	TASSO DI INTERESSE PERCENTUALE ORIGINARIO				
	5	10	15	20	25
1,5	2,16	2,28	2,41	2,53	2,65
2	1,74	1,84	1,95	2,05	2,16
3	1,25	1,33	1,42	1,51	1,60
4	0,98	1,05	1,13	1,21	1,30
5	0,81	0,88	0,95	1,03	1,11
6	0,69	0,75	0,82	0,90	0,98
7	0,60	0,66	0,73	0,81	0,88
8	0,53	0,60	0,66	0,74	0,81
9	0,48	0,54	0,61	0,68	0,76
10	0,44	0,50	0,57	0,64	0,72
15	0,31	0,37	0,44	0,52	0,61
20	0,25	0,31	0,38	0,47	0,57
25	0,21	0,27	0,35	0,45	0,55
ILLIMITATA	0,10	0,20	0,31	0,41	0,51

*) Valori originariamente fissati dal D.L. 30.12.82, n.953, successivamente modificati in sede di conversione.

Fonte: S. Mieli, op. cit.

ONERE DELL'IMPOSTA SOSTITUTIVA IN TERMINI DI INCIDENZA PERCENTUALE
SUL TASSO DI INTERESSE (ALIQUTA 2 PER CENTO)

(I calcoli si riferiscono a piani di ammortamento
basati su rate semestrali costanti)

DURATA IN ANNI	TASSO DI INTERESSE PERCENTUALE ORIGINARIO				
	5	10	15	20	25
1,5	43,20	22,80	16,07	12,65	10,60
2	34,80	18,40	13,00	10,25	8,64
3	25,00	13,30	9,47	7,55	6,40
4	19,60	10,50	7,53	6,05	5,20
5	16,20	8,80	6,33	5,15	4,44
6	13,80	7,50	5,47	4,50	3,92
7	12,00	6,60	4,87	4,05	3,52
8	10,60	6,00	4,40	3,70	3,24
9	9,60	5,40	4,07	3,40	3,04
10	8,80	5,00	3,80	3,20	2,88
15	6,20	3,70	2,93	2,60	2,44
20	5,00	3,10	2,53	2,35	2,28
25	4,20	2,70	2,33	2,25	2,20
ILLIMITATA	2,04	2,04	2,04	2,04	2,04

IMPIEGHI DEGLI ISTITUTI MOBILIARI PER DURATA ORIGINARIA
(COMPOSIZIONE PERCENTUALE DELLE CONSISTENZE ALLA FINE DEL PERIODO)

ANNI	CLASSI DI DURATA				Totale
	Fino a 18 mesi	Da oltre 18 mesi a 5 anni	Da oltre 5 a 10 anni	oltre 10 anni	
1973	2,2	6,1	25,1	66,6	100,0
1974	2,2	6,1	27,3	64,4	100,0
1975	2,2	6,5	30,1	61,2	100,0
1976	2,5	6,8	31,6	59,1	100,0
1977	2,8	8,8	33,5	54,9	100,0
1978	4,0	9,4	33,8	52,8	100,0
1979	5,7	9,5	35,1	49,7	100,0
1980	7,6	11,7	35,7	45,0	100,0
1981	9,9	17,3	36,4	36,4	100,0
1982	10,9	19,8	38,4	30,9	100,0
1985	14,2	17,5	42,1	26,1	100,0

direttamente al mercato, vedono il costo del proprio finanziamento presso gli intermediari creditizi gravato dall'imposta sostitutiva.

L'imposta, originariamente concepita come una semplificazione e un'agevolazione rispetto a un complesso di imposte indirette (non a caso è disciplinata dal D.P.R. 601, riguardante le agevolazioni), non comporta oggi alcun effettivo vantaggio fiscale, in particolare per gli ICS, ma costituisce piuttosto un onere.

Un qualche effetto agevolativo lo si ha solo per i crediti assistiti da garanzia ipotecaria, per i quali, pur essendo l'aliquota ordinaria (2%) identica a quella dell'imposta sull'iscrizione ipotecaria, la base imponibile è generalmente più bassa (finanziamento erogato per l'imposta sostitutiva; ammontare, di norma maggiore, della garanzia ipotecaria per l'altra imposta) (4).

Sui crediti erogati senza garanzia ipotecaria, che sono i più rilevanti per numero e per importo, e per i quali l'unica imposta sostituita è quella di registro in somma fissa (pari a 50.000 lire), l'imposta sostitutiva costituisce un aggravio netto.

Va inoltre ricordato che fino al 1986 gli ICS godevano di un vantaggio relativo dal lato della raccolta, in quanto, come rilevato, le loro emissioni di obbligazioni erano esenti dall'imposta di registro, mentre erano tassate all'1% per gli altri emittenti; con il D.P.R. n. 131 del 26.4.1986, che ha generalizzato l'esenzione, anche questo vantaggio è venuto meno.

(4) Al momento dell'emanazione del D.P.R. 601 l'effetto agevolativo dell'imposta sostitutiva era di rilievo nel caso di garanzia ipotecaria, in quanto l'aliquota, pari allo 0,75%, si confrontava con quella dell'1,45% dell'imposta ipotecaria.

In conclusione, quindi, l'imposta sostitutiva costituisce oggi un onere fiscale aggiuntivo per gli ICS ed è un elemento di distorsione del mercato finanziario, senza trovare giustificazioni dal lato del gettito che, sebbene crescente, appare tutto sommato modesto (tav. 6.5). Va anche notato che, per il bilancio dello Stato, il gettito trova parziale compenso dal lato della spesa: le sovvenzioni dello Stato per le operazioni di credito agevolato tengono infatti conto, almeno in parte, dell'onere dell'imposta sostitutiva.

Tav. 6.5

**Imposta sostitutiva delle imposte di registro, di bollo, ipotecarie e catastali e delle tasse sulle concessioni governative
(incassi in miliardi di lire)**

1981	155
1982	191
1983	202
1984	247
1985	327
1986	387

Circa i possibili correttivi, l'abolizione dell'imposta potrebbe trovare motivi di opposizione forse solo nella perdita del gettito, peraltro, come rilevato, modesta; va notato, a questo proposito, che, con l'abolizione dell'imposta sostitutiva, ai prestiti garantiti da ipoteca si applicherebbe l'imposta ipotecaria, il cui maggior gettito andrebbe a compensare, almeno in parte, la ricordata perdita.

In alternativa, si potrebbe tornare a definire la base imponibile come nel regime pre-riforma, ripristinando l'imposta "in abbonamento", commisurata cioè al credito in essere a fine esercizio, anziché ai finanziamenti erogati nell'anno: l'aliquota dovrebbe essere notevolmente ridotta. Questo regime, a favore del quale si è espressa recentemente la Commissione di studio sulla ricchezza finanziaria nominata dal Ministro del Tesoro (5), presenterebbe il grande vantaggio di evitare discriminazioni tra i prestiti di diversa natura. Per un certo periodo si avrebbe un calo di gettito: la nuova imposta dovrebbe infatti gravare solo sui crediti concessi successivamente alla sua adozione, per evitare di tassare una seconda volta i crediti in essere, già colpiti sotto il precedente regime al momento dell'erogazione. In seguito, il gettito andrebbe gradualmente aumentando man mano che i vecchi crediti vengono a scadenza e ne vengono erogati di nuovi.

Un'ulteriore ipotesi di revisione potrebbe contemplare, invece della ridefinizione della base imponibile, la differenziazione delle aliquote in base alla scadenza del prestito (come nel caso della tassa sui contratti di borsa): nell'ambito del regime vigente, un'opportuna scalettatura potrebbe ridurre l'entità delle distorsioni e dell'elusione.

(5) Si veda: Ministero del Tesoro, Ricchezza finanziaria, debito pubblico e politica monetaria (rapporto della Commissione di studio), Roma, 1987, pag. 93.

BIBLIOGRAFIA

- ALBERICI A. (1984): I Financial Futures e le Banche, Giuffr  Editore.
- AMORUSO D. (1982): Ricevute bancarie e imposta di bollo, "Bollettino Tributario d'informazioni" n. 5.
- AA.VV. (1984): Nuove forme di impiego del risparmio e di finanziamento delle imprese: disciplina civile e fiscale, Franco Angeli Editore.
- AA.VV. (1986): Il sistema tributario oggi e domani, F. Gerelli - F. Angeli Editore.
- BANCA D'ITALIA (1985): Assemblea generale ordinaria dei partecipanti per l'esercizio 1984, Roma, Considerazioni finali.
- BANCA D'ITALIA (1987): Assemblea generale ordinaria dei partecipanti per l'esercizio 1986, Roma, Considerazioni finali.
- BANCA D'ITALIA (1987): Libro bianco sul sistema dei pagamenti in Italia, Roma.
- BERMAREGGI G.M. (1986): Effetti della tassazione dei titoli pubblici in Italia, "Economia pubblica" n. 4 - 5.
- BOSELLO F. (1984): I titoli simili alle obbligazioni, "Rassegna Tributaria", pag. 333.
- BUTTARO L.: Voce Assicurazione "Enciclopedia del diritto", III.
- CAPRIGLIONE F. (1978): Accettazioni bancarie in banca, borsa e titoli di credito 1978, pag. 152.
- CAMPANELLI M. (1987): Il trattamento fiscale dei titoli e dei fondi comuni d'investimento, "Il Fisco" n. 8.
- CAMERA DEI DEPUTATI: Razionalizzazione dell'imposta sui redditi da capitale, Proposta di legge n. 4001 di iniziativa dell'On.le Visco ed altri.

CAMERA DEI DEPUTATI: Norme volte a razionalizzare l'imposizione sui redditi da capitale, riformare la tassazione sui contratti di borsa su titoli e valori, ridurre le aliquote dell'imposta sostitutiva sulle operazioni di credito, riformare la scala delle aliquote e la struttura delle detrazioni dell'imposta sul reddito delle persone fisiche per il 1987 e per il 1988, Proposta di legge n. 4523 di iniziativa dell'On.le Visco ed altri.

CIAMPI C.A. (1986): Audizione del Governatore della Banca d'Italia innanzi alla 6^a Commissione Finanze e Tesoro della Camera, nell'ambito dell'indagine conoscitiva sulla evoluzione del sistema e dell'ordinamento bancario e finanziario, Bollettino Economico n.8, Banca d'Italia.

CIAMPI C.A. (1986): Mercati finanziari in evoluzione: riflessi per il governo della moneta e del credito, Bollettino Economico n. 8, Banca d'Italia.

COMMERCE CLEARING HOUSE (1985): U.S. Master tax guide 1986, Inc. Chicago

CONIGLIANI C. (1986): L'innovazione finanziaria in Italia, Problemi di inquadramento e di vigilanza, "Temi di discussione", Servizio Studi della Banca d'Italia, n. 69.

CUCUZZA O. (1986): La disciplina fiscale del leasing, "Il Fisco" n. 44.

D'ANGIOLELLA R. (1987): Gestione fiduciaria di patrimoni mobiliari, "Il Fisco" n. 9.

DE GASPERIS S. (1986): Necessaria una revisione dell'imposta sostitutiva, "Bancaria", n. 6.

DEZZANI F. (1981): Contabilità e bilancio fiscale, Giuffrè Editore.

DI MAJO A. (1986): Struttura tributaria e struttura economica: il prelievo sulle imprese, "Temi di discussione", Servizio Studi della Banca d'Italia, n. 59.

DI MAJO A. (1980): Tassazione delle attività finanziarie e mercati creditizi in Italia, "Contributi alla ricerca economica", Servizio Studi della Banca d'Italia, n. 9.

- DI MAJO A. e FRANCO D. (1987): Effetti della tassazione sulla convenienza a detenere titoli pubblici in Italia (1974-1986), "Moneta e credito", n. 3.
- DINI L. (1987): Imprese e banche italiane di fronte alle innovazioni sui mercati finanziari internazionali, Intervento all'Associazione italiana Operatori in titoli esteri.
- FAZIO A. (1986): Audizione del Vice Direttore Generale della Banca d'Italia innanzi alla 6^a Commissione permanente Finanze e Tesoro del Senato, nell'ambito dell'indagine conoscitiva sulla intermediazione finanziaria non bancaria, Bollettino Economico n. 8, Banca d'Italia.
- FIorentini S. (1983): L'imposta sostitutiva sui finanziamenti a medio e lungo termine, Editoriale Tributaria Italiana.
- FIorentini S. (1984): Convenzioni internazionali sulle doppie imposizioni, Buffetti Editore.
- GIOFFREDI A. (1987): I "Cap" e "floor" e la gestione del rischio di tasso, "Banche e Banchieri" n. 3.
- GIOFFREDI A. (1985): L'utilizzo del mercato dei financial futures, "Banche e Banchieri", n. 1.
- INTERNATIONAL BUREAU OF FISCAL DOCUMENTATION (1986): European Taxation, Amsterdam.
- INTERNATIONAL BUREAU OF FISCAL DOCUMENTATION (1986): Tax new service, Amsterdam.
- INTERNATIONAL BUREAU OF FISCAL DOCUMENTATION (1987): Annual report 1986, Amsterdam.
- LIZZUL R. (1986): Annotazioni sulla dibattuta questione delle plusvalenze speculative di borsa, "Bollettino Tributario d'informazioni", n. 13.
- LOVISOLO A. (1980): Il sistema impositivo dei dividendi, CEDAM.
- MANDO' M. e MANDO' D. (1985): Imposta sul valore aggiunto, VIII edizione - Stocchiero Editore.
- MARCELLI R. (1987): Il mercato dei titoli pubblici ad un anno dal nuovo regime di tassazione, "Bancaria" n. 7.

- MARCHE' COMMUN (1986): Regimes fiscaux - Editions Jupiter.
- MARCHETTI F. (1986): Appunti sulla problematica fiscale delle gestioni personali di portafoglio, "Banche e Banchieri", n. 3.
- MARCHETTI F. (1987): La riforma del regime di tassazione dei redditi di capitale: proposta di legge n. 4001 d'iniziativa dei deputati Visco, Reichlin ed altri, "Banche e Banchieri" n. 3 e 4.
- MIELI S. (1984): Gli effetti dell'imposta sostitutiva sui prestiti a medio e lungo termine, "Banca, Impresa Società", III, n. 2.
- MINISTERO DEL TESORO (1982): Il sistema creditizio e finanziario italiano. Relazione della Commissione di studio nominata dal Ministero del Tesoro, Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato.
- MINISTERO DEL TESORO (1987): Ricchezza finanziaria, debito pubblico e politica monetaria nella prospettiva dell'integrazione internazionale. Relazione della Commissione di studio nominata dal Ministero del Tesoro, Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato.
- MORETTI E. (1985): Commercial Paper: il mercato degli Stati Uniti, l'esperienza italiana e possibili linee evolutive dello strumento, "Banche e Banchieri", n. 1.
- MORONI S. - MOLINA A. - ARISI ROTA U. (1980): Credito d'imposta e regime tributario dei titoli azionari, Pirola.
- NUZZO E. (1987): I titoli di credito nel sistema dell'imposizione indiretta, "Bollettino Tributario d'informazioni", n. 8.
- PARIS F.M. (1987): Il currency swap nei mercati finanziari internazionali, "Bollettino dell'Associazione Tecnica delle Banche Popolari Italiane" n. 1 e 2.
- PEAT, MARWICK, MICHELL E CO (1985): Taxation in Japan.

- PIETRAFESA N. (1964): Novanta anni di legislazione sulla tassa sui contratti di borsa, "Nuova Rivista Tributaria" nn. 5 e 6.
- PIETRAFESA N. (1966): Sul trattamento fiscale relativo alla provvista di capitali attuata mediante l'emissione di titoli a reddito fisso, "Bancaria" nn. 8 e 9.
- PIETRAFESA N. (1984): Il regime fiscale delle accettazioni bancarie, "Nuove forme di impiego del risparmio e di finanziamento delle imprese: disciplina civile e fiscale", Franco Angeli Editore.
- PINES M. (1986): Verso un mercato monetario dei mutui, "Banche e Banchieri", n. 1.
- PISCITELLI I. (1986): Si complica tra fisco e imprese la partita sui titoli esenti, "Bancaria" n. 4.
- PRENTICE - HALL INFORMATION SERVICES (1986): A complete guide to the Tax Reform Act of 1986, Paramus, N.J.
- SENATO DELLA REPUBBLICA: Agevolazioni a favore degli intermediari finanziari che favoriscono la quotazione in borsa delle imprese e disciplina delle cambiali finanziarie, Disegno di legge n. 1372 d'iniziativa dei senatori Fiocchi-D'Onofrio
- SWEET & MAXWELL LIMITED (1986): British Tax Review, London.
- TITI O. (1987): Gli interest rate caps, floors e collars, "Rivista italiana di ragioneria ed economia aziendale", n. 5-6
- UCKMAR V. (1987): Audizione innanzi alla 6^ Commissione Finanze e Tesoro del Senato, nell'ambito dell'indagine conoscitiva sulla intermediazione finanziaria non bancaria, "Rivista italiana di ragioneria ed economia aziendale", n. 5 - 6.

Gli autori desiderano ringraziare tutti i colleghi che hanno collaborato alla predisposizione del lavoro ed in particolare la Sig.ra G. DI MAIO che ha curato la redazione del testo.

INDICE DELLE TAVOLE E DEI GRAFICI

	Pagina
Tavola 1.1 Aliquote percentuali delle ritenute alla fonte applicabili alle principali categorie di redditi da capitale	27
Tavola 1.2 Tasse sui contratti di borsa	34
Tavola 1.3 Imposta sulle successioni e donazioni	37
Tavola 1.4 Titoli (imposte indirette)	58
Tavola 1.5 Altri contratti (imposte indirette)	71
Tavola 2.1 Regime fiscale dei "capital gains" realizzati da soggetti non imprenditori nei principali Paesi occidentali	90
Tavola 3.1 Regimi "convenzionali" di dividendi e interessi - prelievo massimo consentito allo Stato dell'erogante	108
Tavola 4.1 Tassi denaro/lettera	122
Tavola 4.2 Operazioni di pronti/termine	123
Grafico 4.1 Pronti/termine - tassi di mercato monetario	124
Grafico 4.2 B.O.T. - tassi di mercato monetario	126
Tavola 4.3 Costo percentuale annuo della tassa sui contratti di borsa per differenti operazioni	128
Grafico 4.3 Incidenza (assoluta) della tassa c.b. sul rendimento dei pronti/termine	129
Grafico 4.4 Incidenza (assoluta) della tassa c.b. sul rendimento di un'operazione in titoli di Stato	130
Tavola 4.4 Pronti/termine improprio - incidenza relativa della tassa per vari rendimenti lordi	131

	Pagina
Tavola 5.1 Imposta di bollo sulle ricevute bancarie ..	136
Tavola 5.2 Aliquota effettiva dell'imposta di bollo sulle ricevute bancarie	136
Tavola 5.3 Costo netto del ricorso a forme alternative di indebitamento a breve, nell'ipotesi di identico rendimento (13%) per l'azienda di credito (interesse semplice)	138
Tavola 5.4 Imposta di bollo sulle cambiali, aliquota ordinaria ed emissioni teoriche ..	139
Tavola 5.5 Consistenza media delle accettazioni bancarie rilasciate (in miliardi)	142
Tavola 5.6 Rendimento netto di forme alternative di indebitamento a breve, nell'ipotesi di identico costo (13%) per l'impresa emittente (interesse semplice)	144
Tavola 5.7 Rendimenti dei certificati di deposito e dei BOT	145
Tavola 6.1 Aliquote dell'imposta sostitutiva	149
Tavola 6.2 Onere dell'imposta sostitutiva in termini di aumento del tasso di interesse	149
Tavola 6.3 Onere dell'imposta sostitutiva in termini di incidenza percentuale sul tasso di interesse	150
Tavola 6.4 Impieghi degli Istituti mobiliari per durata originaria	150
Tavola 6.5 Imposta sostitutiva delle imposte di registro, di bollo, ipotecarie e catastali e delle tasse sulle concessioni governative	152

I N D I C E

Pagina

INTRODUZIONE, SINTESI, PROPOSTE	5
(di B. Bianchi, A. Di Majo e N. Pietrafesa)	

PARTE PRIMA

L'IMPOSIZIONE SU REDDITI E TRASFERIMENTI DI ATTIVITA' FINANZIARIE

Capitolo 1: Regime tributario dei redditi da capitale e dei contratti finanziari (di P. Coraggio)	23
1. Obbligazioni e titoli similari	25
1.1. Imposte dirette	25
1.2. Imposte indirette	29
1.2.1. Obbligazioni	32
1.2.2. Titoli similari	36
2. Titoli azionari	40
2.1. Premessa	40
2.2. Imposte dirette	41
2.3. Imposte indirette	44
3. Altri titoli	46
3.1. Imposte dirette	
3.1.1. Quote di fondi comuni mobiliari	46
3.1.2. Quote di fondi comuni immobiliari (titoli atipici)	47
3.1.3. Accettazioni bancarie, cambiali e ricevute bancarie	48
3.1.4. Polizze di credito commerciale	51
3.1.5. Commercial papers	52
3.1.6. Certificati di associazione in parteci- pazione emessi in serie	53
3.1.7. Certificati di partecipazione e fedi di investimento (emessi dagli Enti di ge- stione fiduciaria)	53
3.2. Imposte indirette	54

4. Altri contratti	59
4.1. Imposte dirette	
4.1. 1. Depositi bancari e libretti postali - Certificati di deposito a breve termine	59
4.1. 2. Mutui	60
4.1. 3. Pronti contro termine	60
4.1. 4. Leasing	61
4.1. 5. Factoring	62
4.1. 6. Forfetizzazione	64
4.1. 7. Contratto di riporto	64
4.1. 8. Currency swap	65
4.1. 9. Interest rate swap	65
4.1.10. Interest rate cap (o floor) agreement .	66
4.1.11. Fidejussioni	67
4.1.12. Options	68
4.1.13. Financial futures	68
4.1.14. Gestioni individuali mobiliari	69
4.2. Imposte indirette	70
4.2.1. Interest rate swap e interest rate cap (o floor) agreement	72
4.2.2. Options e financial futures	74

**Capitolo 2. Trattamento tributario dei "capital gains" nei
principali paesi industrializzati
(di G. Ancidoni)**

- Italia	77
- Olanda	79
- Belgio	80
- Germania	81
- Francia	82
- Regno Unito	84
- Stati Uniti	85
- Svizzera	87
- Giappone	88

	Pagina
Capitolo 3. Disciplina tributaria delle forme di raccolta e di investimento finanziario effettuate all'estero (di G. Ancidoni)	91
1. Normativa italiana	
1.1. Investimenti finanziari effettuati in Italia da soggetti non residenti	91
1.2. Investimenti finanziari effettuati all'estero da soggetti residenti in Italia	96
2. Normativa prevista dalle convenzioni internazionali	101
3. Conclusioni	109
 <u>PARTE SECONDA</u>	
 ALCUNI PROBLEMI DELL'IMPOSIZIONE INDIRETTA	
Capitolo 4. L'incidenza della tassazione sulle operazioni di mercato monetario (di R. Marcelli)	
1. La tassa sui contratti di borsa	115
2. Operazioni di mercato monetario: un confronto	118
3. Incidenza della tassa sui contratti di borsa sull'operazione pronti/termine e sulle obbligazioni di breve durata	125
4. Considerazioni finali e proposte	132
Capitolo 5. Tassazione delle forme di finanziamento a breve dell'impresa (di V. Ceriani)	135
Capitolo 6. Imposta sostitutiva sui mutui a medio e lungo termine (di V. Ceriani)	147
Bibliografia	155
Indice delle tavole e dei grafici	161

ELENCO DEI PIÙ RECENTI TEMI DI DISCUSSIONE (*)

- n. 81 — *Nuove valutazioni della capacità utilizzata in Italia*, di L. F. SIGNORINI (dicembre 1986).
- n. 82 — *La redditività bancaria in Italia. Problemi metodologici e aspetti empirici*, di P. MARULLO REEDTZ - F. PASSACANTANDO (dicembre 1986).
- n. 83 — *Domanda di lavoro e trasformazione dell'economia del Mezzogiorno: l'esperienza degli ultimi decenni e le prospettive. Il ruolo degli incentivi all'occupazione*, di F. SIRACUSANO - C. TRESOLDI - G. ZEN (dicembre 1986).
- n. 84 — *Interscambio con l'estero e struttura produttiva: elementi per un'analisi integrata*, di P. CASELLI - L. F. SIGNORINI (febbraio 1987).
- n. 85 — *Innovazione finanziaria e attività di merchant banking*, di F. CAPRIGLIONE (marzo 1987).
- n. 86 — *L'indagine sui bilanci delle famiglie italiane nel 1984. Alcune considerazioni sugli errori campionari*, di L. CANNARI (aprile 1987).
- n. 87 — *Aspetti macroeconomici dell'interazione fra sviluppo ed energia*, di R. S. MASERA (aprile 1987).
- n. 88 — *La tassazione dei titoli pubblici in Italia: effetti distributivi e macroeconomici*, di G. GALLI (aprile 1987).
- n. 89 — *Shocks temporanei e aggiustamento dinamico, una interpretazione contrattuale della CIG*, di L. GUIISO - D. TERLIZZESE (luglio 1987).
- n. 90 — *Il rientro dell'inflazione: un'analisi con il modello econometrico della Banca d'Italia*, di D. GRESSANI - L. GUIISO - I. VISCO (luglio 1987).
- n. 91 — *La disoccupazione in Italia: un'analisi con il modello econometrico della Banca d'Italia*, di G. BODO - I. VISCO (luglio 1987).
- n. 92 — *L'Italia e il sistema monetario internazionale dagli anni '60 agli anni '90 del secolo scorso*, di M. ROCCAS (agosto 1987).
- n. 93 — *Reddito e disoccupazione negli Stati Uniti e in Europa: 1979-1985*, di J. C. MARTINEZ OLIVA (agosto 1987).

(*) I «Temi» possono essere richiesti alla Biblioteca del Servizio Studi della Banca d'Italia.

