

TRATTATO DI DIRITTO COMMERCIALE
E DI DIRITTO PUBBLICO DELL'ECONOMIA
VOLUME QUARANTATREESIMO

Nel ventennale della Rivista
CONTRATTO E IMPRESA

MERCATO FINANZIARIO E TUTELA DEL RISPARMIO

a cura di
FRANCESCO GALGANO - GIOVANNA VISINTINI



CEDAM

CASA EDITRICE DOTT. ANTONIO MILANI

GIUSEPPE CORASANITI

GLI STRUMENTI FINANZIARI NEL SISTEMA DELLE IMPOSTE SUL REDDITO

SOMMARIO: 1. Premessa. - 2. La nuova definizione di utili e di proventi equiparati nell'ambito dei redditi di capitale. - 2.1. Gli utili da partecipazione in senso proprio e le remunerazioni dei finanziamenti eccedenti nel sistema delle imposte sul reddito. - 2.2. Gli strumenti finanziari partecipativi. - 2.3. Gli strumenti finanziari similari alle azioni. - 2.4. Le partecipazioni e gli strumenti finanziari esteri. - 2.5. I titoli similari alle obbligazioni. - 3. Il regime di tassazione degli utili da partecipazione e dei proventi equiparati. - 3.1. Utili e proventi equiparati di fonte italiana percepiti da persone fisiche al di fuori dell'esercizio di impresa. - 3.2. Utili e proventi equiparati di fonte estera percepiti da persone fisiche al di fuori dell'esercizio di impresa. - 3.3. Utili e proventi equiparati percepiti da persone fisiche nell'esercizio di impresa e da società di persone commerciali. - 3.4. Utili e proventi equiparati di fonte italiana percepiti da soggetti IRES. - 3.5. Utili e proventi equiparati di fonte estera percepiti da soggetti IRES. - 3.6. Utili e proventi equiparati percepiti da enti non commerciali. - 3.7. Utili di fonte italiana percepiti da soggetti non residenti. - 4. La nuova definizione di plusvalenza nell'ambito dei redditi diversi di natura finanziaria. - 4.1. Plusvalenze realizzate dalla cessione di partecipazioni qualificate. - 4.1.1. Plusvalenze assimilate a quelle realizzate mediante cessione di partecipazioni qualificate. - 4.2. Plusvalenze realizzate mediante cessione di partecipazioni non qualificate. - 4.3. Modalità di determinazione delle plusvalenze. - 4.3.1. Plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni qualificate. - 4.3.2. Partecipazioni in società residenti in Stati o territori a fiscalità privilegiata. - 4.3.3. Plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni non qualificate. - 4.4. Plusvalenze realizzate dalla cessione di azioni e strumenti finanziari assimilati alle azioni da persone fisiche nell'esercizio di impresa e da società di persone commerciali. - 4.5. Plusvalenze realizzate dalla cessione di azioni e strumenti finanziari assimilati alle azioni da soggetti IRES. - 4.6. Plusvalenze realizzate da soggetti non residenti. - 5. Conclusioni.

1. Premessa.

La riforma della disciplina delle società di capitali e società cooperative, attuata con il d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6 e con il d.lgs. del 6 febbraio 2004, n. 37 ⁽¹⁾ ed ancora novellata con la legge 28 dicembre 2005, n. 262 rubricata

⁽¹⁾ In attuazione della legge delega 3 ottobre 2001, n. 366.

« Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari », ha introdotto rilevanti novità con riferimento alla struttura finanziaria delle società, prevedendo un consistente ampliamento della fattispecie azionaria e degli altri strumenti finanziari per mezzo dei quali le società per azioni e le società a responsabilità limitata reperiscono capitale di rischio e di debito (2).

È stata superata, quindi, l'impostazione accolta nel codice civile del 1942, che, con riferimento al sistema di finanziamento delle società di capitali, si fondava sull'idea che le risorse finanziarie potessero provenire direttamente dai soci o essere procurate con l'autofinanziamento o con il credito

(2) Cfr. M. NOTARI, *Azioni e strumenti finanziari: confini delle fattispecie e profili di disciplina*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, n. 5, 2003, p. 543 ss.; in generale, su questa nuova figura cfr., tra gli altri, M. LAMANDINI, *Autonomia negoziale e vincoli di sistema nella emissione di strumenti finanziari da parte delle società e delle cooperative per azioni*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2003, I, p. 532 ss.; A. PISANI MASSAMORILE, *Azioni ed altri strumenti finanziari partecipativi*, in *Riv. soc.*, 2003, p. 1273 ss.; M.A. SANDULLI, V. SANTORO (a cura di), *La riforma delle società*, Torino, 2003, sub artt. 2346 e 2351; G. COTTINO ed altri (a cura di), *Il nuovo diritto societario*, Bologna, 2004, sub artt. 2346 e 2351; L. CALVOSA, *Le obbligazioni*, in ALLEGRI ed altri, *Diritto commerciale*, IV ed., Bologna, 2004; G. CORASANITI, *Azioni, strumenti finanziari partecipativi e obbligazioni: dalla riforma del diritto societario alla riforma dell'imposta sul reddito delle società*, in *Dir. prat. trib.*, 2003, 5, pt. 1, pp. 875 ss.; G. NICCOLINI, A. STAGNO D'ALCONTRES (a cura di), *Società di capitali. Commentario*, Napoli, 2004, sub artt. 2346 e 2351; M. MIOLA, *I conferimenti in natura*, in *Trattato delle società per azioni*, I**, diretto da COLOMBO e PORTALE, Torino, 2004, p. 259 ss.; G. FERRI JR., *Fattispecie societaria e strumenti finanziari*, in MONTAGNANI (a cura di), *Profili patrimoniali e finanziari della riforma*, Milano, 2004, p. 67 ss.; ASSOCIAZIONE PREITE, *Il diritto delle società*, Bologna, 2004, p. 127 ss.; G. GIANNELLI, *Obbligazioni. Strumenti finanziari partecipativi. Patrimonio destinati*, in AA.VV., *Diritto delle società, manuale breve*, con prefazione di B. LIBONATI, Milano, 2004, p. 168 ss.; N. SALANITRO, *Strumenti di investimento finanziario e sistemi di tutela dei risparmiatori*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2004, I, p. 288; M.S. SPOLIDORO, *Conferimenti e strumenti partecipativi nella riforma delle società di capitali*, in M. RESCIGNO, A. SCIARRONE ALIBRANDI (a cura di), *Il nuovo diritto delle società di capitali e delle società cooperative*, Milano, 2004, p. 32 ss.; F. ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, Torino, 2004, p. 70 ss.; F. DISABATO, *Strumenti di partecipazione a specifici affari con patrimoni destinati e obbligazioni sottoscritte dagli investitori finanziari*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2004, I, p. 13; A. BARTALENA, *Le nuove tipologie di strumenti finanziari*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2004, I, p. 293; M. CIAN, *Strumenti finanziari dematerializzati, diritto cartolare e diritto societario*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, I, 2005, p. 11 ss.; R. SANTAGATA, *Strumenti finanziari partecipativi a specifici affari e tutela degli investitori in patrimoni destinati*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, III, 2005, p. 302; L. ENRIQUES, *Spunti in tema di strumenti finanziari partecipativi e ibridi e di azioni correlate e risarcibili*, in M. DE TILLA, G. ALPA, S. PATTI (a cura di), *Nuovo diritto societario*, Roma, 2003, p. 108; ID., *Quarum non datur: appunti in tema di « strumenti finanziari partecipativi » in Inghilterra, negli Stati Uniti e in Italia*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, II, 2005, p. 106 ss.; *Strumenti finanziari « partecipativi »* (art. 2346, ultimo comma, c.c.) e *diritti amministrativi nella società per azioni*, Commissione studi d'impresa, febbraio 2005, disponibile al sito internet www.notarato.it.

bancario (3). Tale sistema, infatti, ha svolto un ruolo importante sin tanto che le imprese italiane, anche di medio-piccole dimensioni, non hanno dovuto competere con altre imprese europee e non, le quali erano capaci di finanziarsi sopportando oneri più bassi rispetto a quanto accadeva per le imprese domestiche (4).

Per rendere più competitive le imprese del nostro Paese è apparso necessario, tramite la riforma del 2003, diversificare i canali di raccolta del capitale di rischio e di debito, ampliando le categorie di *azioni* e di *obbligazioni* e introducendo la categoria di *strumenti finanziari partecipativi*, idonei a consentire l'acquisizione alla società di ogni risorsa utile per lo svolgimento dell'attività imprenditoriale (5). Come è stato puntualmente osservato, gli

(3) Cfr. D. PREITE, *Investitori istituzionali e riforma del diritto delle società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1993, pp. 492-493, il quale osserva: « il codice civile del 1942, così come interpretato, ha creato una disciplina cui risulta estranea una visione dell'impresa sociale come strumento per un'efficiente raccolta di capitale ed una sua ottimale allocazione in investimenti produttivi. Nessun rilievo ha avuto il problema - dinamico - di come incentivare la partecipazione alle S.p.a. di detentori di capitali e di come assicurare che la maggioranza dei soci li gestisse ottimamente. Nell'applicazione del codice si è invece assunta come già data (nell'esercizio della libertà contrattuale dei privati) e sostanzialmente estranea all'intervento del diritto societario la circostanza che determinati soggetti sceglieranno di unirsi in società e si sono disciplinati i loro rapporti reciproci in modo alquanto affine ai rapporti tra proprietari ».

(4) Cfr. U. TOMBARI, *La nuova struttura finanziaria delle società di capitali*, in *Fiducia e trust*, allegato alla rivista *Il fisco*, n. 2 del 20 gennaio 2003, p. 13 ss.

(5) L'art. 4, comma 5°, legge n. 366/2001 prevede: « riguardo alla disciplina dei conferimenti, la riforma è diretta a: a) dettare una disciplina dei conferimenti tale da consentire l'acquisizione di ogni elemento utile per il proficuo svolgimento dell'impresa sociale, a condizione che sia garantita l'effettiva formazione del capitale sociale; consentire ai soci di regolare l'incidenza delle rispettive partecipazioni sociali sulla base di scelte contrattuali ». L'art. 4, comma 6°, legge n. 366/2001 prevede: « riguardo alla disciplina delle azioni e delle obbligazioni, la riforma è diretta a: a) prevedere la possibilità di emettere azioni senza indicazione del valore nominale, determinandone la disciplina conseguente; b) adeguare la disciplina della emissione e della circolazione delle azioni alla legislazione speciale e alle previsioni relative alla dematerializzazione degli strumenti finanziari; c) prevedere, al fine di agevolare il ricorso al mercato dei capitali e salve in ogni caso le riserve di attività previste dalle leggi vigenti, la possibilità, i limiti e le condizioni di emissione di strumenti finanziari non partecipativi e partecipativi dotati di diversi diritti patrimoniali e amministrativi; d) modificare la disciplina relativa alla emissione di obbligazioni, attenuandone o rimuovendo i limiti e consentendo all'autonomia statutaria di determinare l'organo competente e le relative procedure deliberative ». M. NOTARI, *Le categorie speciali di azioni e gli strumenti finanziari partecipativi nella riforma delle società*, in AA.VV., *Il nuovo ordinamento delle società. Lezioni sulla riforma e modelli statutari*, Milano, 2003, p. 49, ha osservato che tra i due estremi delle azioni « ordinarie » (capitale di rischio) e delle obbligazioni pure e semplici (capitale di credito) sussiste un ampio novero di strumenti finanziari, il cui contenuto può essere liberamente stabilito dall'autonomia statutaria e negoziale, lungo una linea che, senza soluzione di continuità,

strumenti « partecipativi » devono essere pensati come unità di rapporti di investimento o finanziamento potenzialmente collettivi e proprio per questo scomponibili in unità elementari⁽⁶⁾. Alla luce di tali modifiche alle tradizionali figure di azioni e obbligazioni se ne aggiunge un'altra il cui contenuto può essere liberamente stabilito dall'autonomia statutaria e può variare liberamente fra questi due estremi, andando ad identificare i cd. strumenti finanziari ibridi⁽⁷⁾ con caratteristiche intermedie tra l'« azione » e l'« ob-

congiunge, i due estremi. Sul punto si veda anche F. CORSI, *La nuova spa: gli strumenti finanziari*, in *Giur. comm.*, 2003, p. 414 ss. e G.B. PORTALE, *Dal capitale « assicurato » alle « tracking stocks »*, in *Riv. soc.*, 2002, p. 146 ss.

(6) In tal senso v. P. SPADA, *Obbligazioni, titoli di debito e strumenti finanziari non partecipativi (impresa-corporation e provvista del capitale di credito)*, in *Riv. dir. imp.*, II, 2004, pp. 253-259.

(7) La locuzione « strumenti ibridi » è stata mutuata dalla letteratura di quegli ordinamenti in cui ampia è la diffusione di queste forme di strumenti finanziari. Nella letteratura anglosassone « a hybrid security is so called because it combines some features of a debt security with some features of an equity security ». Sebbene con significati non sempre perfettamente coincidenti, l'impiego della locuzione « strumenti ibridi » (*hybrid securities, hybrid Finanzierungsinstrumente, valeurs mobilières hybrides*) si ritrova nella letteratura di diversi paesi. Da uno studio comparato degli strumenti finanziari ibridi diffusi negli altri ordinamenti giuridici emerge che gli elementi, i quali possono rendere gli *strumenti di debito* simili ai titoli di capitale di rischio, sono individuabili: *i*) nel diritto di conversione in azioni su opzione del possessore (*direct convertible bonds*) o della società emittente (*reverse convertible bonds*; *ii*) nella remunerazione periodica correlata agli utili o all'ammontare dei dividendi corrisposti dalla società emittente (*participating bonds*); *iii*) nel differimento della corresponsione della remunerazione periodica alla scadenza (*zero coupon*); *iv*) nella clausola di subordinazione rispetto agli altri debiti assunti dall'emittente (*subordinated bonds*); *v*) nella clausola di postergazione nella partecipazione alle perdite dell'emittente; *vi*) nella durata indefinita (*perpetual notes*). Viceversa, le condizioni che possono alterare la natura degli strumenti finanziari rappresentativi del capitale di rischio per renderli simili agli strumenti di debito consistono: *a*) nel rendimento non correlato agli utili della società emittente (*non participating preferred stocks*); *ii*) nel prevedere il diritto di riscatto delle azioni esercitabile dopo un definito periodo di tempo su opzione della società emittente o del possessore (*redeemable stocks*).

Per sottolineare la rilevanza di un fenomeno ancora eccessivamente sottovalutato dalla nostra dottrina, è stato osservato che, in paesi come la Germania e gli Stati Uniti d'America, circa il 5% e il 15% rispettivamente delle società di capitali tedesche e delle corporation americane quotate si finanziano attraverso strumenti « ibridi » (o di quasi capitale) e che tali strumenti rappresentano circa il 20%, in Germania, e il 25%, negli Stati Uniti, del « capitale proprio », iscritto in bilancio. Sul punto cfr. R. MCCORMICK, H. CREAMER, *Hybrid corporate securities: International legal aspects*, London, 1987, p. 2; J.A. DUNCAN, *Tax treatment of hybrid financial instruments in cross-border transactions, General report*, in *Cabiers de droit fiscal international*, Munich Congress, 2000, p. 22 ss. Con riferimento alla realtà statunitense si veda R.W. HAMILTON, *The law of corporations*, Westbury, New York, 1991, 128, il quale precisa: « corporations may create mixed or "hybrid" securities which have some of the characteristics of debt and some of equity »; nella letteratura tedesca la locuzione « Finanzierungsinstrumente » è menzionata da C. Luttermann, *Kapital und Genussrechte*, Tübingen, 1998, p. 1; S. THIELE, *Das Eigenkapital im handelsrechtlichen Jahresabschluss*,

bligazione ». Pertanto la distinzione tradizionale, nell'ambito del finanziamento delle società di capitali, tra *equity* e *debt* se certamente non è scomparsa, è sempre più articolata e, quindi, meno distinta e netta⁽⁸⁾.

Ciò detto e alla luce di tali rilevanti modifiche societarie, scopo di tale lavoro è delineare la disciplina tributaria applicabile agli strumenti finanziari, così come contenuta nel d.lgs. 12 dicembre 2003, n. 344, recante l'istituzione dell'imposta sulle società (IRES)⁹ che è stata di recente modificata, tramite disposizioni correttive ed integrative, dal d.lgs. 19 novembre 2005, n. 247.

2. *La nuova definizione di utili e di proventi equiparati nell'ambito dei redditi di capitale.*

Il d.lgs. n. 344/2003 ha determinato non soltanto la riformulazione e l'introduzione di nuovi articoli nel d.p.r. 22 dicembre 1986, n. 917, (Testo Unico delle Imposte sui Redditi - TUIR), ma anche una nuova definizione di utili da partecipazione e di proventi equiparati nell'ambito della categoria dei redditi di capitale.

Dopo aver delineato tale nozione di seguito si descrive il regime impositivo degli utili da partecipazione e dei proventi equiparati percepiti rispettivamente da persone fisiche non imprenditori, da imprenditori individuali e società di persone commerciali e da società ed enti commerciali soggetti all'imposta sul reddito delle società (IRES).

Düsseldorf, 1998, p. 225 ss.; nella letteratura francese si veda T. BONNEAU, *La diversification des valeurs mobilières: ses implications en droit des sociétés*, in *Revue trim. droit comm. et droit économ.*, 1988, p. 598, ove si parla di « formes hybrides des valeurs mobilières ».

(8) Già T. ASCARELLI, in *Varietà di titoli di credito e investimento*, in *Problemi giuridici*, tomo 2, Milano, 1959, p. 687 ss., sottolineava come la fenomenologia della pratica dimostra « i limiti della dicotomia e della tradizionale distinzione tra azionisti e obbligazionisti » affermando in particolare, che « il diritto tradizionale contrappone nella società e finanziatori; nella società per azioni azionisti e finanziatori e così azionisti e obbligazionisti; l'evoluzione più recente conserva la distinzione, ma da un lato la articola dall'altro (e per ciò stesso) la rende logicamente più rigorosa, superando caratteristiche differenziali non necessariamente connesse con la distinzione stessa ». Più recentemente si vedano G.F. CAMPOBASSO, *Le obbligazioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. COLOMBO, G.B. PORTALE, 5, Torino, 1988, pp. 392-393; B. LIBONATI, *Titoli di credito e strumenti finanziari*, Milano, 1999, p. 210; U. TOMBARI, *Azioni di risparmio e strumenti "ibridi" partecipativi*, Torino, 2000; M. LAMANDINI, *Struttura finanziaria e governo nelle società di capitali*, Bologna, 2001.

(9) In attuazione dell'art. 4, legge delega n. 80/2003.

2.1. *Gli utili da partecipazione in senso proprio e la remunerazione dei finanziamenti eccedenti nel sistema delle imposte sul reddito.*

Ai fini delle imposte sui redditi, gli utili da partecipazione annoverano gli «utili derivanti dalla partecipazione al capitale o al patrimonio di società ed enti soggetti all'imposta sul reddito delle società»⁽¹⁰⁾. La prevalente nozione di «utili da partecipazione» si riferiva soltanto agli utili derivanti dalla partecipazione in società ed enti soggetti all'IRPEG. Ciò non escludeva tuttavia un riferimento, seppur implicito, ad ogni tipo di partecipazione e quindi alla partecipazione non solo al capitale delle società, ma anche al patrimonio delle stesse.

La nuova formulazione della norma in commento ha quindi una portata soltanto interpretativa e non innovativa, in quanto la precedente disciplina fiscale applicabile alle plusvalenze realizzate dalla cessione di partecipazioni qualificate considerava rilevante la partecipazione non solo al capitale ma anche al patrimonio di società ed enti⁽¹¹⁾. Pertanto non sono riconducibili fra gli utili da partecipazione i proventi che non trovino contropartita in una partecipazione al capitale o al patrimonio di società ed enti soggetti all'IRES⁽¹²⁾.

La novella si coordina quindi con le novità introdotte dalla riforma organica della disciplina civilistica delle società di capitali e delle società cooperative⁽¹³⁾.

Inoltre fra gli utili di partecipazione sono riconducibili le remunerazioni dei finanziamenti eccedenti di cui all'art. 98 TUIR, qualora essi siano erogati

⁽¹⁰⁾ Cfr. art. 44, comma 1°, lett. e), TUIR.

⁽¹¹⁾ Cfr. G. ESCALAR, *Il nuovo regime di tassazione degli utili da partecipazione e dei proventi equiparati nel decreto legislativo di «Riforma dell'imposizione sul reddito delle società»*, in *Rass. trib.*, 2003, p. 1925.

⁽¹²⁾ Cfr. Agenzia delle Entrate, circ. 16 giugno 2004, n. 26/E, § 2, in cui si osserva che «tale assunto trova conferma nella previsione contenuta nella successiva lett. f), comma 1°, del medesimo art. 44 TUIR che qualifica altresì tra i redditi di capitale, ma in maniera distinta ed autonoma rispetto alla categoria degli utili da partecipazione al capitale o al patrimonio in senso proprio, gli utili accordati sulla base di contratti di associazione in partecipazione e di cointeressenza disciplinati dal primo comma dell'art. 2554 c.c.».

⁽¹³⁾ Al riguardo la relazione di accompagnamento allo schema di d.lgs. n. 344/2003 precisa che «il riferimento nel comma 1°, lett. e) dell'art. 44 alla partecipazione "al capitale o al patrimonio" di società ed enti e la ridefinizione dei titoli e degli strumenti finanziari similari alle azioni consente di disciplinare computatamente, dal punto di vista fiscale, le azioni, le obbligazioni e i nuovi strumenti finanziari introdotti dalla riforma del diritto societario, nonché le partecipazioni di terzi ai patrimoni di destinazione di cui all'art. 2447-ter c.c., quando il terzo, attraverso tale partecipazione, assume la qualifica di socio del patrimonio di destinazione».

direttamente dal socio o da sue parti correlate⁽¹⁴⁾. Ne deriva dunque un ampliamento della definizione di utili che si ricollega direttamente alle nuove disposizioni finalizzate al contrasto dell'utilizzo fiscale della sottocapitalizzazione delle società (cd. «*thin capitalization*»). Tale istituto è stato introdotto per evitare che siano trasformati gli utili derivanti dalla partecipazione in società, in deducibili in quanto tali in sede di determinazione del reddito di quest'ultima, in oneri finanziari deducibili per la stessa società e assoggettati in capo ai soci ad un regime fiscale più favorevole, consistente nell'applicazione di una ritenuta alla fonte a titolo d'imposta o di un'imposta sostitutiva⁽¹⁵⁾.

2.2. *Gli strumenti finanziari partecipativi.*

Non sono riconducibili tra gli utili da partecipazione in senso proprio i proventi dei nuovi strumenti finanziari disciplinati dal nuovo titolo V del libro V c.c., così come riformulato dal citato d.lgs. n. 6/2003. Si tratta di:

– strumenti finanziari partecipativi forniti di diritti patrimoniali o anche

⁽¹⁴⁾ La disposizione prevede a tal fine di procedere al confronto tra: (i) il patrimonio netto contabile riferibile a ciascun socio qualificato, ossia del socio che direttamente o indirettamente partecipa al capitale sociale con una percentuale pari o superiore al 25%, e alle sue parti correlate (si considerano parti correlate al socio qualificato le società da questi controllate e se persona fisica anche i familiari di cui all'art. 5, comma 5°, TUIR) e (ii) i finanziamenti concessi o garantiti dagli stessi soggetti. Nel caso di superamento del rapporto massimo tra debito e patrimonio netto contabile, individuato in 4 a 1 (5 a 1 per il periodo d'imposta che inizia a decorrere dal 1° gennaio 2004), gli interessi passivi relativi ai finanziamenti eccedenti diventano in linea di principio in deducibili e ad essi si rende applicabile lo stesso trattamento fiscale degli utili in capo al socio (o alle sue parti correlate) che ha direttamente erogato il finanziamento. Peraltro tale qualificazione compete anche nell'ipotesi in cui l'eccedenza di tali finanziamenti, rilevante ai fini della in deducibilità della relativa remunerazione, sia emersa a seguito di accertamento da parte dell'Amministrazione finanziaria.

⁽¹⁵⁾ Cfr. Agenzia delle Entrate, circ. 16 giugno 2004, n. 26/E, § 2.6. In dottrina vedi S. LA ROSA, *La capitalizzazione sottile*, in *Riv. dir. trib.*, 2004, p. 1283; A. COMELLI, *Sul contrasto all'utilizzo fiscale della sottocapitalizzazione*, in *Dir. prat. trib.*, 2004, p. 249 ss.; C. CAUMONT CAIMI, *Ancora sulla incompatibilità delle legislazioni tributarie volte a contrastare la thin capitalization con il principio comunitario della libertà di stabilimento*, in *Dir. prat. trib. int.*, 2004, p. 331 e ss.; M. BEGHIN, *La Thin capitalization nella "Riforma Tremonti": prime considerazioni sui profili funzionali, sulla struttura della disciplina e sulle connesse problematiche applicative*, in *Riv. dir. trib.*, 2004, p. 43 ss.; R. LUPI, *Prime osservazioni in tema di Thin Capitalization*, in *Rass. trib.*, 2003, p. 1493 ss.; G. FERRANTI, *La nozione di socio qualificato e di parte correlata nella «thin capitalization»*, in *Corriere trib.*, 2005, p. 1906 ss.; S. CAFLUPI, *L'Agenzia delle entrate chiarisce la «thin capitalization»*, in *Corriere trib.*, 2005, p. 1209 e ss.; A. GARCEA, *La non neutralità della disciplina di contrasto alla capitalizzazione sottile nella tassazione dei redditi societari*, in *Rass. trib.*, 2005, p. 510 ss.

di diritti amministrativi, escluso il diritto di voto nell'assemblea generale degli azionisti, emessi anche a seguito dell'apporto di opere e servizi ai sensi dell'art. 2346 c.c.;

– strumenti finanziari emessi a seguito degli apporti effettuati a favore dei patrimoni destinati ad uno specifico affare di cui all'art. 2447-ter, comma 1°, lett. e), c.c.;

– strumenti finanziari comunque denominati, che condizionano i tempi e l'entità del rimborso del capitale all'andamento economico della società di cui all'art. 2411, comma 3°, c.c.

Con riguardo agli strumenti finanziari partecipativi, l'art. 2346, comma 5°, c.c. prevede espressamente che: « *resta salva la possibilità che la società, a seguito dell'apporto da parte dei soci o di terzi anche di opere o servizi, emetta strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi, escluso il voto nell'assemblea generale degli azionisti. In tal caso lo statuto ne disciplina le modalità e condizioni di emissione, i diritti che conferiscono, le sanzioni in caso di inadempimento delle prestazioni e, se ammessa, la legge di circolazione* ». Gli strumenti finanziari partecipativi non attribuiscono perciò la qualità di azionista, ma possono essere dotati del diritto di voto su argomenti specificamente indicati (16): in particolare può essere riservata,

(16) Ai sensi dell'art. 2351, ult. cpv., c.c. gli strumenti finanziari di cui all'art. 2346, comma 6°, c.c. possono essere dotati del « diritto di voto su argomenti specificamente indicati ». Tale diritto di voto può essere statutariamente costruito nel senso che deve essere esercitato nell'assemblea separata dei titolari di strumenti finanziari e non nell'assemblea generale degli azionisti, la quale sarà statutariamente tenuta ad uniformarsi alle indicazioni espresse in sede di assemblea separata. Per una esplicita indicazione in questo senso si veda la relazione al d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6, cit., ove si motiva la scelta in base alla considerazione che « data la particolarità di tali strumenti finanziari, ne potrebbero derivare molteplici incertezze e conseguenti ragioni di instabilità per il funzionamento dell'assemblea »; per le medesime considerazioni v. B. LIBONATI, *op. cit.*, p. 179; M. MIOLA, *op. cit.*, pp. 285-286, nota 657, il quale osserva esattamente che proprio il fatto che il voto non sia esercitato in assemblea generale vale a distinguere questo investitore dall'azionista; A. STAGNO D'ALCONTRES, in G. NICCOLINI, A. STAGNO D'ALCONTRES (a cura di), *Società di capitali. Commentario*, cit., sub art. 2351, p. 310 ss., spec. p. 313; ASSOCIAZIONE PREITE, *op. cit.*, p. 131; D.U. SANTOSUOSSO, *La riforma del diritto societario*, Milano, 2003, p. 58; M. LAMANDINI, *op. cit.*, p. 536; V. SANTORO, *op. cit.*, pp. 131 e 152; S. PESCATORE, in V. BUONOCORE (a cura di), *La riforma del diritto societario*, Torino, 2003, p. 35; G. FERRI JR., *op. cit.*, p. 92; F. CORSI, *La nuova s.p.a.: gli strumenti finanziari*, in *Giur. comm.*, 2003, p. 417. Per una posizione maggiormente dubitativa o addirittura favorevole all'espressione del voto in assemblea generale cfr. M. NOTARI, *Azioni e strumenti finanziari: confini delle fattispecie e profili di disciplina*, cit., pp. 551-552; ID., *Le categorie speciali di azioni e gli strumenti finanziari partecipativi*, cit., pp. 69-70; G. GIANNELLI, *op. cit.*, p. 170; F. GALGANO, *Le nuove società di capitali e cooperative*, Padova, 2004, p. 135, secondo il quale « spetta allo statuto stabilire le modalità con le quali i portatori di questi strumenti esercitano il voto; G. OPPO, *Patto sociale, patti collaterali*

secondo modalità stabilite dallo statuto, la nomina di un componente indipendente del consiglio di amministrazione o del consiglio di sorveglianza o di un sindaco (art. 2351, comma 5°, c.c.) (17). Gli strumenti finanziari di cui all'art. 2346, comma 6°, c.c. sono « *partecipativi* » nel senso che sono dotati di diritti che incidono sul contratto sociale e sulla situazione soggettiva dei soci (18), potendo attribuire ad essi anche diritti che non spettano all'azionista ordinario: si pensi, ad esempio, al diritto di intervento in consiglio di amministrazione (nel comitato esecutivo) a scopo meramente informativo, ovvero al diritto di « richiedere relazioni all'organo amministrativo in materia di gestione, di essere consultati in sede di redazione del bilancio (19) ».

Con riguardo all'apporto l'art. 2346, comma 6°, c.c., ammette che possono formare oggetto dell'apporto sia i beni conferibili ex art. 2342 c.c. (denaro, beni in natura e crediti), sia altre prestazioni non conferibili, tra le quali sono espressamente menzionate le opere ed i servizi, ma potrebbero consistere anche in altre tipologie, quali ad esempio gli obblighi di non fare,

e qualità di socio nella società per azioni riformata, in *Riv. dir. civ.*, 2004, p. 63; A. PISANI MASSAMORILE, *op. cit.*, p. 1299; M. LIBERTINI, *Riflessioni generali*, in G. CIAN (a cura di), *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario*, Padova, 2004, p. 253; M. DE ACUTIS, *Il finanziamento dell'impresa societaria: i principali tratti caratterizzanti e gli altri strumenti finanziari partecipativi*, *ibidem*, p. 264.

(17) La facoltà di nomina di un componente indipendente dell'organo di amministrazione o di controllo debba esercitarsi al di fuori dell'assemblea generale degli azionisti, la quale sarà tuttavia statutariamente obbligata a recepire le indicazioni provenienti dai soggetti che detengono gli strumenti finanziari partecipativi. Così U. TOMBARI, *Azioni di risparmio e tutela dell'investitore*, *op. cit.*, 1097-1098, con riferimento peraltro all'ordinamento precedente alla riforma del 2003.

(18) Si tratta di una profonda differenza rispetto ai *Genusrechte* tedeschi, i quali non possono essere dotati dei principali diritti amministrativi propri dello *status* di socio, quali il diritto di voto e il diritto di impugnativa delle delibere assembleari. Alcuni autori sostengono che sia ammessa solamente l'attribuzione in via negoziale di diritti di c.d. di informazione (diritto di partecipazione « passiva » all'assemblea, etc.). Sul punto cfr. U. HÜFFER, *Aktengesetz*, München, 2004, § 221, *rdn.* 26, 1072; H. HIRTE, *Kapitalgesellschaftsrecht*, Köln, 2003, 212; T. RAISER, *Recht der Kapitalgesellschaften*, München, 2001, 299; AA.VV., *Mezzanine Finanzierungsinstrumente*, Berlin, 2004, 211.

(19) In questi termini ASSOCIAZIONE PREITE, *op. cit.*, p. 131; sul diritto ad avere un rendiconto da parte degli amministratori, vedi GIANNELLI, *op. cit.*, p. 169; *contra*, nel senso invece che i diritti attribuibili devono essere solo quelli degli azionisti, cfr. STAGNO D'ALCONTRES, in NICCOLINI, STAGNO D'ALCONTRES (a cura di), *Società di capitali. Commentario*, cit., sub art. 2346, 265, secondo il quale « i diritti amministrativi cui fa riferimento il 2346, ult. co. sono esclusivamente quelli che competono ai soci, individualmente, per partecipazioni di misura predeterminata o in assemblea » e in questo senso non sarebbero attribuibili i poteri tipicamente gestori « quale quello di nomina di dirigenti della società o di ottenere rendiconti periodici analoghi a quelli cui hanno diritto, ex art. 2381 gli amministratori non esecutivi ».

Il consenso all'uso del nome, ecc. (20). In ogni caso si tratta di apporti non imputati a capitale; e ciò indipendentemente dal tipo di bene apportato e, quindi, anche nel caso in cui l'apporto sia costituito da denaro o beni in natura, ossia beni astrattamente imputabili a capitale. Del resto, nelle norme civilistiche di riferimento il legislatore utilizza la dizione « apporto » e non « conferimento » (21). L'art. 2346, ultimo comma, ha, così, definitivamente risolto il problema dei c.d. conferimenti atipici (22). In tal modo non si fa al-

(20) Del resto la stessa relazione governativa di accompagnamento al d.lgs. n. 6/2003 precisa: « sempre perseguendo l'obiettivo politico di ampliare la possibilità di acquisizione di elementi utili per il proficuo svolgimento dell'attività sociale, ma con soluzione necessariamente coerente con i vincoli posti dalla seconda direttiva comunitaria che imperativamente vieta il conferimento di opere e servizi, si è espressamente ammessa la possibilità che in tal caso, fermo rimanendo il divieto di loro imputazione a capitale, siano emessi strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali o partecipativi », con esclusione però del diritto di voto nell'assemblea generale degli azionisti: tale scelta si è resa necessaria, al fine di evitare molteplici incertezze e conseguenti ragioni di instabilità per il funzionamento dell'assemblea; oltre a evitare incertezze sistematiche in merito alla stessa nozione di partecipazione azionaria.

(21) Autorevole dottrina (cfr. M. NOTARI, *Le categorie speciali di azioni e gli strumenti finanziari partecipativi nella riforma delle società*, op. cit., 56 ss.; ID., *Disposizioni generali della società per azioni. Conferimenti. Azioni*, in AA. VV., *Diritto delle società, manuale breve*, con prefazione di B. LIBONATI, Milano, 2004, pp. 125-126) ha osservato che la causa dell'apporto può consistere in:

i) un'operazione di finanziamento, con obbligo di restituzione a favore dell'investitore, come avviene per le obbligazioni, con la conseguenza che si avrà uno strumento « ibrido », in quanto lo strumento finanziario è dotato di diritti amministrativi e patrimoniali, finora attribuiti alle sole azioni;

ii) un apporto di associazione in partecipazione (art. 2549 ss. c.c.), a fronte del quale all'associato spettano diritti amministrativi, anche di controllo, tramite gli strumenti finanziari di cui all'art. 2346, comma 6°, c.c., oltre all'obbligo di restituzione dell'apporto alla scadenza prevista (salva la decurtazione per effetto di perdite) e la partecipazione agli utili della società, determinati rispetto all'intera attività, ad un determinato settore o ad un particolare affare;

iii) un'operazione che potrebbe riprodurre, tramite gli strumenti finanziari di cui all'art. 2346, comma 6°, c.c., lo schema causale e la funzione economica dei contratti di *cointerestenza* previsti dall'art. 2554 c.c., che in parte mutano la disciplina del contratto di associazione in partecipazione, consistenti nella « cointerestenza agli utili di un'impresa senza partecipazione alle perdite » o nella partecipazione agli utili e alle perdite di un'impresa « senza il corrispettivo di un determinato apporto »;

iv) una prestazione di opere o servizi a favore della società, come espressamente previsto dall'art. 2346, comma 6°, c.c.;

v) un apporto « conferibile » ai sensi dell'art. 2342 c.c. (denaro, crediti, beni in natura), senza alcun obbligo di restituzione;

vi) un'ulteriore combinazione di apporti con cause tipiche o atipiche, per i quali è difficile ipotizzarne i connotati.

(22) Il dato emerge chiaramente dalla relazione al d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6, in *Riv. soc.*, 2003, p. 118; in senso analogo *ex multis* FONDAZIONE PREITE, op. cit., p. 82; PISANI MASSAMORILE, op. cit., p. 1274.

tro che introdurre una via alternativa, ancorché non equivalente, a quella indicata dall'art. 2346, comma 4°, per conseguire il medesimo fine « di consentire l'acquisizione di ogni elemento utile per il proficuo svolgimento dell'impresa sociale » (art. 4, comma 5°, lett. a), legge delega) (23).

Per gli strumenti finanziari partecipativi di cui all'art. 2346, comma 6°, c.c., la determinazione del contenuto *patrimoniale* è libera. Pertanto sarebbe ammissibile prevedere diritti patrimoniali aventi natura di interessi o anche di partecipazione agli utili, di restituzione del capitale apportato in tutto o in parte, di partecipazione alla distribuzione di eccedenze patrimoniali sia durante la vita della società, sia alla sua liquidazione, così come qualsiasi altra forma di remunerazione, garantita o aleatoria, dell'investimento comunque di « ritorno » economico dell'apporto effettuato a favore della società, con la conseguenza che nei confronti del contenuto patrimoniale degli strumenti finanziari partecipativi si possa utilizzare l'espressione, adottata da Portale, per definire le azioni di risparmio, dopo la riforma del '98, come « *titoli tipici dal contenuto atipico* ».

Gli strumenti finanziari emessi a seguito degli apporti effettuati a favore dei patrimoni destinati ad uno specifico affare di cui all'art. 2447-ter, comma 1°, lett. e), c.c. (24), rispetto agli strumenti finanziari partecipativi, hanno (25): i) una *causa specifica*, riconducibile allo schema del contratto di associazione in partecipazione, mentre quelli partecipativi sono caratterizzati dalla neutralità causale; ii) l'*oggetto* dell'apporto più circoscritto rispetto a quello degli strumenti finanziari partecipativi, in quanto deve trattarsi di denaro o altre utilità compatibili con il contratto di associazione in partecipazione; iii) la caratteristica di essere *titoli di massa destinati alla circolazione*, a differenza degli strumenti finanziari partecipativi, in cui la negoziabilità è una condizione accidentale; iv) la peculiarità *dell'assenza di diritti « partecipativi »* sia di natura patrimoniale (partecipazione agli utili) sia di natura amministrativa

(23) In tal senso U. TOMBARI, *Commentario. Codice civile, op. cit.*

(24) In dottrina a partire dai primi commenti nella fase di discussione della riforma societaria cfr. F. FERRO LUZZI, *La disciplina dei patrimoni separati*, in *Riv. soc.*, 2002, p. 127 ss.; A. GAMBINO, *Il finanziamento dell'impresa sociale nella riforma*, in *Riv. not.*, 2002, p. 281 ss.; G. FERRI JR., *Finanziamento dell'impresa e partecipazione sociale*, in *Riv. dir. comm.*, 2002, p. 122; N. ABRUANI, *La struttura finanziaria delle società di capitali nella prospettiva della riforma*, in *Riv. dir. comm.*, p. 151; C. ANGELICI, *La riforma delle società. Lezioni di diritto commerciale*, Padova, 2003, p. 22; G. GUIZZI, *Patrimoni separati e gruppi di società. Articolazioni dell'impresa e segmentazione del rischio: due tecniche a confronto*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, p. 642; G. GIANNELLI, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di G. NICCOLINI, A. STAGNO D'ALCONTRES, vol. II, Napoli, 2004, p. 1217.

(25) Cfr. M. NOTARI, *Le categorie speciali di azioni e gli strumenti finanziari partecipativi nella riforma delle società, op. cit.*, pp. 78-79.

(diritto di partecipare alle assemblee, di impugnare le delibere). Da ciò si evince la natura non azionaria degli strumenti *de quibus*, in quanto gli stessi non sono sottoposti alle norme poste a salvaguardia dell'integrità del capitale sociale e segnatamente alle limitazioni ed al procedimento previsto per i conferimenti in s.p.a. (artt. 2342, 2343 e 2440 c.c.). È, altresì, interessante notare come vi sia una fondamentale differenza tra i diritti amministrativi attribuibili, in via statutaria, agli strumenti finanziari partecipativi ai sensi dell'art. 2346, comma 6°, c.c. e le attribuzioni che la delibera costitutiva del vincolo di destinazione può invece riconoscere ai titoli emessi in relazione al patrimonio destinato: mentre ai primi possono essere « *dotati del diritto di voto su argomenti specificamente indicati* » in assemblea della società e può essere ad essi « *riservata, secondo modalità stabilite dallo statuto, la nomina di un componente indipendente del consiglio di amministrazione o del consiglio di sorveglianza o di un sindaco* » (art. 2351, comma 5°, c.c.), ai secondi è possibile invece assegnare soltanto diritti di « *partecipazione ai risultati dell'affare* » e di « *controllo* » sulla sua gestione (non, si badi, sulla gestione complessiva della società: art. 2447-ter, lett. d) ed e) (26). Pertanto è chiaro che i terzi acquistano diritti partecipativi non già della società ma solo in relazione alla specifica impresa finanziata, ciò comporta la totale estraneità al contratto sociale (27). Il legislatore, altresì, ha rinunciato ad attribuire una specifica qualificazione formale alla vicenda in discorso, lasciando l'assolvimento di tale compito all'autonomia privata. Però sembra difficilmente contestabile l'inquadramento di tale fenomeno nello schema dell'associazione in partecipazione (artt. 2349-2553 c.c.) del rapporto sotteso agli apporti dei terzi a patrimoni destinati: vi sono tutti gli elementi caratterizzanti, ovvero lo « *specifico affare* » e le « *modalità di controllo sulla gestione e di partecipazione ai risultati* » (28).

(26) Così R. SANTAGATA, *op. cit.*, pp. 312-313.

(27) Così R. SANTAGATA, *op. cit.*, p. 315. Continua l'A. osservando che l'emissione di tali strumenti finanziari è rimessa ad una valutazione di convenienza dell'organo amministrativo (art. 2447-ter, comma 2°). Tali accordi, come già ricordato, non hanno un'incidenza diretta sul contratto sociale ma fanno nascere un diritto di credito per i sottoscrittori relativamente agli utili derivanti dallo specifico affare, o impresa finanziata, del tutto svincolato dall'attività globale della società e dalla deliberazione di distribuzione degli utili ai sensi dell'art. 2433 c.c.; dall'altro, però, tali convenzioni sono unilateralmente collegate al contratto sociale stesso in quanto strumentali allo svolgimento di un'attività pur sempre ricompresa nel globale oggetto sociale. Così R. SANTAGATA, *op. cit.*, p. 315.

(28) In tal senso si è espressa pressoché unanimemente la dottrina, la quale individua negli apporti dei terzi a patrimoni destinati una *species* del *genus* contratti di associazione in partecipazione: E. CESARO, *La disciplina del « patrimonio separato »*, in *Nuovo diritto societario*, a cura di DE TILLA, ALPA, PATTI, Atti Seminari tenuti nell'Auditorium della Cassa

Infine la riforma del diritto societario ha previsto che la circoscritta serie di obbligazioni « *si applica inoltre agli strumenti finanziari, comunque denominati, che condizionano i tempi e l'entità del rimborso del capitale all'andamento economico della società* » di cui all'art. 2411, comma 3°, c.c. Pertanto agli strumenti finanziari, comunemente denominati, a rimborso aleatorio, in quanto la restituzione del capitale investito è indicizzato all'andamento economico della società, si applica la stessa disciplina delle obbligazioni, con la conseguenza che si equipara il trattamento giuridico riservato dal diritto societario ad entrambe le fattispecie. Gli strumenti finanziari di cui all'art. 2411, comma 3°, c.c., sono qualificati, sotto il profilo causale, dall'assolvere ad una funzione di finanziamento, il cui rimborso però non è assicurato. Tali caratteristiche ne giustificano l'assoggettamento alla stessa disciplina delle obbligazioni sia ai fini dei limiti dell'emissione sia ai fini della struttura organizzativa (29).

2.3. Gli strumenti finanziari similari alle azioni.

I proventi degli strumenti finanziari che non configurino una partecipazione al capitale o al patrimonio della società partecipata non sono qualificabili come « *utili* » in senso proprio. Tuttavia, l'art. 44, comma 2°, lett. a), TUIR, estende ai titoli e strumenti finanziari che comportano la partecipazione ai risultati economici di una società o di un affare il medesimo regime fiscale delle azioni.

In particolare, la citata disposizione, ai fini delle imposte dirette, considera similari alle azioni « *i titoli e gli strumenti finanziari emessi da società ed enti di cui all'art. 73, comma 1°, lett. a), b) e d), la cui remunerazione è costituita totalmente dalla partecipazione ai risultati economici della società emittente o di altre società appartenenti allo stesso gruppo o dell'affare in relazione al quale gli strumenti finanziari sono stati emessi* » (30).

Forenze in Roma, 12 maggio-10 luglio 2003, Roma, 2003, p. 423; B. LIBONATI, *L'impresa e le società. Lezioni di diritto commerciale. La società di persone. La società per azioni*, Milano, 2004, p. 186.

(29) Cfr. G. GIANNELLI, *Obbligazioni. Strumenti finanziari partecipativi. Patrimoni destinati*, *op. cit.*, p. 170.

(30) Il testo dell'art. 44, comma 2°, lett. a), TUIR riportato è in vigore dal 2 dicembre 2005 per effetto della modifica introdotta dall'art. 2, comma 1°, d.lgs. n. 247/2005. Le società ed enti di cui all'art. 73, lett. a), b) e d), TUIR sono rispettivamente: le società per azioni e in accomandita per azioni, le società a responsabilità limitata, le società cooperative e le società di mutua assicurazione residenti nel territorio dello Stato; gli enti pubblici e privati diversi

Tale assimilazione consente che la predetta remunerazione possa scontere, sia in capo ai percipienti sia in capo alla società erogante, il medesimo regime fiscale cui sono soggetti gli utili da partecipazione ⁽³¹⁾. L'assimilazione alle azioni riguarda esclusivamente gli strumenti finanziari rappresentati da titoli o certificati (la norma fa riferimento ai « titoli e altri strumenti finanziari »). La locuzione « strumenti finanziari », da assumere in conformità alla più restrittiva accezione civilistica, non annovera dunque anche i contratti (non cartolarizzati), quali ad esempio, quelli di associazione in partecipazione e di cointeressenza, per i quali, pertanto, non opera l'assimilazione alle azioni ⁽³²⁾.

dalle società, residenti nel territorio dello Stato, che hanno per oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciali; le società e gli enti di ogni tipo, con o senza personalità giuridica, non residenti nel territorio dello Stato. La previgente disposizione recitava: « i titoli e gli strumenti finanziari la cui remunerazione è costituita totalmente dalla partecipazione ai risultati economici della società emittente o di altre società appartenenti allo stesso gruppo o dell'affare in relazione al quale gli strumenti finanziari sono stati emessi ».

⁽³¹⁾ Inoltre la remunerazione dovuta su titoli, strumenti finanziari comunque denominati, alla quale si nega la natura di interesse, per attribuire la natura di utile, mal si concilia con la definizione di « interessi », accolta nella direttiva in materia di tassazione dei redditi da risparmio sotto forma di pagamenti di interessi, che qualifica come tali « gli interessi... relativi a crediti di qualsivoglia natura... correlati o meno da una clausola di partecipazione agli utili del debitore... » (art. 6 direttiva 2003/48/CE del Consiglio del 3 giugno 2003), recepita nel d.lgs. 18 aprile 2005, n. 84 (pubblicato in G.U. n. 118 del 23 maggio 2005). Cfr. Agenzia delle Entrate, circ. 30 dicembre 2005, n. 55; § 1.1.1 che osserva testualmente: « nella relazione illustrativa della Direttiva è precisato che le obbligazioni corredate da una clausola di partecipazione agli utili del debitore devono essere considerate (per le finalità di cui trattasi) produttive di interessi e non dei dividendi, a meno che i fondi prestati non partecipino effettivamente ai rischi sostenuti dal debitore ».

⁽³²⁾ La relazione di accompagnamento allo schema di d.lgs. n. 344/2003 ha spiegato le ragioni di tali modifiche osservando: « la riforma del diritto societario effettuata con il d.lgs. n. 6/2003 ha introdotto nuovi strumenti finanziari e modificato sostanzialmente quelli già esistenti allo scopo di consentire nuove opportunità di investimento e finanziamento. In tale prospettiva il legislatore ha, da un lato, ampliato le categorie delle azioni, consentendo la creazione di azioni con particolari diritti patrimoniali e di voto, e delle obbligazioni, il cui rendimento può essere in parte collegato al risultato economico della società e, dall'altro, creato nuove figure di strumenti finanziari. Tali titoli e strumenti finanziari di incerta qualificazione nelle tradizionali categorie dei titoli di debito o di partecipazione sono stati assimilati alle azioni dalla lett. a) del comma 2° della norma in esame quando la remunerazione del titolo o dello strumento è costituita totalmente dalla partecipazione ai risultati economici della società emittente. Da ciò consegue che i proventi relativi a tali titoli o strumenti finanziari sono considerati utili e le plus/minusvalenze derivanti dalla loro cessione sono considerate come relative alla cessione di partecipazioni sociali ». L'ABI, in sede di audizione alla Commissione finanze della Camera dei Deputati, aveva sollevato il problema se tale disposizione potesse intendersi residuale, nel senso di disciplinare gli strumenti finanziari non rientranti nelle precedenti fattispecie elencate nel comma 1° dell'art. 44 TUIR, dato che, altrimenti, la similarità alle azioni sarebbe stata estesa a qualsiasi « strumento finanziario », la cui remunerazione fosse stata totalmente indeducibile in quanto costituita dalla partecipazione agli utili (come, a titolo esemplificativo, un conto corrente con rendimento interamente legato all'andamento economico della società). In quest'ultimo caso sarebbe stata accolta l'ampia nozione di « strumento finanziario », adottata in sede IAS 32, intesa come « un qualsiasi contratto che dia origine ad un'attività finanziaria per un'entità e una passività finanziaria o a uno strumento di patrimonio netto per un'altra entità », anziché la nozione di « strumento finanziario », nell'accezione accolta nell'art. 1 del Testo unico dell'intermediazione finanziaria (d.lgs. n. 58/1998). La relazione di accompagnamento allo schema di d.lgs. n. 344/2003 ha risolto il dubbio, precisando che la novità di cui all'art. 44, comma 2°, TUIR non riguarda gli ordinari contratti indicati nel comma 1° del medesimo articolo, ma soltanto i titoli e gli altri strumenti finanziari di incerta qualificazione. Cfr. G. ESCALAR, *op. cit.*, 1925 e Agenzia delle Entrate, circ. 16 giugno 2004, n. 26/E, § 2.3.

⁽³³⁾ Cfr. G. VISENTINI, F. MARCHETTI, G. MELIS, *L'imposta sul reddito delle società (IRES): spunti di approfondimento su alcuni aspetti qualificanti della riforma*, in Archivio Ceradi (LUJSS), ottobre 2003, disponibile al sito internet www.archivoceradi.luiss.it/documenti/archivioceradi/osservatori/tributario/IREs.pdf, p. 34 ss.

⁽³⁴⁾ Anche nello schema di articolo, elaborato dalla Commissione, presieduta dal Professor Gallo, di adeguamento del TUIR alla riforma del diritto societario è stata proposta un'analoga disposizione volta a rendere indeducibile la remunerazione degli strumenti finanziari di natura partecipativa destinati alla circolazione, restando tuttavia esclusi dall'ambito di

Il riferimento alle « società del gruppo » deriva dall'esigenza di tenere conto della sostanza economica dell'impresa, indipendentemente dalla sua articolazione in diversi soggetti giuridici; tuttavia, l'indicazione di gruppo, in assenza di un'espressa previsione civilistica, appare alquanto generica, anche ai fini temporali, in quanto non è chiaro se occorre far riferimento al momento di « emissione » dello strumento finanziario o successivamente.

Per la definizione di strumenti finanziari assimilati alle azioni non è importante quindi il *rischio* connesso con l'investimento, di restituzione o meno delle somme investite, quanto la *tipologia di remunerazione* che ne deriva, cioè il parametro utilizzato per calcolare il rendimento da corrispondere all'investitore ⁽³³⁾.

La norma recata dall'art. 44, comma 2°, lett. a), TUIR non trae espressamente origine dalla l. delega di riforma del sistema fiscale statale n. 80 del 2003, ma è collegata alla necessità di recepire le novità in materia di nuovi strumenti finanziari introdotte dalla riforma del diritto societario. Occorre tener presente che il comma 14°-octies, inserito nell'art. 39, d.l. 30 settembre 2003, n. 269, dall'art. 1 legge di conversione 24 novembre 2003, n. 326, ha introdotto un ulteriore criterio direttivo della legge delega n. 80/2003, che dispone « i decreti legislativi di attuazione degli artt. 3 e 4 tengono conto della riforma del diritto societario attuata con il d.lgs. del 17 gennaio 2003, n. 6, recante riforma organica della disciplina delle società di capitali e società cooperative... » ⁽³⁴⁾.

azione fosse stata totalmente indeducibile in quanto costituita dalla partecipazione agli utili (come, a titolo esemplificativo, un conto corrente con rendimento interamente legato all'andamento economico della società). In quest'ultimo caso sarebbe stata accolta l'ampia nozione di « strumento finanziario », adottata in sede IAS 32, intesa come « un qualsiasi contratto che dia origine ad un'attività finanziaria per un'entità e una passività finanziaria o a uno strumento di patrimonio netto per un'altra entità », anziché la nozione di « strumento finanziario », nell'accezione accolta nell'art. 1 del Testo unico dell'intermediazione finanziaria (d.lgs. n. 58/1998). La relazione di accompagnamento allo schema di d.lgs. n. 344/2003 ha risolto il dubbio, precisando che la novità di cui all'art. 44, comma 2°, TUIR non riguarda gli ordinari contratti indicati nel comma 1° del medesimo articolo, ma soltanto i titoli e gli altri strumenti finanziari di incerta qualificazione. Cfr. G. ESCALAR, *op. cit.*, 1925 e Agenzia delle Entrate, circ. 16 giugno 2004, n. 26/E, § 2.3.

⁽³³⁾ Cfr. G. VISENTINI, F. MARCHETTI, G. MELIS, *L'imposta sul reddito delle società (IRES): spunti di approfondimento su alcuni aspetti qualificanti della riforma*, in Archivio Ceradi (LUJSS), ottobre 2003, disponibile al sito internet www.archivoceradi.luiss.it/documenti/archivioceradi/osservatori/tributario/IREs.pdf, p. 34 ss.

⁽³⁴⁾ Anche nello schema di articolo, elaborato dalla Commissione, presieduta dal Professor Gallo, di adeguamento del TUIR alla riforma del diritto societario è stata proposta un'analoga disposizione volta a rendere indeducibile la remunerazione degli strumenti finanziari di natura partecipativa destinati alla circolazione, restando tuttavia esclusi dall'ambito di

L'art. 44, comma 2°, lett. a), TUIR è coerente con la *ratio* antielusiva di evitare la distribuzione « occulta » di utili sotto forma di interessi o altri proventi deducibili, come prevista dall'art. 109, comma 9°, TUIR. Quest'ultima disposizione recita testualmente: « non è deducibile ogni tipo di remunerazione dovuta: a) su titoli, strumenti finanziari comunque denominati, di cui all'art. 44, per la quota di essa che direttamente o indirettamente comporta la partecipazione ai risultati economici della società emittente o di altre società appartenenti allo stesso gruppo o dell'affare in relazione al quale gli strumenti finanziari sono stati emessi ». Con autonoma previsione, l'art. 109, comma 9°, lett. b), stabilisce l'indeducibilità anche per la remunerazione dei contratti di associazione in partecipazione e cointeressenza.

Pertanto si considera indeducibile, in sede di determinazione del reddito d'impresa, la remunerazione dovuta:

– su titoli, strumenti finanziari, comunque denominati, di cui all'art. 44, per la quota della remunerazione che direttamente o indirettamente comporta la partecipazione ai risultati economici della società emittente o di altre società appartenenti allo stesso gruppo o dell'affare in relazione al quale gli strumenti finanziari sono stati emessi;

– in base ai contratti di associazione in partecipazione ed a quelli di cui all'art. 2554 c.c., allorché sia previsto un apporto diverso da quello di opere e servizi.

La norma, dunque, nel disporre la indeducibilità, ai fini del reddito d'impresa, di tali remunerazioni, tratta separatamente i titoli e gli strumenti finanziari dai contratti di associazione in partecipazione o cointeressenza che prevedono un apporto di capitale o un apporto misto (di capitale e di opere e servizi).

Inoltre, gli strumenti finanziari, la cui remunerazione è considerata indeducibile ai fini del reddito d'impresa, sono costituiti non da tutti gli strumenti finanziari, bensì solo da quelli di cui all'art. 44 TUIR e cioè da quelli produttivi di redditi di capitale⁽³⁵⁾.

applicazione della proposta i titoli non trasferibili. Il regime di indeducibilità previsto dall'art. 109, comma 9°, TUIR, opera indipendentemente dal fatto che gli strumenti finanziari di natura partecipativa siano destinati o meno alla circolazione e dallo *status* del possessore (socio o terzo) degli strumenti finanziari medesimi. Anche nell'art. 109, comma 9°, TUIR, la nozione di strumenti finanziari, comunque denominati, dovrebbe essere riferita soltanto agli strumenti finanziari « cartolarizzati » di cui all'art. 44 TUIR e non a tutti i contratti indicati nel comma 1° del medesimo articolo, in quanto la norma si riferisce agli strumenti finanziari « emessi », lasciando dedurre che deve dunque trattarsi di titoli o certificati.

⁽³⁵⁾ Il regime di indeducibilità non risulta pertanto operante per i contratti derivati e gli altri contratti a termine di natura finanziaria (i cui redditi sono espressamente menzionati

Dato che la remunerazione dei titoli e degli strumenti finanziari può comportare una partecipazione « diretta » o « indiretta » ai risultati economici della società, il regime di indeducibilità risulta operante:

– per i titoli e strumenti finanziari che, dietro corrispettivo di un apporto di capitale, assicurino una partecipazione « diretta » o « indiretta » agli utili, nonché alle perdite delle società che li abbiano emessi;

– per i titoli e strumenti finanziari che, sempre dietro corrispettivo di un apporto di capitale, assicurino una partecipazione « diretta » o « indiretta » agli utili, ma non anche alle perdite delle società emittenti;

– per i titoli e strumenti finanziari che assicurino una partecipazione « diretta » o « indiretta » agli utili ed alle perdite di una società, dietro apporto di opere e servizi, ovvero senza alcun apporto. A quest'ultimo riguardo, si rileva che la lett. a) del comma 9° dell'art. 109, a differenza di quanto stabilito per i contratti di associazione in partecipazione e cointeressenza di cui alla successiva lett. b), considera indeducibile la remunerazione dovuta su strumenti finanziari partecipativi, indipendentemente dalla natura dell'apporto⁽³⁶⁾.

Con riferimento, invece, ai titoli e strumenti finanziari, per i quali sia configurabile una partecipazione « indiretta » ai risultati economici societari o di un affare, la relazione di accompagnamento al d.lgs. n. 344/2003 dispone che « l'indeducibilità non è estesa ai proventi per i quali la connessione con i risultati economici dell'impresa riguarda unicamente l'an, ma non il quantum, della corresponsione dei proventi e/o del rimborso ai sottoscrittori (come nel caso dei titoli con tasso di rendimento prestabilito, per i quali il pagamento degli interessi in una certa misura sia subordinato all'esistenza di utili ovvero alla effettiva distribuzione di dividendi da parte dell'emittente o di altra società del gruppo) ». In questi casi, infatti, non si realizza neppure una partecipazione « indiretta » ai risultati economici della società⁽³⁷⁾.

dall'art. 67 TUIR tra i redditi diversi), anche se detti contratti assicurano una partecipazione ai risultati economici della società emittente o di altra società del gruppo. Cfr. G. ESCALAR, *op. cit.*, 1929 e Agenzia delle Entrate, circ. 16 giugno 2004, n. 26/E, § 2.3.

⁽³⁶⁾ Come è specificato nella relazione al decreto legislativo, qualora siano emessi strumenti finanziari che incorporano tale tipo di contratti, le remunerazioni ad essi spettanti ricadono nella disposizione recata dalla lett. a) del comma 9° del medesimo art. 109, anche se l'apporto è costituito da opere e servizi ovvero non è previsto, con la conseguenza che dette remunerazioni sono indeducibili.

⁽³⁷⁾ Tale passaggio della relazione al d.lgs. n. 344/2004 riprende testualmente il passo della relazione di accompagnamento allo schema di adeguamento del vigente sistema fiscale alla riforma del diritto societario, elaborato dalla Commissione Gallo. In altre parole, l'indeducibilità non si estende a quelle remunerazioni commisurate, come mero elemento di indicizzazione, all'andamento economico, positivo o negativo, della società, senza che ciò

sulla base di tale interpretazione l'Agenzia delle Entrate ha ritenuto che non comportano una partecipazione indiretta ai risultati economici della società emittente le obbligazioni e gli altri titoli irredimibili emessi dalle banche ai sensi dell'art. 12 del Testo unico bancario di cui al d.lgs. 1° settembre 1993, n. 385⁽³⁸⁾, in quanto la remunerazione delle predette obbligazioni non assicura una partecipazione agli utili della banca che li ha emessi, essendo tale remunerazione parametrata normalmente a tassi di interesse correnti e l'eventualità che tali interessi, in caso di perdite, siano sospesi ed imputati alla loro copertura, non incide sulla disciplina strutturale dei titoli in argomento, che è quella tipica delle obbligazioni⁽³⁹⁾.

Il comma 9° dell'art. 109 TUIR considera indeducibile la remunerazione dovuta sugli strumenti finanziari di cui all'art. 44, non in via integrale, bensì soltanto « per la quota di essa che direttamente o indirettamente comporta la partecipazione ai risultati economici della società emittente o di altre società appartenenti allo stesso gruppo o dell'affare in relazione al quale gli strumenti sono stati emessi ». Pertanto, nell'ipotesi in cui uno strumento finanziario assicuri una remunerazione solo parzialmente parametrata ai risultati economici della società emittente può ritenersi indeducibile la sola quota parametrata ai predetti risultati economici.

Pertanto nell'art. 109, comma 9°, lett. a), è sancita la totale indeducibilità della remunerazione dei titoli o strumenti finanziari, per ragioni di coerenza sistematica, tale remunerazione non può che essere assoggettata al regime fiscale proprio degli utili da partecipazione, sempre che essa sia costituita totalmente dalla partecipazione ai risultati economici della società.

2.4. Le partecipazioni e gli strumenti finanziari esteri.

Prima della modifica normativa introdotta dal decreto correttivo n. 4000107/2005, l'art. 44, comma 2°, lett. b), l'UIR, considerava, ai fini delle imposte sui redditi, similari alle azioni o alle quote di società a responsabilità limitata, rispettivamente, le partecipazioni al capitale o al patrimonio delle società e degli enti non residenti di cui alla lett. d), comma 1°, dell'art. 73 TUIR, rappresentate e non rappresentate da titoli, nel caso in cui la relativa remunerazione se corrisposta da una società residente sarebbe stata totalmente indeducibile nella determinazione del reddito d'impresa ai sensi dell'art. 109, comma 9°, TUIR.

Ciò implicava, innanzitutto, che non potevano considerarsi azioni quelle partecipazioni al capitale o al patrimonio di società ed enti non residenti la cui remunerazione non fosse totalmente collegata ai risultati economici della società partecipata, ma soltanto a parametri di natura finanziaria (come, ad esempio, nell'ipotesi di azioni la cui remunerazione fosse commisurata a determinati tassi di interesse).

⁽³⁸⁾ Cfr. Agenzia delle Entrate, circ. 16 giugno 2004, n. 26/E, § 2.3.

247/2005, l'art. 44, comma 2°, lett. b), l'UIR, considerava, ai fini delle imposte sui redditi, similari alle azioni o alle quote di società a responsabilità limitata, rispettivamente, le partecipazioni al capitale o al patrimonio delle società e degli enti non residenti di cui alla lett. d), comma 1°, dell'art. 73 TUIR, rappresentate e non rappresentate da titoli, nel caso in cui la relativa remunerazione se corrisposta da una società residente sarebbe stata totalmente indeducibile nella determinazione del reddito d'impresa ai sensi dell'art. 109, comma 9°, TUIR.

Ciò implicava, innanzitutto, che non potevano considerarsi azioni quelle partecipazioni al capitale o al patrimonio di società ed enti non residenti la cui remunerazione non fosse totalmente collegata ai risultati economici della società partecipata, ma soltanto a parametri di natura finanziaria (come, ad esempio, nell'ipotesi di azioni la cui remunerazione fosse commisurata a determinati tassi di interesse).

Allo stesso tempo la norma *de qua* non si limitava ad individuare soltanto i requisiti caratterizzanti, ai fini dell'assimilazione, le azioni estere, ma conteneva anche una indicazione delle caratteristiche che, sempre a tali fini, dovevano possedere gli strumenti finanziari di natura partecipativa emessi da soggetti non residenti. Più precisamente, le remunerazioni derivanti da tali strumenti finanziari erano assimilate agli utili derivanti dalle partecipazioni « tipiche » al capitale o al patrimonio di società ed enti soggetti IRES, ex art. 44, comma 1°, lett. e), solo nelle ipotesi in cui essi rappresentavano una partecipazione al patrimonio della società e la relativa remunerazione era costituita totalmente dalla partecipazione ai risultati economici della società emittente o di altre società appartenenti allo stesso gruppo o dell'affare in relazione al quale i titoli e gli strumenti finanziari erano stati emessi⁽⁴⁰⁾.

⁽⁴⁰⁾ Questa è l'interpretazione che dell'art. 44, comma 2°, lett. b), era stata fornita dall'Agenzia delle Entrate nella circ. 16 giugno 2004, n. 26/E, § 2.4. Questa lettura, come è stato correttamente osservato da F. FACCHINI, G. PEZZATO, in *Strumenti finanziari partecipativi esteri*, in *Corr. trib.* n. 37 del 2004, p. 2897 ss., si fondeva « sulla considerazione che se... l'assimilazione degli strumenti finanziari alle partecipazioni "tipiche" implica l'ineducibilità dei proventi che da essi derivano in capo al soggetto che gli ha emessi, il parametro più indicativo del fatto che la remunerazione degli strumenti finanziari esteri sia indeducibile è che l'investitore attraverso gli strumenti acquisisca una partecipazione al patrimonio del soggetto emittente ». Questa interpretazione della norma è stata condivisa anche da Assonime con la circolare 14 luglio 2004, n. 32, dove si legge che: « se per gli strumenti finanziari caratterizzati da un apporto di *equity* è ipotizzabile - secondo l'*id quod plerumque accidit* - che la remunerazione erogata dalla società emittente sotto forma di partecipazione agli utili sia trattata, nella legislazione estera, come dividendo non deducibile dal reddito imponibile della società emittente analogamente a quanto dispone la nostra legislazione, per gli strumenti finanziari rappresentativi di un mero prestito oggetto di restituzione è molto probabile il contrario e, cioè,

Conseguentemente, essendo richiesto anche un apporto di equity, le obbligazioni partecipanti (cd. *profit-sharing bonds*) emesse da soggetti non residenti non potevano essere qualificate similari alle azioni, anche quando la relativa remunerazione fosse stata totalmente collegata ai risultati economici della società emittente. In tal modo si creava per tutti quegli strumenti finanziari partecipativi esteri non rappresentativi di una partecipazione al patrimonio (il cui provento era pur legato totalmente ai risultati economici della società), un trattamento discriminatorio⁽⁴¹⁾ rispetto agli strumenti finanziari partecipativi italiani, sempre assimilati alle partecipazioni « tipiche », a prescindere dal fatto che rappresentino o meno una partecipazione al patrimonio della società emittente ogni qualvolta siano in grado di assicurare una remunerazione totalmente legata ai risultati economici di quest'ultima⁽⁴²⁾. L'Agenzia delle Entrate ha recentemente precisato che tale « discriminazione era giustificata dalla circostanza che, a fronte dell'applicazione del regime agevolato sui dividendi, per le società italiane il legislatore ha imposto un'espressa indeducibilità degli utili e delle remunerazioni erogate (art. 109, comma 9°, TUIR). Mentre per i titoli e strumenti finanziari esteri la norma si fonda sulla presunzione che quelli caratterizzati da una partecipazione al capitale di rischio abbiano una remunerazione che, nell'or-

che sia consentita la deduzione di tale remunerazione dal reddito imponibile della società emittente, anche se commisurata all'utile ».

(41) Sull'argomento si segnala G. ESCALAR, *Il nuovo regime di tassazione degli utili da partecipazione e dei proventi equiparati nel decreto legislativo di riforma dell'imposizione sul reddito delle società*, in *Rass. Trib.*, 2003, p. 1947. L'Autore proprio al fine di evitare tali conseguenze aveva sostenuto l'applicabilità dell'art. 44, comma 2°, lett. a) TUIR anche agli strumenti finanziari esteri: « ... Essa considera infatti similari alle azioni non più gli strumenti finanziari la cui remunerazione risultava effettivamente indeducibile dal reddito d'impresa della società emittente, bensì, in via più generale, gli strumenti finanziari la cui remunerazione sia costituita totalmente dalla partecipazione ai risultati economici della società emittente, di quelle del gruppo ovvero dell'affare in relazione al quale sono stati emessi. L'assimilazione alle azioni sembra quindi destinata ad operare per gli strumenti finanziari emessi non più soltanto da soggetti residenti nel territorio dello stato, ma anche da soggetti non residenti, indipendentemente dal fatto che la predetta remunerazione sia o meno indeducibile nello stato di residenza dell'emittente. Non mi sembra possa essere di ostacolo a tale assimilazione la lett. b) dell'art. 44, comma 2°, del nuovo TUIR... Come emerge dal suo esame, quest'ultima disposizione individua i presupposti di assimilabilità alle azioni delle sole partecipazioni al capitale o al patrimonio in società ed enti non residenti. Conseguentemente, essa non sembra occuparsi anche degli strumenti finanziari di natura partecipativa emessi da questi medesimi soggetti che non sottendono una partecipazione al capitale o al patrimonio. » In tal senso cfr. anche R. MICHELUTTI, *Sui titoli esteri c'è contrasto con i principi stabiliti dalla Ue*, in *Il Sole 24 Ore* del 19 giugno 2004. *Contra* cfr. circolare Assonime n. 32 del 2004, 30.

(42) Sul punto cfr., tra gli altri, N. ARQUILLA, *Revisione dei redditi di capitale e diversi nel correttivo IRES*, in *Corr. trib.* n. 19 del 2005, p. 1483 ss.

dinamento giuridico dell'emittente sia considerata indeducibile dal reddito, analogamente a quanto previsto nell'ordinamento italiano e non sia trattata come un costo deducibile »⁽⁴³⁾.

Nell'ambito poi delle emissioni *cross-border* di strumenti finanziari « ibridi » occorre prestare particolare attenzione alla qualificazione reddituale prevista dallo Stato dell'emittente (Stato della fonte) e al trattamento fiscale riservato nello Stato di residenza dell'investitore: generalmente la diversa qualificazione del reddito, considerato *interesse* nello Stato dell'emittente e *dividendo* nello Stato dell'investitore, comporta fenomeni di arbitraggio fiscale (deduzione degli oneri dal reddito dell'emittente, esenzione del reddito da parte del sottoscrittore) e di abuso dei trattati bilaterali contro le doppie imposizioni, che alcuni ordinamenti stranieri hanno contrastato con apposite disposizioni inserite nei trattati⁽⁴⁴⁾. In particolare la Repubblica federale di Germania ha introdotto nei recenti trattati contro le doppie imposizioni sul reddito la cd. « *switchover clause* », che impedisce l'applicazione del metodo dell'esenzione (e quindi si adotta il metodo del credito di imposta) agli investitori residenti in Germania che producono reddito di fonte estera classificabili come dividendi ai fini fiscali tedeschi e come interesse nello Stato della fonte. Lo scopo di una siffatta clausola consiste nel contrastare l'adozione degli strumenti finanziari « ibridi », al fine di evitare la duplicazione di vantaggi fiscali sia nello Stato della fonte sia nello Stato di residenza dell'investitore⁽⁴⁵⁾.

Anche per evitare salti d'imposta ovvero fenomeni di doppia esclusione dal reddito⁽⁴⁶⁾, il legislatore ha ritenuto di apportare dei correttivi alla disciplina di tali strumenti finanziari.

Per i periodi di imposta che iniziano a decorrere dal 1° gennaio 2006, la lett. b), comma 2°, dell'art. 44 è stata soppressa e, al fine di regolamentare in modo omogeneo le partecipazioni e gli strumenti finanziari esteri, è stato aggiunto, per il tramite del d.lgs. n. 247 del 19 dicembre 2005⁽⁴⁷⁾, un ulteriore periodo alla lett. a) dell'art. 44, il quale recita testualmente: « *le partecipazioni al capitale o al patrimonio, nonché i titoli e gli strumenti finanziari di cui al periodo precedente emessi da società ed enti di cui all'art. 73, comma 1°*,

(43) Cfr. Agenzia delle Entrate, circ. 18 gennaio 2006, n. 4/E, § 1.1.

(44) Cfr. J.A. DUNCAN, *Tax treatment of hybrid financial instruments in cross-border transactions*, *General report*, in *Cahiers de droit fiscal international*, Munich Congress, 2000, p. 31 ss.

(45) Cfr. punto 21 del protocollo al Trattato concluso dalla Repubblica federale di Germania con gli Stati Uniti d'America del 1989 contro le doppie imposizioni.

(46) Cfr. Agenzia delle Entrate, circ. n. 4/2006, n. 4/E, cit.

(47) Cfr. art. 2, comma 1°, d.lgs. n. 247/2005.

lett. d), si considerano similari alle azioni a condizione che la relativa remunerazione sia totalmente indeducibile nella determinazione del reddito nello Stato estero di residenza del soggetto emittente; a tal fine l'ineducibilità deve risultare da una dichiarazione dell'emittente stesso o da altri elementi certi e precisi ».

La relazione di accompagnamento al citato decreto correttivo ha precisato che « modificando l'art. 44, comma 2°, TUIR, ai fini dell'assimilazione alle azioni, ha inteso introdurre identità di trattamento per i titoli esteri di equity e per quelli di finanziamento, laddove la loro remunerazione sia costituita totalmente dalla partecipazione ai risultati economici della società emittente e nello Stato estero di residenza del soggetto emittente sia prevista la totale indeducibilità della remunerazione medesima dal reddito; a condizione, cioè, che si sia verificato, nella legislazione estera, l'effettivo trattamento di tale remunerazione come dividendo. Per effetto della modifica introdotta, è eliminata una possibile discriminazione a danno degli strumenti esteri censurabile in ambito comunitario e ciò ha indotto a (...) rendere più agevole l'applicabilità dell'art. 44, comma 2°, prevedendo che l'ineducibilità dal reddito dell'emittente estero – condizione necessaria per l'assimilazione alle azioni – deve essere provata sulla base di una dichiarazione dell'emittente stesso ovvero da altri elementi certi e precisi. Laddove l'assimilazione alle azioni non operi le partecipazioni, i titoli e gli strumenti esteri sono trattati come obbligazioni o titoli atipici ».

A seguito di tali modifiche, pertanto, il trattamento fiscale degli strumenti finanziari esteri è stato parificato a quello previsto per quelli emessi da soggetti residenti; affinché la loro remunerazione sia fiscalmente assimilata ai dividendi non è più necessario anche una partecipazione al capitale di rischio della società estera emittente, essendo ora sufficiente che il loro provento sia trattato dalla legislazione dello stato estero come dividendo e dunque indeducibile nel reddito imponibile della società emittente. La disposizione in commento prevede che l'ineducibilità debba risultare da una dichiarazione dell'emittente ovvero da altri elementi certi e precisi⁽⁴⁸⁾; in mancanza di dichiarazione di parte o di altra documentazione prodotta dall'emittente, l'ineducibilità delle remunerazioni può essere dimostrata attraverso la sussi-

⁽⁴⁸⁾ A quest'ultimo riguardo l'Agenzia delle Entrate ha precisato che « possa valere una semplice attestazione della società emittente senza la necessità che essa sia asseverata dall'Autorità fiscale estera, così come possono essere validamente utilizzate le dichiarazioni dei redditi o altra documentazione fiscale del soggetto estero, nonché un'attestazione dell'ineducibilità fornita dall'autorità fiscale estera o da istituzioni riconosciute dalle autorità pubbliche (ad esempio, mercati istituiti, organizzati e disciplinati da disposizioni adottate o approvate dalle competenti autorità in base alle leggi in vigore nello Stato in cui detti mercati hanno sede o *information provider* di qualificata esperienza) ». Cfr. circ. n. 4/2006, cit.

stenza di disposizioni normative vigenti nello Stato estero di residenza dell'emittente che stabiliscano in modo inequivocabile la indeducibilità.

2.5. I titoli similari alle obbligazioni.

È importante segnalare che, invece, non è stata oggetto di modifica la definizione dei titoli similari alle obbligazioni, prima contenuta nell'art. 41, comma 2°, lett. b) e c), TUIR e attualmente riportata nell'art. 44, comma 2°, lett. c), TUIR.

Continuano ad essere considerati similari alle obbligazioni, tra gli altri, i titoli di massa che contengono l'obbligazione incondizionata di pagare alla scadenza una somma non inferiore a quella in essi indicata, con o senza la corresponsione di proventi periodici, e che non attribuiscono ai possessori alcun diritto di partecipazione diretta o indiretta alla gestione dell'impresa emittente o dell'affare in relazione al quale siano stati emessi, né di controllo sulla gestione stessa.

Pertanto i titoli similari alle obbligazioni sono identificati in funzione del diritto al rimborso integrale del capitale, come valore minimo assicurato, alla scadenza del prestito. Al riguardo, l'Agenzia delle Entrate ha precisato che la scadenza del prestito può anche non essere ancorata ad una data precisa, ma può essere legata alla durata della società o alla sua liquidazione, se la società è costituita a tempo indeterminato (art. 2328, comma 2°, n. 13, c.c.)⁽⁴⁹⁾.

Qualora le obbligazioni abbiano tali caratteristiche, ai relativi proventi si rende applicabile il regime di tassazione previsto dall'art. 26, comma 1°, d.p.r. n. 600 ovvero quello di cui al d.lgs. 1° aprile 1996, n. 239 se si tratta di titoli emessi dai cosiddetti « grandi emittenti » o di titoli obbligazionari e similari emessi da soggetti non residenti.

Tuttavia, l'Agenzia delle Entrate ha precisato che, qualora i proventi dei titoli siano costituiti totalmente dalla partecipazione ai risultati economici della società emittente, di società dello stesso gruppo o di un affare, essi sono assoggettati al medesimo regime fiscale delle azioni ai sensi dell'art. 44, comma 2°, lett. a), TUIR, indipendentemente dalla denominazione formale dei titoli cui i proventi si riferiscono⁽⁵⁰⁾.

⁽⁴⁹⁾ Cfr. Agenzia delle Entrate, circ. 18 gennaio 2006, n. 4/E, § 1.1.

⁽⁵⁰⁾ Cfr. Agenzia delle Entrate, circ. 16 giugno 2004, n. 26/E, § 2.5. A tal riguardo il problema della prevalenza tra l'assimilazione dei titoli alle azioni o alle obbligazioni era stato risolto nello schema di articolato predisposto dalla Commissione Gallo. In quest'ultimo schema, ai fini delle imposte sui redditi, si consideravano assimilati alle obbligazioni: « a) gli strumenti finanzia-

Continuano, invece, ad essere qualificati quali « titoli atipici »⁽⁵¹⁾, i ti-

ri ai quali si applica la disciplina delle obbligazioni ai sensi del codice civile o di altre leggi; b) gli strumenti finanziari di una stessa emissione che contemporaneamente: 1) costituiscono frazione uguale di un prestito unitario e sono fungibili fra loro; 2) contengono l'obbligazione incondizionata, salvo eventuali clausole di postergazione, di rimborsare alla scadenza una somma non inferiore a un importo prestabilito o dipendente da parametri oggettivi diversi dalla partecipazione al risultato della gestione della società emittente, con o senza la corresponsione di proventi periodici; 3) non attribuiscono alcun diritto di partecipazione diretta o indiretta alla gestione dell'impresa emittente o dell'affare in relazione al quale sono stati emessi; c) i buoni fruitiferi emessi da società esercenti la vendita a rate di autoveicoli, autorizzate ai sensi dell'art. 29 del R.D.L. 15 marzo 1927, n. 436, convertito nella legge 19 febbraio 1928, n. 510 ». Pertanto, secondo i lavori della Commissione Gallo, erano assimilati alle obbligazioni gli strumenti finanziari, comunque denominati, che condizionavano i tempi e l'entità del rimborso del capitale all'andamento economico della società, così come le obbligazioni bancarie irredimibili. Nella definizione di titolo assimilato all'obbligazione si faceva riferimento anche alla clausole di postergazione, come previste dall'art. 2411, comma 1°, c.c., che comportano il diritto degli obbligazionisti alla corresponsione degli interessi e al rimborso del capitale in tutto o in parte subordinato all'integrale soddisfacimento degli altri creditori, in caso di liquidazione volontaria o di assoggettamento della società emittente alle procedure concorsuali. Nella bozza di articolo si faceva riferimento alla « somma non inferiore a un importo prestabilito », al fine di tener conto della dematerializzazione dei titoli e della conseguente assenza indicazione materiale, sul titolo, delle condizioni di rimborso. Nell'assimilazione alle obbligazioni rientravano anche i titoli di debito, previsti dall'art. 2483 c.c., emessi dalle società a responsabilità limitata.

(51) Cfr. art. 5, comma 1°, d.l. 30 settembre 1983, n. 512, conv. in legge 25 novembre 1983, n. 649, che definisce « i titoli atipici » come « i titoli o certificati di massa, diversi dalle azioni, obbligazioni e titoli similari, nonché dai titoli o certificati rappresentativi delle quote di partecipazione in organismi di investimento collettivo del risparmio ». Il fenomeno dei titoli atipici di massa emessi con la mediazione di enti finanziari diversi dalle tradizionali istituzioni creditizie aveva assunto una grande rilevanza dalla metà degli anni settanta. La pratica conosceva diverse figure di certificati immobiliari e finanziari non sempre distinguibili, esistendo notevoli incertezze sulla loro denominazione (certificati immobiliari, certificati finanziari, certificati patrimoniali, fedi di investimento) e sul loro contenuto. Una delle figure più note era rappresentata dai certificati di associazione in partecipazione emessi da una società interessata all'acquisto o alla realizzazione di un immobile, destinato a essere ceduto ad altra impresa. Tali certificati di partecipazione, sottoscritti da una società finanziaria che quindi si associava all'operazione, erano successivamente collocati dall'intermediario finanziario sul mercato secondario. I diritti spettanti ai portatori di tali titoli erano quelli dell'associato. Altri titoli atipici erano i certificati emessi da talune società fiduciarie con riferimento a operazioni di partecipazione a società immobiliari. Il finanziamento era realizzato con il conferimento alla società fiduciaria di un mandato (senza rappresentanza) a sottoscrivere azioni della società immobiliare e a far intestare le azioni sottoscritte alla società mandataria, la quale a sua volta emetteva titoli rappresentativi dei diritti che alla stessa derivavano dalle partecipazioni azionarie sottoscritte (certificati patrimoniali). Cfr. PAVONE LA ROSA, *Titoli « atipici » e libertà di emissione nell'ambito delle strutture organizzative della grande impresa*, in *Riv. soc.*, 1982, p. 722 ss.; LIBONATI, *Titoli atipici e non (i certificati di associazione in partecipazione)*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1985, p. 468 ss.; SPADA, *Dai titoli di credito atipici alle operazioni atipiche di raccolta del risparmio*, *ivi*, 1986, p. 13 ss. Il fenomeno degli atipici è tornato di attualità verso la fine degli anni novanta a causa della rilevante diffusione sul mercato di obbligazioni strutturate, ossia di strumenti della « finanza innovativa », emessi

tioli che non presentino né i requisiti per essere considerati similari alle azioni, in quanto la relativa remunerazione non è costituita totalmente dalla partecipazione ai risultati economici della società emittente, di società dello stesso gruppo o di un affare, né i requisiti per essere considerati similari alle obbligazioni perché, ad esempio, non garantiscono la restituzione del capitale ovvero, pur garantendola, assicurano anche una partecipazione diretta o indiretta alla gestione della società emittente o dell'affare in relazione al quale sono stati emessi (52).

Tale situazione comporterà l'applicazione del regime di ineducibilità, per l'emittente, per la parte di remunerazione variabile e incerta correlata all'andamento economico della società. I proventi saranno considerati redditi di capitale e precisamente *sub specie* proventi di titoli diversi dalle azioni e titoli similari alle obbligazioni (53), soggetti all'applicazione della più gravosa ritenuta alla fonte, a titolo di imposta, nella misura del 27% nei confronti dei percettori non esercenti attività di impresa (54). Si verifica, quindi, un fenomeno di doppia imposizione economica che, come si vedrà, è invece attuata o eliminata nel caso delle azioni e titoli assimilati.

Per evitare tali penalizzazioni, la dottrina ha evidenziato la possibilità di emettere, in luogo di un unico strumento finanziario, due titoli che circolano insieme: la remunerazione del primo sarebbe svincolata dai risultati della società, mentre i proventi dell'altro titolo sarebbero costituiti dalla partecipazione all'andamento economico della società emittente. Da una parte sarebbero conseguiti interessi tassati in capo al percettore e oneri deducibili per l'emittente; dall'altra, dividendi esenti o parzialmente tassati per l'investitore e remunerazioni ineducibili per l'emittente (55).

Pertanto, il legislatore delegato ha deciso di non annoverare, tra i titoli similari alle obbligazioni, i nuovi strumenti finanziari di cui all'art. 2411, comma 3°, c.c., i cui tempi e modalità di rimborso sono collegati all'andamento economico della società e quindi non ha accolto gli interventi proposti dalla Commissione Gallo di semplificare il sistema fiscale, in quanto, una volta definito ciò che costituiva titolo assimilato all'obbligazione, gli

in particolare dalle banche ed altri intermediari finanziari per favorire la raccolta dei capitali (come i cd. « reverse convertible bonds »).

(52) Cfr. F. GALLO, *Riforma del diritto societario e imposta sul reddito*, in *Giur. comm.*, 2004, p. 287.

(53) Cfr. art. 44, comma 2°, lett. b), TUIR.

(54) Cfr. art. 5, commi 1° e 2°, d.l. 30 settembre 1983, n. 512, conv. in legge 25 novembre 1983, n. 649.

(55) Cfr. M.C. PANZERI, *La riforma del diritto societario e la disciplina fiscale degli strumenti finanziari e dei patrimoni destinati: soluzioni a confronto*, in *Dir. prat. trib.*, 2003, p. 1073.

strumenti finanziari restanti, non qualificabili direttamente come azioni, rientrano tra i titoli assimilati alle azioni; sarebbe scomparsa, conseguentemente, la categoria ancora oggi attualmente esistente dei titoli atipici.

3. Il regime di tassazione degli utili da partecipazione e dei proventi equiparati.

Con l'istituzione dell'IRES è stato abolito il credito d'imposta sui dividendi e la doppia imposizione economica sugli utili è evitata mediante la parziale esclusione dall'imponibile degli utili stessi, sempre che per essi non sia previsto un regime fiscale sostitutivo con applicazione di una ritenuta alla fonte a titolo d'imposta o di un'imposta sostitutiva del 12,50%.

È previsto un trattamento fiscale differenziato degli utili a seconda della tipologia del percettore esercente o meno attività di impresa commerciale.

3.1. Utili e proventi equiparati di fonte italiana percepiti da persone fisiche al di fuori dell'esercizio di impresa.

Il comma 1° dell'art. 47 TUIR ha previsto l'inclusione nella base imponibile dell'IRPEF del socio persona fisica degli utili da partecipazione qualificata (56) non percepiti nell'esercizio di un'impresa commerciale (57). Tuttavia, per ridurre gli effetti di imposizione economica, tale disposizione prevede altresì che tali utili debbano essere inclusi « nell'imponibile complessivo limitatamente al 40% del loro ammontare ».

Mentre non devono essere inclusi nell'imponibile IRPEF gli utili percepiti da persone fisiche residenti, al di fuori dell'esercizio d'impresa, in relazione a partecipazioni non qualificate in società italiane (58). Tali utili sono assoggettati alla ritenuta alla fonte a titolo d'imposta del 12,50% (59).

(56) Per partecipazioni qualificate si intendono le partecipazioni, i titoli e diritti che presentano una percentuale superiore al 2 o al 20% dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria, ovvero al 5 o al 25% del capitale o del patrimonio, secondo che si tratti, rispettivamente, di titoli negoziati in mercati regolamentati italiani o esteri o di altre partecipazioni. Cfr. art. 67, comma 1°, lett. c), TUIR.

(57) In attuazione del principio di delega previsto dall'art. 3, comma 1°, lett. c), n. 5.

(58) Cfr. art. 3, comma 3°, lett. a), TUIR (espressamente richiamato dal comma 1° dell'art. 47) che esclude dall'obbligo di includere i predetti utili da partecipazione nell'imponibile IRPEF, qualora essi siano soggetti a ritenuta alla fonte a titolo d'imposta o ad imposta sostitutiva delle imposte sui redditi.

(59) Cfr. la nuova formulazione dell'art. 27, d.p.r. n. 600/1973.

Inoltre il comma 1° del nuovo art. 4/ prevede altresì che, indipendentemente dalla strauzione della delibera assembleare, si presumono ai fini fiscali prioritariamente distribuiti l'utile d'esercizio e le riserve, diverse da quelle di capitale indicate nel comma 5°, per la quota di esse non accantonate in sospensione di imposta (60).

Per quanto attiene alla tassazione degli utili, il comma 2° dell'art. 47 prevede che l'esclusione dalla base imponibile del 60% degli utili da partecipazione sia applicabile anche agli utili derivanti da rapporti di associazione in partecipazione e cointeressenza limitatamente ai casi in cui il valore dell'apporto di capitale sia superiore al 5% o al 25% del valore del patrimonio netto contabile alla data della stipula del contratto, a seconda che si tratti di società i cui titoli sono negoziati in mercati regolamentati o di altre partecipazioni (61).

Per effetto del decreto correttivo IRES del dicembre 2005 è stato riformulato il criterio in base al quale distinguere tra apporti « qualificati » e « non qualificati »: a seguito di tale intervento chiarificatore (62) il riferimento è ora al valore del patrimonio netto contabile dell'associante risultante dall'ultimo bilancio approvato prima della data di stipula del contratto.

Come anticipato, i proventi derivanti dagli strumenti finanziari assimilati alle azioni, ai fini delle imposte sui redditi, sono assoggettati al medesimo regime fiscale degli utili da partecipazione. Tali strumenti finanziari, qualora siano rappresentativi di quote di patrimonio, devono considerarsi al pari delle partecipazioni qualificate o non qualificate a seconda dell'entità della quota patrimoniale rappresentata. A tal riguardo, l'Agenzia delle Entrate ha precisato che detti strumenti finanziari qualora siano rappresentativi di quote di patrimonio devono considerarsi al pari delle partecipazioni qualificate o non qualificate, a seconda dell'entità della quota patrimoniale rappresentata (63): sono assimilati alle partecipazioni qualificate gli strumenti che rap-

(60) La società emittente deve comunicare agli azionisti (e, in ogni caso, agli intermediari finanziari tenuti agli obblighi di sostituzione di imposta) la diversa natura delle riserve oggetto della distribuzione e quale sia il regime fiscale applicabile. In altre parole, se la società pone in distribuzione riserve di capitale (ad esempio, riserve da sovrapprezzo azioni) deve specificare che, in mancanza di utili e di riserve di utili, la distribuzione non costituisce reddito tassabile. Oppure, deve specificare che, nonostante sia distribuendo civilisticamente riserve di capitale, posto che siano presenti anche riserve di utili disponibili, la distribuzione costituisce utile tassabile ai sensi dell'art. 47 TUIR.

(61) Qualora, invece, gli apporti di capitale non siano superiori alle predette percentuali, l'art. 27, comma 1°, d.p.r. n. 600/1973 prevede l'applicazione della ritenuta alla fonte del 12,50% a titolo d'imposta calcolata sul 100% dei relativi utili.

(62) In tal senso I. SCAFATI, *Le modifiche al T.U.I.R.*, in *Corr. trib.*, 2005, p. 3712.

(63) Cfr. art. 67, comma 1°, lett. c) e c-bis), TUIR.

presentano complessivamente una partecipazione al patrimonio superiore al 5 o al 25%, rispettivamente, secondo che si tratti o meno di società i cui titoli sono negoziati in mercati regolamentati. Sono assimilati alle partecipazioni non qualificate gli strumenti finanziari che rappresentano una partecipazione al patrimonio non superiore alle predette percentuali⁽⁶⁴⁾. La *partecipazione al patrimonio* va intesa, con riferimento ai predetti strumenti, come *diritto alla restituzione del capitale apportato* ⁽⁶⁵⁾. Mentre sono sempre assimilabili alle partecipazioni qualificate gli strumenti finanziari che non rappresentano una partecipazione al patrimonio ⁽⁶⁶⁾.

Il comma 5° dell'art. 47 TUIR conferma ⁽⁶⁷⁾ il principio secondo cui non costituiscono utili le somme e il valore dei beni ricevuti dai soci delle società soggette all'IRES a titolo di ripartizione di riserve di capitale o altri fondi costituiti con sovrapprezzi di emissione delle azioni o quote, con versamenti fatti dai soci a fondo perduto o in conto capitale e con saldi di rivalutazione monetaria esenti da imposta. Le somme o il valore dei beni ricevuti riducono il costo fiscalmente riconosciuto delle azioni o quote possedute.

Il comma 6° dell'art. 47 TUIR ripropone il principio, in base al quale non costituisce realizzo di utili l'assegnazione gratuita ai soci di nuove azioni e l'aumento gratuito del valore nominale delle azioni o quote già emesse, in caso di aumento del capitale sociale mediante passaggio di riserve o altri fondi a capitale ⁽⁶⁸⁾.

Con riferimento alle operazioni di recesso, liquidazione e riduzione del capitale esuberante disciplinate dal comma 7° dell'art. 47 TUIR ⁽⁶⁹⁾, l'Agenzia delle Entrate ha precisato che l'eventuale somma (o valore dei beni) ricevuta dal socio eccedente il costo fiscale della partecipazione si qualifica

⁽⁶⁴⁾ Cfr. Agenzia delle Entrate, circ. 26/E del 2004, § 3.1.

⁽⁶⁵⁾ Cfr. Agenzia delle Entrate, circ. 10 dicembre 2004, n. 52/E, § 2.2.2.1.

⁽⁶⁶⁾ Cfr. art. 67, comma 1°, lett. c), n. 1, TUIR.

⁽⁶⁷⁾ Si tratta di quanto già previsto nel precedente comma 1° dell'art. 44 TUIR.

⁽⁶⁸⁾ Tuttavia se e nella misura in cui l'aumento sia avvenuto mediante passaggio a capitale di riserve o fondi diversi da quelli costituiti con sovrapprezzi di emissione delle azioni o quote, con interessi di conguaglio versati dai sottoscrittori di nuove azioni o quote, con versamenti fatti dai soci a fondo perduto o in conto capitale e con saldi di rivalutazione monetaria esenti da imposta (indicati nel comma 5° dello stesso art. 47), la successiva riduzione del capitale esuberante è considerata distribuzione di utili. La riduzione del capitale esuberante si imputa con precedenza alla parte dell'aumento complessivo del capitale derivante dai passaggi a capitale di riserve o fondi diversi da quelli indicati nel comma 5°, a partire dal meno recente, ferme restando le norme delle leggi in materia di rivalutazione monetaria che dispongono diversamente.

⁽⁶⁹⁾ Inoltre, nella medesima disposizione sono state inserite anche le ipotesi di esclusione del socio e di riscatto delle azioni, ipotesi che derivano dalle modifiche apportate al codice civile dalla riforma societaria.

come utile, trattandosi di un reddito derivante dall'impiego di capitale e non derivante da un evento realizzativo della partecipazione inquadabile come tale tra le fattispecie che danno luogo a redditi diversi di natura finanziaria ⁽⁷⁰⁾. Tuttavia l'art. 47, comma 7°, TUIR fa riferimento al recesso « tipico » che determina l'annullamento delle azioni o quote ⁽⁷¹⁾.

Se, invece, il recesso avviene con modalità diverse, ossia mediante acquisto da parte degli altri soci proporzionalmente alle loro partecipazioni oppure da parte di un terzo concordemente individuato dai soci medesimi ⁽⁷²⁾, si configura un'ipotesi inquadabile più correttamente nell'ambito degli atti realizzativi dei redditi diversi di natura finanziaria, cioè delle plusvalenze, a condizione che si tratti di cessioni a titolo oneroso ⁽⁷³⁾.

Ai fini della tassazione degli utili derivanti dall'annullamento delle partecipazioni non qualificate in sede di recesso, di esclusione, di riscatto, di riduzione del capitale esuberante o di liquidazione anche concorsuale della società o ente, la società deve effettuare la ritenuta alla fonte del 12,50% sull'intero ammontare delle somme o dei valori corrisposti, soltanto qualora il percettore non comunicchi al sostituto d'imposta il valore fiscalmente riconosciuto della partecipazione ⁽⁷⁴⁾.

Gli utili percepiti da società semplici ed equiparate residenti nel territorio dello Stato, in relazione a partecipazioni qualificate e non qualificate in società italiane, continuano a concorrere alla formazione del reddito complessivo nella misura del 40% del loro ammontare, in quanto non assoggettabili alla ritenuta alla fonte del 12,50%.

3.2. Utili e proventi equiparati di fonte estera percepiti da persone fisiche al di fuori dell'esercizio di impresa.

A decorrere dal periodo di imposta 2004 non devono essere più inclusi

⁽⁷⁰⁾ Cfr. Agenzia delle Entrate, circ. 26/E del 2004, § 3.1.

⁽⁷¹⁾ L'art. 47, comma 7°, TUIR fa riferimento al recesso tipico che comporta l'annullamento delle azioni o quote, compreso il caso in cui il rimborso venga effettuato previo acquisto delle azioni o quote da parte della società utilizzando gli utili e le riserve disponibili anche in deroga ai limiti previsti dall'art. 2357, comma 3°, c.c., per l'acquisto di azioni proprie.

⁽⁷²⁾ Cfr. art. 2437-*quater*, commi 1° e 4°, c.c., per le s.p.a. e art. 2473, comma 4°, c.c., per le s.r.l.

⁽⁷³⁾ Cfr. Agenzia delle Entrate, circ. n. 26 del 2004, § 3.1.

⁽⁷⁴⁾ Cfr. art. 27, comma 1°-*bis*, d.p.r. n. 600/1973. La ritenuta è applicabile per gli utili di fonte italiana attribuiti alle persone fisiche residenti, se la partecipazione non è qualificata e non è relativa ad un'impresa commerciale. Tale disposizione si applica ai proventi percepiti a decorrere dal 2 dicembre 2005, data di entrata in vigore del decreto correttivo.

nel reddito imponibile ai fini dell'imposta sul reddito, gli utili percepiti da persone fisiche residenti al di fuori dell'esercizio d'impresa in relazione a partecipazioni non qualificate in società non residenti.

Una rilevante novità consiste proprio nell'estensione agli utili di fonte estera derivanti da partecipazioni non qualificate della ritenuta a titolo d'imposta del 12,50% ⁽⁷⁵⁾ prevista per gli utili di fonte italiana, prelevata dall'intermediario italiano che interviene nella riscossione ⁽⁷⁶⁾. Ciò consente di superare la previgente disciplina discriminatoria, consistente nella tassazione ordinaria rispetto a quella sostitutiva dei dividendi di fonte domestica, che ostacolava la libera circolazione dei capitali all'interno dell'Unione europea ⁽⁷⁷⁾.

Continua tuttavia a sussistere un ostacolo a tale fondamentale libertà, tutelata dal Trattato di Roma, in quanto il socio percettore residente in Italia non fruisce del credito di imposta relativo alle ritenute subite nello Stato estero sui medesimi dividendi: si configura una inevitabile doppia imposizione internazionale ⁽⁷⁸⁾. Tale fenomeno è soltanto attenuato dalla circostanza che la ritenuta alla fonte del 12,50% si applica sul cosiddetto « netto frontiera » ossia sull'importo dei dividendi al netto delle imposte applicate nello Stato estero di residenza ⁽⁷⁹⁾.

⁽⁷⁵⁾ Cfr. art. 27, comma 4°, d.p.r. n. 600/1973.

⁽⁷⁶⁾ Qualora l'utile di fonte estera sia percepito direttamente all'estero ovvero senza l'intervento di un intermediario residente, il contribuente è tenuto a riportare l'utile nella dichiarazione dei redditi ai fini dell'autoliquidazione dell'imposta sostitutiva del 12,50% ai sensi dell'art. 18 TUIR, ossia dell'imposta dovuta con la stessa misura prevista per la ritenuta a titolo d'imposta che sarebbe stata applicata qualora fosse intervenuto il sostituto d'imposta.

⁽⁷⁷⁾ Cfr. Corte di Giustizia CE, 6 giugno 2000 C-35/98, che ha evidenziato la compatibilità tra il principio della libera circolazione dei capitali, previsto dalla direttiva n. 88/361/CE, in tutte le ipotesi in cui un ordinamento tributario applichi modalità impositive più favorevoli ai dividendi di fonte nazionale, rispetto a quelli applicati ai dividendi di fonte estera. Cfr. Comunicazione della Commissione Europea n. 810 del 19 dicembre 2003; parere del Comitato sociale europeo del 30 giugno 2004 (2004/C 302/15). Cfr. MIGNARRI, *Riforma del sistema fiscale statale, Il trattamento dei dividendi e delle plusvalenze previsto dallo schema di decreto legislativo del 12 settembre 2003*, in *Il fisco*, 2003, p. 5601. Nel previgente sistema l'imposizione sostitutiva sui dividendi di fonte estera era ammessa per le azioni estere negoziate in mercati regolamentati e immesse nel cd. regime di risparmio gestito di cui all'art. 7 d.lgs. n. 461/1997.

⁽⁷⁸⁾ L'art. 165 TUIR riconosce l'attribuzione del credito di imposta per i redditi prodotti all'estero alla condizione che tali redditi concorrano alla formazione del reddito complessivo del soggetto passivo. Di conseguenza sui redditi di fonte estera assoggettati in Italia alla ritenuta alla fonte a titolo d'imposta o all'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi non spetta alcun credito di imposta sui dividendi di fonte estera, i quali di regola subiscono un prelievo definitivo nello Stato di residenza della società erogante.

⁽⁷⁹⁾ L'Agenzia delle Entrate nella circ. n. 26/2004, § 4.3 ha precisato che « per netto

Il sostituto di imposta che interviene nella riscossione degli utili e delle remunerazioni di fonte estera deve richiedere la documentazione attestante inequivocabilmente l'ineducibilità di tali utili, ai fini dell'applicazione della ritenuta alla fonte a titolo di imposta del 12,50%, sempre che siano relativi a partecipazioni non qualificate ⁽⁸⁰⁾.

Continuano, invece, ad essere inclusi nel reddito complessivo imponibile, nella misura del 40% del loro ammontare, gli utili percepiti, al di fuori dell'esercizio dell'impresa da persone fisiche residenti, in relazione a partecipazioni qualificate in società estere. È stata infatti mantenuta ferma l'applicazione sui predetti utili della ritenuta a titolo di acconto del 12,50%. Tale ritenuta è applicata sulla quota imponibile degli utili al netto delle ritenute eventualmente applicate nello Stato estero ⁽⁸¹⁾.

Prima della modifica intervenuta con il decreto correttivo n. 247/2005, gli utili derivanti da partecipazioni qualificate distribuiti da soggetti residenti in Paesi a fiscalità privilegiata concorrevano integralmente alla formazione del reddito imponibile ⁽⁸²⁾, ad eccezione dell'ipotesi in cui gli utili fossero stati imputati al socio ai sensi del comma 1° dell'art. 167 e dell'art. 168 ⁽⁸³⁾

frontiera si deve intendere l'importo effettivamente corrisposto al beneficiario finale. Per tanto, nell'eventualità che i dividendi abbiano scontato nel Paese della fonte, sulla base della relativa normativa interna, un prelievo in misura superiore rispetto all'aliquota prevista, ad esempio, dalla Convenzione contro le doppie imposizioni stipulate dall'Italia, la base imponibile della ritenuta di cui al comma 4° dell'art. 27 d.p.r. n. 600/1973 deve essere decurtata dall'intero importo delle imposte subite nello Stato estero. Tuttavia, si fa presente che, in caso di utili relativi a partecipazioni non qualificate assoggettati a ritenuta alla fonte a titolo d'imposta, qualora il contribuente ottenga dall'Autorità fiscale estera il recupero della differenza tra le imposte effettivamente subite e l'aliquota convenzionale, la predetta differenza deve essere assoggettata a tassazione in qualità di dividendo con le stesse modalità previste per gli utili di fonte estera (ritenuta da parte del sostituto d'imposta ovvero, autoliquidazione dell'imposta in sede di presentazione della dichiarazione dei redditi ai sensi dell'art. 18 TUIR) ».

⁽⁸⁰⁾ Cfr. Agenzia delle Entrate, circ. 18 gennaio 2006, n. 18, § 1.1.

⁽⁸¹⁾ Nel caso, invece, di utili relativi a partecipazioni qualificate, gli stessi concorreranno alla formazione del reddito imponibile al lordo di tutte le imposte estere eventualmente applicate, con la possibilità di scomputo della sola aliquota convenzionale mentre l'eventuale eccedenza non potrà che essere richiesta all'Amministrazione fiscale dello Stato estero e in caso di ottenimento non dovrà essere nuovamente assoggettata a tassazione. Con riferimento agli utili relativi a partecipazioni qualificate, la ritenuta si applica sul 40% dell'importo già al netto delle ritenute applicate all'estero. Ad es. in caso di utile deliberato dalla società emittente pari a 100, con 20 di ritenute estere, la ritenuta del 12,50% deve applicarsi sul 40% di 80, vale a dire su 32.

⁽⁸²⁾ Cfr. art. 47, comma 4°, TUIR.

⁽⁸³⁾ L'art. 168 TUIR, relativo alle disposizioni in materia di imprese estere collegate, è inapplicabile fino all'emanazione dei relativi decreti di attuazione. Cfr. Agenzia delle Entrate, risol. 3 giugno 2005, n. 72/E.

ovvero fosse stata ritenuta valida la dimostrazione, in seguito all'esercizio del diritto di interpello ⁽⁸⁴⁾, che dalla partecipazione in dette società residenti in Paesi a fiscalità privilegiata non si conseguiva l'effetto di localizzare ivi i relativi redditi ⁽⁸⁵⁾.

Anche tale disposizione è stata modificata dal decreto correttivo Ires. Innanzitutto è stata sostituita all'espressione « *utili provenienti* » quella di « *utili relativi alla partecipazione al capitale o al patrimonio, ai titoli e agli strumenti finanziari di cui all'art. 44, comma 2°, lett. a), corrisposti* »; viene così chiarito esplicitamente che la tassazione integrale degli utili distribuiti da soggetti residenti in Paesi a fiscalità privilegiata riguarda anche le remunerazioni di titoli e strumenti similari alle azioni ed, allo stesso tempo, è anche ribadito, superando i dubbi ⁽⁸⁶⁾ che erano sorti al riguardo, che la norma

⁽⁸⁴⁾ Il diritto di interpello può essere esercitato da qualsiasi soggetto possessore della partecipazione, anche se diversa dalle partecipazioni di controllo e di collegamento, con le medesime modalità previste dalla disciplina sulle CFC. Infatti, l'art. 47, comma 4°, TUIR stabilisce che l'esercizio dell'interpello avviene « *secondo le modalità del comma 5, lett. b) dell'art. 167* » lasciando intendere che l'ambito dei soggetti che possono esercitare l'interpello è più ampio di quello ordinariamente previsto dalla disciplina sulle CFC (soggetti che detengono il controllo o il collegamento dell'impresa partecipata estera - cfr. artt. 167 e 168 TUIR). A tal fine può essere dimostrato, tramite l'esercizio dell'interpello, che i redditi conseguiti dalle imprese estere sono prodotti in misura non inferiore al 75% in Stati o territori diversi da quelli a fiscalità privilegiata e ivi sottoposti integralmente a tassazione ordinaria. L'Agenzia delle Entrate, nella risol. del 29 gennaio 2003, n. 18/E ha precisato che tale circostanza ricorre qualora la società abbia prodotto direttamente redditi di fonte estera, in misura non inferiore al 75% del totale, tramite, ad esempio, una stabile organizzazione o in virtù del possesso di cespiti immobiliari, localizzati a tassazione fuori dagli Stati o territori a fiscalità privilegiata. Al contrario, se i redditi della società sono formati, anche totalmente, da utili da partecipazione ad essa attribuiti da una partecipata residente in un paese a fiscalità non privilegiata, non può essere invocata l'esimente prevista dalla norma. Tali redditi, infatti, in quanto derivanti da una fonte produttiva (il capitale) situata in un Paese a fiscalità privilegiata, devono considerarsi prodotti in tale Paese non rilevando la circostanza che essi siano indirettamente riconducibili alla attività propria della partecipata. L'Agenzia delle Entrate ha precisato che, al fine di stabilire se il reddito è prodotto in uno dei Paesi a fiscalità privilegiata inclusi nella cosiddetta *black list*, resta in ogni caso ininfluenza qualsiasi ipotesi di tassazione derivante dall'applicazione di *ruling* negativi volti a modificare in *peius* - per volontà del contribuente - l'operatività di specifiche disposizioni previste in via normativa. Lo Stato esercente la potestà impositiva deve, infatti, essere individuato sulla base di criteri oggettivi legati alla specificità dell'ordinamento giuridico-tributario, e non di una scelta, eventualmente revocabile, del contribuente. Cfr. Agenzia delle Entrate, risol. 19 dicembre 2002, n. 358/E.

⁽⁸⁵⁾ Elencati nella cosiddetta « *black list* » di cui all'art. 167 TUIR ed individuati nel d.m. 21 novembre 2001.

⁽⁸⁶⁾ L'utilizzo dell'espressione « *utili provenienti* », nonché la diversa espressione utilizzata dall'art. 89, comma 3°, TUIR, in tema di dividendi percepiti da soggetti Ires, dove si parla di utili « *distribuiti* », poteva far sorgere il dubbio che il quarto comma dell'art. 47 intendesse in

de qua fa esclusivo riferimento agli utili corrisposti dalle società residenti nei Paesi della *black list* e non anche ai dividendi provenienti sempre da tali soggetti, ma indirettamente, ossia per il tramite di un'altra società, localizzata in uno Stato non a fiscalità privilegiata ⁽⁸⁷⁾. Tale intervento normativo, essendo di natura interpretativa, è applicabile sin dal periodo di imposta di entrata in vigore della riforma dell'IRES ⁽⁸⁸⁾.

Il decreto correttivo ha poi aggiunto alla disposizione in esame anche il seguente periodo: « *le disposizioni di cui al periodo precedente si applicano anche alle remunerazioni di cui all'art. 109, comma 9°, lett. b), relative a contratti stipulati con associati residenti nei predetti Paesi o territori* ». In tal modo, per uniformità di trattamento, la disciplina appena descritta, della tassazione integrale è stata estesa anche ai contratti di associazione in partecipazione, ciò in quanto, secondo la relazione di accompagnamento « *in assenza di riferimento anche a tali contratti, la norma si sarebbe prestata a facili abusi* ».

A tutto ciò va aggiunto che attraverso la modifica del comma 4° dell'art. 27 del d.p.r. 600/1973, è stata introdotta la previsione della ritenuta a titolo di acconto per le remunerazioni derivanti da partecipazioni non qualificate in società residenti in Paesi a fiscalità privilegiata i cui titoli non sono negoziati in mercati regolamentati, che ovviamente correranno integralmente alla formazione del reddito imponibile. Lo stesso regime si applica agli utili relativi ai contratti di cui all'art. 109, comma 9°, lett. b), TUIR stipulati con associati non residenti, a prescindere dalla circostanza che i titoli dell'associante siano negoziati in mercati regolamentati.

Resta salva la possibilità per il contribuente di dimostrare, a seguito di interpello con esito positivo, che nel caso di specie sussistono tutte le condi-

realtà estendere la disciplina della tassazione integrale anche ai dividendi conseguiti indirettamente da società residenti in Paesi della *black list*, per il tramite di soggetti non *black list*. La questione era stata affrontata dall'Agenzia delle Entrate con la circ. 26/E del 2004, in cui quest'ultima aveva comunque chiarito che la disciplina della tassazione integrale è limitata agli utili derivanti da partecipazioni qualificate che « *siano distribuiti da soggetti residenti in Paesi a fiscalità privilegiata* ». Tra l'altro il medesimo problema, relativamente alla applicazione del regime di esenzione per le plusvalenze realizzate *ex art. 87*, è stato risolto attraverso la previsione, nel comma 5° di tale articolo, della esclusione della possibilità di usufruire di tale beneficio.

⁽⁸⁷⁾ Cfr. in tal senso I. SCAFATI, *op. ult. cit.*, pp. 3712 e 3713.

⁽⁸⁸⁾ Cfr. Agenzia delle Entrate, circ. 18 gennaio 2006, n. 4/E, § 1.3. Si fa presente che il 4 luglio 2006 è entrato in vigore il d.l. n. 223 il quale ha ripristinato la vecchia formulazione dell'art. 47, comma 4°, sostituendo così alla espressione « *utili relativi alla partecipazione al capitale o al patrimonio ... corrisposti ...* » quella di « *utili provenienti* ».

zioni di cui all'art. 87, comma 1°, lett. c), TUIR⁽⁸⁹⁾: in tal caso subirà la ritenuta a titolo di imposta nella misura del 12,5%.

Per quanto concerne, invece, gli utili distribuiti da società residenti in Paesi della *black list* i cui titoli sono negoziati in mercati regolamentati continuerà ad applicarsi la ritenuta a titolo di imposta nella misura del 12,5% sull'intero importo corrisposto.

In sintesi⁽⁹⁰⁾, gli utili e i proventi equiparati di fonte estera *non black list* sono: soggetti alla ritenuta del 12,50% a titolo di imposta sull'intero ammontare, al netto delle ritenute applicate all'estero, se le remunerazioni sono di tipo *non qualificato*; soggetti alla ritenuta del 12,50% a titolo d'acconto sul 40% dell'ammontare, al netto delle ritenute applicate all'estero, se le remunerazioni sono di tipo *qualificato*.

Mentre gli utili e i proventi equiparati di fonte estera *black list* sono: soggetti alla ritenuta del 12,50% a titolo di imposta sull'intero ammontare, al netto delle ritenute applicate all'estero, se le remunerazioni sono di tipo *non qualificato* erogate da società i cui titoli sono negoziati; soggetti alla ritenuta del 12,50% a titolo d'acconto sull'intero ammontare, al netto delle ritenute applicate all'estero, se le remunerazioni sono di tipo *non qualificato* erogate da società i cui titoli non sono negoziati, senza interpellare favorevole; soggetti alla ritenuta del 12,50% a titolo di imposta sull'intero ammontare, al netto delle ritenute applicate all'estero, se le remunerazioni sono di tipo *non qualificato* erogate da società i cui titoli non sono negoziati, con interpellare favorevole; soggetti alla ritenuta del 12,50% a titolo d'acconto sull'intero ammontare, al netto delle ritenute applicate all'estero, se le remunerazioni sono di tipo *non qualificato*, senza interpellare favorevole; soggetti alla ritenuta del 12,50% a titolo d'acconto sul 40% del loro ammontare, al netto delle ritenute applicate all'estero, se le remunerazioni sono di tipo *qualificato*, con interpellare favorevole.

3.3. Utili e proventi equiparati percepiti da persone fisiche nell'esercizio di impresa e da società di persone commerciali.

Il trattamento fiscale degli utili da partecipazione in società residenti e non residenti percepiti nell'esercizio di imprese commerciali da persone fisiche

che e da società di persone è dettata dall'art. 59 TUIR il quale rinvia al disposto dell'art. 47. A tal riguardo, per effetto del principio della forza attrattiva del reddito di impresa⁽⁹¹⁾, gli utili non costituiscono redditi di capitale, bensì componenti del reddito d'impresa.

Anche l'art. 59 è stato modificato dal decreto correttivo IRES. In particolare il comma 2° della disposizione è stato abrogato, mentre il comma 1° è stato sostituito dal seguente: « *gli utili relativi alla partecipazione al capitale o al patrimonio delle società e degli enti di cui all'art. 73, nonché quelli relativi ai titoli e agli strumenti finanziari di cui all'art. 44, comma 2°, lett. a), e le remunerazioni relative ai contratti di cui all'art. 109, comma 9°, lett. b), concorrono alla formazione del reddito complessivo, nella misura del 40% del loro ammontare, nell'esercizio in cui sono percepiti. Si applica l'art. 47, per quanto non diversamente previsto dal periodo precedente.* » Appare evidente come con tale modifica il legislatore, così come precisato nella stessa relazione illustrativa, ha sostanzialmente inteso chiarire che « *il riferimento agli utili deve intendersi riferito anche ai titoli e strumenti finanziari similari alle azioni* » e che « *la norma è estesa, coerentemente, anche alla remunerazione dei contratti di associazione in partecipazione* ».

Pertanto, coerentemente con quanto stabilito dalla legge delega n. 80/2003, gli utili percepiti da soggetti esercenti attività d'impresa concorrono alla formazione della base imponibile del loro reddito di impresa nella misura del 40%. Tale misura di imponibilità, a differenza di quanto previsto per le persone fisiche non imprenditori, si rende applicabile sia agli utili relativi a partecipazioni qualificate sia a quelli derivanti dal possesso di partecipazioni non qualificate.

L'imponibilità parziale si applica dunque anche ai proventi degli strumenti finanziari partecipativi assimilati alle azioni, nonché agli utili derivanti da contratti di associazione in partecipazione di cui all'art. 109, comma 9°, lett. b), TUIR.

Quanto invece agli utili di fonte estera, in deroga al regime di parziale concorrenza alla formazione del reddito imponibile, concorrono integralmente alla formazione del reddito imponibile, in forza del rinvio operato dall'art. 59 all'art. 47, qualora siano distribuiti da soggetti residenti in Paesi a fiscalità privilegiata, ad eccezione dell'ipotesi in cui gli utili siano stati imputati al reddito del socio per trasparenza ovvero sia stata ritenuta valida la dimostrazione, in seguito all'esercizio del diritto di interpellare, che dalla par-

⁽⁸⁹⁾ Ossia l'Agenzia delle Entrate deve ritenere valida la dimostrazione, in seguito all'esercizio del diritto di interpellare del contribuente, che dalla partecipazione in dette società residenti in Paesi a fiscalità privilegiata non si consegua l'effetto di localizzare ivi i relativi redditi.

⁽⁹⁰⁾ Cfr. Agenzia delle Entrate, circ. 18 gennaio 2006, n. 4/E, § 2.1.

⁽⁹¹⁾ Cfr. art. 48 TUIR.

partecipazione in dette società residenti in Paesi a fiscalità privilegiata, non si consegua l'effetto di localizzare ivi i relativi redditi ⁽⁹²⁾.

Infine, per effetto del rinvio all'art. 87 contenuto nel comma 2° dell'art. 58, alle somme ricevute dagli imprenditori individuali nei casi ripartizione di riserve di capitale e recesso, esclusione, riscatto e riduzione del capitale esuberante o liquidazione della società, si rendono applicabili le modalità di tassazione previste per le plusvalenze dal medesimo art. 87, comma 6°, in capo ai soggetti IRES.

3.4. Utili e proventi equiparati di fonte italiana percepiti da soggetti IRES.

Gli utili da partecipazione conseguiti da società ed enti commerciali soggetti all'IRES residenti nel territorio dello Stato concorrono alla formazione del relativo imponibile, unitariamente considerato come reddito d'impresa ⁽⁹³⁾. Tali utili concorrono alla formazione del reddito della società o ente ricevente nell'esercizio in cui sono percepiti, in conformità al principio di cassa.

Con riferimento ai criteri di imposizione degli utili percepiti da soggetti IRES, il comma 2° dell'art. 89 TUIR prevede l'esclusione dalla formazione del reddito della società o dell'ente percipiente degli utili distribuiti da società ed enti commerciali residenti, nonché, a seguito delle modifiche approvate con l'approvazione del correttivo Ires, da enti non commerciali, di cui alla lett. c) del comma 1° dell'art. 73 ⁽⁹⁴⁾, nel limite del 95% del loro ammontare.

Il regime di esclusione non è subordinato ad alcuna condizione ⁽⁹⁵⁾. Data che l'applicazione della norma comprende gli utili distribuiti « in qualsiasi forma e sotto qualsiasi denominazione » da società ed enti commerciali resi-

⁽⁹²⁾ A quest'ultimo proposito si fa rinvio a quanto precisato nel paragrafo precedente.

⁽⁹³⁾ L'art. 81 TUIR, al pari della corrispondente previgente disposizione dell'art. 95, continua infatti a prevedere che « il reddito complessivo delle società e degli enti commerciali di cui alle lett. a) e b) del comma 1 dell'art. 73, da qualsiasi fonte provenga è considerato reddito d'impresa... ».

⁽⁹⁴⁾ Si tratta, secondo quanto indicato sul punto dalla relazione illustrativa al decreto correttivo di una modifica « di coordinamento con quanto stabilito agli artt. 47 e 59 TUIR al fine di rendere chiaro che il regime degli utili ivi previsto si applica anche a quelli distribuiti da enti non commerciali. La modifica accoglie un suggerimento della VI Commissione finanze della Camera dei Deputati (punto 1), lett. e) ».

⁽⁹⁵⁾ Le società e gli enti commerciali residenti soggetti all'imposta sul reddito delle società possono quindi beneficiarne anche se gli utili percepiti non siano stati assoggettati ad imposta dalla società distributrice.

denti, il comma 2° dell'art. 89 estende l'ambito oggettivo anche alle « remunerazioni dei finanziamenti eccedenti » di cui all'art. 98 erogati direttamente dal socio o dalle sue parti correlate, nonché delle remunerazioni corrisposte sulla base di contratti di associazione in partecipazione e cointeressenza richiamati all'art. 109, comma 9°, lett. b), TUIR allorché sia previsto un apporto diverso da quello di opere e servizi.

Inoltre, l'esclusione parziale si applica anche ai proventi derivanti dagli strumenti finanziari di natura partecipativa similari alle azioni in virtù dell'art. 44, comma 2°, lett. a), TUIR ⁽⁹⁶⁾.

La tassazione degli utili nella misura ridotta al 5% si applica, come espressamente previsto dallo stesso comma 2° dell'art. 89, anche nei casi di cui all'art. 47, comma 7°, ossia con riguardo agli utili rappresentati dalle somme o dal valore normale dei beni ricevuti dai soci in caso di recesso, esclusione, riscatto e riduzione del capitale esuberante o liquidazione anche concorsuale delle società ed enti, una volta scomputato il prezzo pagato per l'acquisto o la sottoscrizione delle azioni o quote annullate.

La previsione del citato art. 89, comma 2°, come specificato nella relazione di accompagnamento al d.lgs. n. 344/2003, va coordinata con quanto stabilito dall'art. 87, comma 6°, TUIR.

Come noto, il citato art. 87 contiene la disciplina del regime di esenzione delle plusvalenze da realizzo di partecipazioni in capo ai soggetti IRES (cosiddetta « *participation exemption* »). Il comma 6° del citato articolo, rinviando a quanto disposto dal comma 5°-bis dell'art. 86, prevede che, nei casi di cui all'art. 47, comma 7° (recesso, esclusione, riscatto e riduzione del capitale esuberante o liquidazione della società), l'esenzione si applica, in presenza dei requisiti previsti dall'art. 87, anche alle plusvalenze rappresentate dalle somme o dal valore normale dei beni ricevuti a titolo di ripartizione del capitale e delle riserve di capitale per la parte che eccede il valore fiscalmente riconosciuto delle partecipazioni.

Quindi, la richiamata norma rende parzialmente esente da imposizione soltanto la quota parte della somma ricevuta in occasione della ripartizione del capitale e di riserve di capitale che eccede il valore fiscalmente riconosciuto della partecipazione, mentre la quota parte corrispondente all'utile da partecipazione rimane assoggettata a tassazione secondo le modalità previste

⁽⁹⁶⁾ Pertanto, la tassazione al 5% si applica anche alle remunerazioni dei titoli e degli strumenti finanziari costituite totalmente dalla partecipazione ai risultati economici della società emittente o di altre società del gruppo o ai risultati economici dell'affare in relazione al quale i titoli o gli strumenti finanziari sono stati emessi.

per i dividendi (97). Per le partecipazioni prive dei requisiti necessari per l'applicazione della *participation exemption*, la predetta differenza concorrerà alla formazione del reddito imponibile nel suo intero ammontare.

Pertanto, a differenza di quanto previsto per i soggetti non esercenti attività d'impresa (98), ai fini del trattamento fiscale delle somme erogate nei casi di cui all'art. 47, comma 7°, occorre distinguere l'importo corrisposto a titolo di utili da quello corrisposto a titolo di capitale e riserve di capitale in eccedenza al costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione.

3.5. Utili e proventi equiparati di fonte estera percepiti da soggetti IRES.

Il comma 3° dell'art. 89 TUIR prevede l'applicazione del medesimo trattamento, previsto per gli utili distribuiti da soggetti residenti, anche a quelli distribuiti dalle società ed enti non residenti, ad eccezione degli utili distribuiti da soggetti residenti negli Stati o territori aventi un regime fiscale privilegiato.

Con riferimento a quest'ultima ipotesi, l'esclusione dalla formazione del

(97) Al fine di meglio chiarire la fattispecie in esame, si riporta il seguente esempio:

- prezzo pagato per la partecipazione = valore fiscalmente riconosciuto: 3.000
- somma complessivamente ricevuta in caso di recesso: 4.500
- somma ricevuta a titolo di ripartizione capitale e riserve di capitale: 4.000
- plusvalenza parzialmente esente (se ricorrono le condizioni di cui all'art. 87) pari alla differenza tra somma ricevuta a titolo di capitale e riserve di capitale (4.000) e valore fiscalmente riconosciuto (3.000) = 1.000
- utile da partecipazione (ex art. 89) pari alla differenza tra somma ricevuta (4.500) e valore fiscalmente riconosciuto (3.000) = 1.500 - 1.000 (plusvalenza parzialmente esente) = 500 utile, imponibile nella misura del 5%.

(98) Per i soci che detengono la partecipazione al di fuori dell'esercizio dell'attività di impresa, nel caso di distribuzione delle riserve di capitale ex art. 47 comma 5°, e nei casi di recesso, esclusione, riscatto, riduzione del capitale esuberante o di liquidazione anche consorsuale di società ed enti ex art. 47, comma 7°, l'eccedenza rispetto al valore fiscalmente riconosciuto delle partecipazioni è considerata sempre utile e non plusvalenza. In tal senso cfr. circ. del 16 giugno 2004, n. 26/E, in *Corriere trib.*, n. 28 del 2004, con commento di D. LIBURDI, p. 2233; circ. 4 agosto 2004, n. 36/E, in *Corriere trib.*, n. 34 del 2004, con commento di R. FANELLI, p. 2699. Quest'ultima circolare ha precisato che nella categoria dei redditi diversi rilevano solo le plusvalenze derivanti da operazioni di cessione delle partecipazioni o di permuta e non la distribuzione di riserve; mentre la circolare 26/E ha chiarito che la qualificazione come utile opera nel caso di recesso tipico che comporta annullamento di azioni o quote e non anche nelle ipotesi di recesso atipico, ossia nei casi di cessione delle azioni o quote agli altri soci proporzionalmente alle loro partecipazioni ovvero ad un terzo individuato per accordo dei soci. In tali casi ci si troverà in presenza di redditi diversi di natura finanziaria.

reddito nella misura del 95% spetta esclusivamente se le predette società ed enti residenti negli Stati o territori a regime fiscale privilegiato, a seguito della presentazione di un'istanza di interpello all'Agenzia delle Entrate, abbiano dimostrato che i redditi imputati dalla società partecipata siano stati assoggettati a tassazione in un Paese a fiscalità ordinaria, a decorrere dall'inizio del periodo di possesso della partecipazione (99).

Pertanto gli utili distribuiti da soggetti esteri, che non siano residenti in « paradisi fiscali », sono esclusi dalla formazione del reddito della società od ente ricevente per il 95% del loro ammontare.

L'estensione di tale regime di esclusione dalla tassazione anche agli utili distribuiti dalle società ed enti non residenti si applica al verificarsi della condizione prevista dall'art. 44, comma 2°, lett. a), ultimo periodo, ossia si applicherà alle partecipazioni al capitale o al patrimonio, nonché ai titoli e agli strumenti finanziari di cui al primo periodo della lett. a), secondo 2°, art. 44, emessi da società ed enti non residenti, la cui remunerazione è totalmente indeducibile nella determinazione del reddito nello Stato estero di residenza del soggetto emittente, così come risultante da una dichiarazione dell'emittente stesso o da altri elementi certi e precisi (100).

È opportuno aggiungere infine che, al fine di evitare disparità di trattamento, relativamente ai contratti di associazione in partecipazione, il comma 3° dell'art. 89, nella nuova versione introdotta dal decreto correttivo Ires, nell'ultimo periodo stabilisce che: « concorrono in ogni caso alla formazione del reddito per il loro intero ammontare gli utili relativi ai contratti di cui all'art. 109, comma 9°, lett. b), che non soddisfano le condizioni di cui all'art. 44, comma 2°, lett. a), ultimo periodo. »

3.6. Utili e proventi equiparati percepiti da enti non commerciali.

Gli enti non commerciali sono stati provvisoriamente annoverati tra i soggetti cui si applica l'IRES, sia pure con criteri di determinazione della base imponibile differenti, in quanto concorrono alla formazione della base

(99) È importante segnalare che l'art. 6, legge 28 dicembre 2005, n. 262, recante « Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari » ha introdotto una disciplina più rigorosa per le società italiane quotate che hanno rapporti con società estere aventi sede legale in Stati che non garantiscono la trasparenza societaria, novellando il testo unico delle intermediazioni finanziarie.

(100) In tal caso, come precisato nel § 2.4, si avrà, infatti, l'assimilazione fiscale di tali strumenti partecipativi alle azioni.

imponibile i redditi fondiari, di capitale, di impresa e diversi secondo le regole di determinazione contenute nel titolo I TUIR ⁽¹⁰¹⁾ concernente l'imposta sul reddito delle persone fisiche.

Tuttavia, fino a quando non sarà attuato il principio della legge delega che prevede la loro inclusione tra i soggetti passivi dell'imposta sul reddito (IRE), gli utili percepiti dagli enti non commerciali nel limite del 95% del relativo ammontare non concorrono alla formazione del reddito complessivo imponibile, in quanto esclusi, anche se conseguiti nell'esercizio di impresa ⁽¹⁰²⁾.

La stessa disposizione dispone, inoltre, che sul 5% dell'ammontare degli utili, in qualunque forma corrisposti nel primo periodo d'imposta che inizia a decorrere dal 1° gennaio 2004, si applica una ritenuta alla fonte a titolo di acconto del 12,50%. L'Agenzia delle Entrate ha chiarito che tale ritenuta è applicabile, per espressa previsione normativa, esclusivamente nel citato primo periodo d'imposta che coincide con quello nel quale l'ente non commerciale riscuote gli utili ⁽¹⁰³⁾.

Il descritto trattamento fiscale si applica agli utili derivanti sia da partecipazioni non qualificate sia da partecipazioni qualificate, nonché, visto il generico riferimento agli « utili percepiti » dagli enti non commerciali contenuto nel citato art. 4, d.lgs. n. 344/2003, sui proventi degli strumenti finanziari partecipativi e sugli utili derivanti dai contratti di associazione in partecipazione e cointeressenza con apporto di capitale o misto, indipendentemente dall'entità dell'apporto ⁽¹⁰⁴⁾.

3.7. Utili di fonte italiana percepiti da soggetti non residenti.

L'art. 27 d.p.r. n. 600/1973, nella versione modificata dal d.lgs. n. 344/2003, conferma l'applicazione della ritenuta alla fonte a titolo di imposta nella misura del 27%, salva l'applicazione di ridotte ritenute convenzionali, sugli utili distribuiti da società di capitali ed enti commerciali residenti a soggetti non residenti.

⁽¹⁰¹⁾ Cfr. art. 143 ss. TUIR.

⁽¹⁰²⁾ Cfr. art. 4, comma 1°, lett. q), d.lgs. n. 344/2003, recante disposizioni di carattere transitorio.

⁽¹⁰³⁾ Cfr. Agenzia delle Entrate, risol. 11 luglio 2005, n. 85/E, la quale ha precisato che a partire dal 2005 gli utili percepiti dalle organizzazioni non lucrative di utilità sociale (ONLUS), al pari di quelli percepiti dagli altri enti non commerciali, non subiscono la ritenuta del 12,50% e concorrono alla formazione della base imponibile IRES nella misura del 5%.

⁽¹⁰⁴⁾ Cfr. Agenzia delle Entrate, circ. 16 giugno 2004, n. 26/E, § 3.7.

Le disposizioni che individuano i criteri di collegamento per la produzione dei redditi nel territorio dello Stato nei confronti dei non residenti è contenuta nell'art. 23 TUIR, la cui lett. b) considera prodotti in Italia i dividendi (*rectius* i redditi di capitale) corrisposti da soggetti residenti nel territorio dello Stato. L'abolizione del credito di imposta non risolve il problema della doppia imposizione sui dividendi nei confronti dei soci non residenti.

Inoltre, in assenza dell'applicazione della direttiva comunitaria 23 luglio 1990, n. 435 (cd. direttiva « madre-figlia »), come novellata dalla direttiva Ce 22 dicembre 2003, n. 123, e delle convenzioni bilaterali contro le doppie imposizioni, la ritenuta del 27% a titolo di imposta è in ogni caso più elevata sia dell'imposizione sostitutiva nella misura del 12,50%, applicabile ai dividendi percepiti dalle persone fisiche residenti, in relazione alle partecipazioni non qualificate, sia dell'imposizione parziale, a titolo Irpef, applicabile al 40% dell'ammontare lordo dei dividendi percepiti a fronte di partecipazioni qualificate.

4. La nuova definizione di plusvalenza nell'ambito dei redditi diversi di natura finanziaria.

Per effetto delle modifiche introdotte dal d.lgs. n. 344/2003, la disciplina delle plusvalenze ⁽¹⁰⁵⁾ derivanti dalla cessione a titolo oneroso di partecipazioni, titoli o diritti che attribuiscono il diritto di acquistare partecipazioni (cd. « *capital gain* ») è contenuta negli artt. 67 e 68 TUIR ⁽¹⁰⁶⁾.

⁽¹⁰⁵⁾ Sul concetto di plusvalenza nella storia dell'ordinamento tributario italiano cfr. G. FALSI, *Le plusvalenze nel sistema dell'imposta mobiliare*, Milano, 1966; ID., *La tassazione delle plusvalenze e sopravvenienze nelle imposte sui redditi*, Padova, 1986; ID., *Studio sulla tassazione delle plusvalenze*, Milano, 1991; A. FANTOZZI, *Contributo allo studio della realizzazione dell'avviamento quale presupposto dell'imposta di ricchezza mobile*, in *Riv. Dir. Fin.*, 1964, I, A. FEDELE, *Profili dell'imposizione degli incrementi di valore nell'ordinamento tributario italiano*, in *L'imposizione dei plusvalori patrimoniali*, Milano, 1970; M. MICCINESI, *Le plusvalenze d'impresa, inquadramento teorico e profili ricostruttivi*, Milano, 1993.

⁽¹⁰⁶⁾ Cfr. Agenzia delle Entrate, circ. 10 dicembre 2004, n. 52, recante chiarimenti sul nuovo regime di tassazione dei redditi diversi di natura finanziaria, e da ultimo Agenzia delle Entrate, circ. 18 gennaio 2006, n. 4, recante chiarimenti sul regime dei redditi diversi di natura finanziaria modificato dalle disposizioni correttive e integrative del d.lgs. n. 247/2005. In dottrina, in generale, sul riordino della disciplina fiscale dei redditi finanziaria introdotto dal d.lgs. 21 novembre 1997, n. 461 si vedano: F. GALLO, *La nozione di reddito di capitale alla luce del d.lgs. 21 novembre 1997, n. 461*, in *Dir. prat. trib.*, 1998, I, 1219 ss.; G. FERRANTI, N. ARQUILLA, *La tassazione dei redditi di capitale e dei redditi diversi di natura finanziaria, Commento al d.lgs. 21 novembre 1997, n. 461*, Milano, 1998; I. SCAFATI, *La riforma della tas-*

Ai fini della tassazione dei redditi diversi di natura finanziaria ⁽¹⁰⁷⁾ è rimasto invariato l'ambito soggettivo di applicazione, con la conseguenza che possono essere possessori di tali redditi diversi:

- le persone fisiche residenti, purché il reddito non sia conseguito nell'esercizio di attività d'impresa, arti o professioni o in qualità di lavoratore dipendente;
- le società semplici e i soggetti ad essi equiparati ai sensi dell'art. 5 TUIR;

- gli enti non commerciali di cui all'art. 73, comma 1°, lett. c), TUIR, se l'operazione da cui deriva il reddito non è effettuata nell'esercizio di impresa commerciale;

- le persone fisiche, le società e gli enti di ogni tipo, non residenti, senza stabile organizzazione nel territorio dello Stato, quando il reddito si considera prodotto nel medesimo territorio ai sensi dell'art. 23 TUIR;

- le persone fisiche, le società e gli enti di ogni tipo, non residenti, con stabile organizzazione nel territorio dello Stato, se il reddito è prodotto nel territorio dello Stato ai sensi dell'art. 23 TUIR al di fuori dalla stabile organizzazione.

Per quanto concerne l'ambito oggettivo, il regime tributario delle plusvalenze realizzate da persone fisiche non imprenditori è differenziato a seconda che le stesse siano realizzate dalla cessione di *partecipazioni qualificate* o *non qualificate*, conformemente a quanto previsto dall'art. 67, comma 1°, lett. c) e c bis), TUIR.

4.1. Plusvalenze realizzate dalla cessione di partecipazioni qualificate.

La nuova formulazione dell'art. 67, comma 1°, lett. c), TUIR, confer-

sazione delle rendite finanziarie, Milano, 1998; G. BOLELLI, A. CALORI, M. PIAZZA, *La tassazione delle rendite finanziarie*, Milano, 1998; F. MARCHETTI, *Il risparmio nel sistema delle imposte dirette*, Milano, 1997; *Evoluzione e prospettive della tassazione dei redditi finanziari in Italia*, Roma, 1996; G. ESCALAR, *Il riordino della tassazione dei redditi diversi di natura finanziaria*, in AA.VV., *Commento agli interventi di riforma tributaria*, a cura di M. MICCINESI, Padova, 1999, 547 ss.; R. ESPOSITO, *I redditi di capitali*, ivi, 473 ss.; V. AMENDOLA PROVENZANO, S. DEDOLA, P. DI FELICE, *Gli strumenti di investimento finanziario*, Milano, 2000; G. CORASANITI, O. D. PICCOLI, *Rentas de capital: la disciplina general vigente en Italia*, in *Impuestos sobre el comercio internacional*, 2003, p. 809 ss.

⁽¹⁰⁷⁾ Come è noto, le fattispecie che danno luogo a redditi diversi di natura finanziaria sono individuate in via residuale, in quanto non costituiscono redditi di capitale ovvero non sono conseguiti nell'esercizio di arti e professioni e di imprese commerciali, né percepiti in relazione alla qualità di lavoratore dipendente.

mando quanto previsto dal previgente art. 81, comma 1°, lett. c), qualifica come cessioni di *partecipazioni qualificate* le cessioni a titolo oneroso di azioni, diverse dalle azioni di risparmio, e di ogni altra partecipazione al capitale o al patrimonio di:

- società di persone ed equiparate residenti nel territorio dello Stato, ad esclusione delle associazioni tra artisti e professionisti ⁽¹⁰⁸⁾;
- società ed enti commerciali residenti nel territorio dello Stato ⁽¹⁰⁹⁾;
- società ed enti non residenti nel territorio dello Stato ⁽¹¹⁰⁾.

Ai fini che qui interessano, per cessioni a titolo oneroso si comprendono le compravendite, sia a pronti sia a termine, nonché le permutate. Inoltre, ai fini delle imposte sui redditi, le disposizioni relative alle cessioni a titolo oneroso, e dunque il regime delle plusvalenze, si applicano anche agli atti che importano costituzione o trasferimento di diritti reali di godimento e ai conferimenti in società ⁽¹¹¹⁾, sempre che tali atti realizzativi di plusvalenze siano posti in essere da soggetti diversi dagli esercenti attività d'impresa.

L'Agenzia delle Entrate ha osservato ⁽¹¹²⁾ che continua a essere applicabile il regime di neutralità fiscale alle operazioni di permuta e conferimento di partecipazioni in società residenti in Stati membri della Comunità europea ⁽¹¹³⁾: si tratta di permutate e conferimenti di azioni o quote tra società residenti in Italia e società residenti in altri Stati europei, mediante i quali si acquisisce o si integra una partecipazione di controllo di cui all'art. 2359, comma 1°, n. 1, c.c. in una delle predette società.

Al riguardo è opportuno precisare che, proprio al fine di « *eliminare questa divergenza esistente, per quanto riguarda l'ambito soggettivo, tra normativa domestica e normativa comunitaria in tema di scambio di partecipazioni mediante conferimenti* » ⁽¹¹⁴⁾, è stato esteso anche ai soggetti conferenti

⁽¹⁰⁸⁾ Cfr. art. 5 TUIR.

⁽¹⁰⁹⁾ Cfr. art. 73, comma 1°, lett. a) e b), TUIR.

⁽¹¹⁰⁾ Cfr. art. 73, comma 1°, lett. d), TUIR.

⁽¹¹¹⁾ Cfr. art. 9, comma 5°, TUIR; Min. fin., circ. 24 giugno 1998, n. 165/E, recante i chiarimenti alla riforma della tassazione dei redditi di natura finanziaria attuata dal d.lgs. 21 novembre 1997, n. 461.

⁽¹¹²⁾ Cfr. Agenzia delle Entrate, circ. 10 dicembre 2004, n. 52, § 2.2.1.

⁽¹¹³⁾ Cfr. art. 178, comma 1°, lett. e), e art. 179, comma 4°, TUIR, attuativo della direttiva CE 23 luglio 1990, n. 434 recante disposizioni comuni applicabili alle operazioni di fusioni, scissioni, conferimenti d'attivo e scambi di azioni tra società residenti in Stati membri diversi. La direttiva n. 434/1990 è stata modificata dalla direttiva CE 17 febbraio 2005, n. 19. Nella giurisprudenza comunitaria, per un caso di applicazione dello scambio di azioni realizzato da una persona fisica, si veda Corte di Giustizia CE, sentenza 17 luglio 1997, causa C-28/95, *Leur-Bloem*.

⁽¹¹⁴⁾ Cfr. in tal senso la relazione illustrativa al decreto correttivo Ires n. 247/2005, p. 11.

non esercenti attività di impresa⁽¹¹⁵⁾, la possibilità di effettuare scambi « domestici » di partecipazioni mediante conferimenti, secondo le modalità indicate al secondo comma dell'art. 177 TUIR, in tal modo uniformando tale disciplina a quella degli scambi intracomunitari⁽¹¹⁶⁾.

Come è noto, la locuzione « *cessione di partecipazioni qualificate* » comprende la cessione a titolo oneroso di partecipazioni, titoli e diritti che rappresentano una percentuale superiore al 2 o al 20% dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria, ovvero al 5 o al 25% del capitale o del patrimonio, a seconda che si tratti, rispettivamente, di titoli negoziati in mercati regolamentati italiani o esteri o di altre partecipazioni⁽¹¹⁷⁾.

Dato che il criterio della partecipazione al capitale o al patrimonio e quello dei diritti di voto sono fra loro alternativi, affinché una cessione di partecipazione possa essere considerata qualificata è sufficiente che sia integrato anche uno soltanto di tali due criteri⁽¹¹⁸⁾.

Anche se non costituiscono partecipazioni in senso stretto, per individuare il superamento della percentuale minima di partecipazione o di diritti di voto, si deve tener conto, ai fini delle imposte sui redditi, anche dei titoli o dei diritti attraverso cui possono essere acquisite partecipazioni qualificate, come, a titolo esemplificativo, *warrants* di sottoscrizione e di acquisto, opzioni di acquisto di partecipazioni, diritti d'opzione di cui agli artt. 2441 e 2420-bis c.c., obbligazioni convertibili. Allo scopo di stabilire le percentuali di diritti di voto e di partecipazione, l'art. 67, comma 1°, lett. c), TUIR conferma che è necessario cumulare le cessioni effettuate dal medesimo contribuente nell'arco di dodici mesi, anche se ricadenti in periodi d'imposta diversi, sempre che il soggetto passivo possieda, almeno per un giorno, una partecipazione superiore alle percentuali sopra indicate⁽¹¹⁹⁾. L'eventuale

⁽¹¹⁵⁾ L'obbiettivo è stato raggiunto sostituendo nel secondo comma dell'art. 177 TUIR alle parole: « ai fini della determinazione del reddito dell'impresa conferente », le parole: « ai fini della determinazione del reddito del conferente ».

⁽¹¹⁶⁾ Cfr. art. 12, comma 4°, d.lgs. n. 247/2005.

⁽¹¹⁷⁾ La nozione di « mercati regolamentati » comprende non solo la borsa ed il mercato ristretto, ma ogni altro mercato disciplinato da disposizioni normative; più specificamente, si intende far riferimento ai mercati regolamentati di cui al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (TUIF), approvato con d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, nonché a quelli di Stati appartenenti all'OCSE, istituiti, organizzati e disciplinati da disposizioni adottate o approvate dalle competenti autorità in base alle leggi in vigore nello Stato in cui detti mercati hanno sede.

⁽¹¹⁸⁾ Così confermato dall'Agenzia delle Entrate, circ. n. 4/E del 18 gennaio 2005, § 3.1.

⁽¹¹⁹⁾ Pertanto, qualora il contribuente, dopo aver effettuato una prima cessione non qualificata, ponga in essere, nell'arco di dodici mesi dalla prima cessione, altre cessioni che comportino il superamento delle percentuali di diritti di voto o di partecipazione, per effetto

imposta sostitutiva delle imposte sui redditi del 12,50%, corrisposta fino al superamento delle percentuali, può essere detratta in sede di dichiarazione dei redditi, in quanto le plusvalenze derivanti da partecipazioni qualificate concorrono a determinare il reddito complessivo del contribuente, seppure in misura limitata al 40%⁽¹²⁰⁾.

L'identificazione della natura della partecipazione, qualificata o non qualificata, deve essere individuata tenendo conto della riforma del diritto societario, con particolare riferimento alle nuove tipologie di azioni e altri strumenti finanziari, che possono avere riflessi in materia di imposizione dei redditi diversi di natura finanziaria.

Invero, la novella societaria ha previsto che il principio della proporzionalità dei conferimenti effettuati può essere derogato, in quanto l'atto costitutivo può stabilire una diversa assegnazione delle azioni, sempre che sia rispettato il principio della copertura integrale del capitale sociale: un socio può, dunque, ricevere meno azioni rispetto a quanto conferito, mentre un altro socio ne può riceverne in misura maggiore al proprio conferimento⁽¹²¹⁾. Pertanto si può tener conto quindi dell'apporto di utilità che non possono formare oggetto di conferimenti in senso stretto (come le prestazioni di fare o di non

della predetta regola del cumulo, si realizza una cessione di partecipazione qualificata. Così circ. n. 4/E, cit., 22.

⁽¹²⁰⁾ Tale orientamento è stato confermato dalla Agenzia delle Entrate, circ. n. 4 del 2006, § 3.1.

⁽¹²¹⁾ Cfr. art. 2346, comma 4°, c.c., che recita testualmente: « a ciascun socio è assegnato un numero di azioni proporzionale alla parte del capitale sociale sottoscritta e per un valore non superiore a quello del suo conferimento ». Tuttavia, il medesimo comma stabilisce che « l'atto costitutivo può prevedere una diversa assegnazione delle azioni » fermo restando che, secondo quanto disposto dal successivo comma 5°, « in nessun caso il valore dei conferimenti può essere complessivamente inferiore all'ammontare globale del capitale sociale ». La relazione governativa di accompagnamento al d.lgs. n. 6/2003, § 3, ha precisato che: « è agevole infatti prevedere che una delle ipotesi in cui potrà risultare economicamente giustificata una ripartizione delle azioni tra i soci in misura diversa da quella che risulterebbe sulla base di un criterio di proporzionalità con il valore dei loro conferimenti sarà quella in cui un socio apporta alla società elementi utili per la sua attività, ma non corrispondenti ai requisiti richiesti per la loro imputazione al capitale. In questo caso, tramite appunto una ripartizione non proporzionale delle azioni, anche di tali elementi diviene possibile tener conto e pure in considerazione di essi definire i rapporti reciproci ». Tale innovazione è importante, perché riconosce l'ammissibilità nel nostro sistema dei conferimenti in natura « atipici », nel senso di conferimenti che, per le loro caratteristiche, non sono suscettibili di essere imputati né a capitale, in quanto nelle società per azioni non possono formare oggetto di conferimento « le prestazioni d'opera o di servizi » in aderenza all'obbligo comunitario, né al patrimonio di bilancio. Sugli aspetti problematici dei conferimenti « atipici » si veda l'interessante studio di G.B. PORTALE, *I conferimenti in natura « atipici » nelle SpA*, in *Quad. giur. comm.*, 1974, Milano, p. 10 ss.

riale, ragioni di credito o di debito sussistenti tra due o più soci.

Ai fini delle imposte sui redditi, in caso di cessione di azioni acquisite sulla base di un conferimento non proporzionale, per poter verificare la natura qualificata o meno della partecipazione ceduta, l'Agenzia delle Entrate ha precisato che occorre far riferimento alla percentuale di capitale sociale ovvero dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria, assicurata alla partecipazione ceduta ⁽¹²²⁾.

Per quanto concerne le modifiche introdotte dalla riforma del diritto societario alla disciplina della società a responsabilità limitata, l'atto costitutivo può prevedere l'attribuzione ai singoli soci di particolari diritti amministrativi riguardanti l'amministrazione della società o la distribuzione degli utili ⁽¹²³⁾. Anche in tal caso, nonostante i diritti di voto potrebbero non essere proporzionali al capitale posseduto e al diritto agli utili, l'Agenzia delle Entrate ha osservato che si debba fare riferimento alla percentuale di capitale sociale o di diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria assicurati alla partecipazione ceduta ⁽¹²⁴⁾.

Inoltre, occorre tener presente che il novellato art. 2351 c.c. consente alle società per azioni di emettere fino alla metà del capitale sociale: azioni *in*za diritto di voto, superando quindi la previsione che consente l'emissione di azioni prive del diritto di voto (azioni di risparmio) soltanto per le società quotate; azioni (anche non privilegiate) *con diritto di voto limitato a particolari argomenti* (a titolo esemplificativo, si pensi all'approvazione del bilancio o a determinate delibere modificative dell'atto costitutivo) ⁽¹²⁵⁾; e azioni *con diritto di voto subordinato al verificarsi di particolari condizioni meramente potestative* (si consideri l'ipotesi in cui le azioni senza voto acquistano tale diritto, se la società non consegue e/o non distribuisce utili per un certo periodo) ⁽¹²⁶⁾.

Infine l'art. 2351, comma 3°, c.c. stabilisce che: « *lo statuto delle società e non fanno ricorso al mercato del capitale può prevedere che, in relazione la quantità di azioni possedute da uno stesso soggetto, il diritto di voto sia limitato ad una misura massima o disporre scaglionamenti* ». A quest'ultimo

⁽¹²²⁾ Cfr. Agenzia delle Entrate, circ. n. 52/2004, § 2.2.1.

⁽¹²³⁾ Cfr. art. 2468, comma 3°, c.c. Pertanto sono ammissibili clausole contrattuali che rinviino a uno o più soci percentuali degli utili non parametrate alla misura della partecipazione, oltre che la possibilità di nomina degli amministratori o di veto su determinati atti.

⁽¹²⁴⁾ Cfr. Agenzia delle Entrate, circ. n. 52/2004, § 2.2.1.

⁽¹²⁵⁾ Cfr. G.F. CAMPOBASSO, *Manuale di diritto commerciale*, Torino, 2003, p. 193.

⁽¹²⁶⁾ Cfr. G.F. CAMPOBASSO, *op. ult. cit.*, p. 193.

riguardo, l'Agenzia delle Entrate ha precisato che, al fine di determinare la natura qualificata o meno delle azioni con voto limitato o scaglionato, occorrerà far riferimento alla effettiva percentuale di diritti di voto assicurata globalmente da tali partecipazioni. In tali ipotesi se la partecipazione supera, nell'arco di dodici mesi, sulla base delle regole di « scaglionamento » dei diritti di voto indicate nello statuto della società, la percentuale indicata alla lett. c), comma 1°, del predetto art. 67, la relativa cessione rientra nell'ambito oggettivo di applicazione di tale disposizione ⁽¹²⁷⁾.

4.1.1. *Plusvalenze assimilate a quelle realizzate mediante cessione di partecipazioni qualificate.*

Come descritto in precedenza, la riforma del diritto societario ha introdotto la previsione di nuovi strumenti finanziari partecipativi attraverso i quali le società raccolgono i mezzi necessari per lo svolgimento dell'attività sociale, ancorché tali apporti patrimoniali di soci o di terzi non siano imputabili a capitale sociale.

Ai fini delle imposte sui redditi, sono assimilate alle plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni qualificate quelle realizzate mediante la cessione di strumenti finanziari di cui alla lett. a), comma 2°, dell'art. 44 quando non rappresentano una partecipazione al patrimonio ⁽¹²⁸⁾.

Con riferimento agli strumenti finanziari di natura partecipativa, qualora operi l'assimilazione alle azioni in forza della lett. a), comma 2°, dell'art. 44 TUIR, l'Agenzia delle Entrate ha chiarito che la *partecipazione al patrimonio* va intesa, con riferimento ai predetti strumenti, come *diritto alla restituzione del capitale apportato* ⁽¹²⁹⁾.

L'assimilazione alle partecipazioni trae conforto anche dalla circostanza che i proventi derivanti dai predetti strumenti finanziari devono essere assoggettati alla ritenuta a titolo d'imposta del 12,50%, ogniqualvolta il valore dell'apporto non sia superiore al 5% o al 25% del valore del patrimonio netto contabile risultante dall'ultimo bilancio approvato dalla società emittente ⁽¹³⁰⁾.

Realizzata l'assimilazione fiscale degli strumenti in esame alle partecipazioni

⁽¹²⁷⁾ Cfr. Agenzia delle Entrate, circ. n. 52/2004, § 2.2.1.

⁽¹²⁸⁾ Cfr. art. 67, comma 1°, lett. c), ultimo periodo, n. 1), TUIR.

⁽¹²⁹⁾ Cfr. Agenzia delle Entrate, circ. n. 52/2004, § 2.2.2.1.

⁽¹³⁰⁾ Si veda *supra* il § 2.1. relativo agli utili e proventi equiparati di fonte italiana percepiti da persone fisiche al di fuori dell'esercizio di impresa.

4.2. *Plusvalenze realizzate mediante cessione di partecipazioni non qualificate.*

Le plusvalenze realizzate dalla cessione di partecipazioni non qualificate derivano dalle cessioni che hanno ad oggetto partecipazioni, titoli o diritti che rappresentino una percentuale complessiva di diritti di voto, ovvero una percentuale di partecipazione al capitale o al patrimonio, pari o inferiore alle percentuali indicate alla precedente lett. c) del comma 1° dell'art. 67, TUIR⁽¹³⁵⁾.

La norma in commento riconduce a tassazione tra i redditi diversi le plusvalenze derivanti dalla cessione a titolo oneroso di tutte quelle partecipazioni, titoli o diritti che attribuiscono il diritto di acquistare partecipazioni, che non risultino imponibili, in base alla disposizione di cui alla lett. c) del medesimo art. 67, per effetto del mancato raggiungimento delle percentuali minime di diritti di voto e di partecipazione al capitale o al patrimonio ivi previste, ovvero perché la cessione ha ad oggetto azioni di risparmio non convertibili e quote di partecipazione in enti non commerciali residenti, indipendentemente, per queste ultime due ipotesi, dalla percentuale di partecipazione al capitale o al patrimonio che le stesse rappresentano⁽¹³⁶⁾.

4.3. *Modalità di determinazione delle plusvalenze.*

L'art. 68 TUIR disciplina la determinazione dei redditi derivanti dalla cessione di partecipazioni.

Rispetto alla previgente disciplina⁽¹³⁷⁾, una rilevante novità è costituita

patrimonio, considerati a priori qualificati, questi ultimi non incidono sulla qualificazione o meno delle azioni ordinarie, nel senso che, con riferimento a queste ultime, occorrerà verificare autonomamente il superamento dei limiti previsti.

⁽¹³⁵⁾ Cfr. art. 67, comma 1°, lett. c-bis), TUIR.

⁽¹³⁶⁾ Cfr. Agenzia delle Entrate, circ. n. 52/2004, § 2.2.5.

⁽¹³⁷⁾ L'art. 82, commi 3° e 4°, TUIR nel testo in vigore alla data del 31 dicembre 2003, poneva l'obbligo di distinguere i redditi diversi di natura finanziaria in due diverse masse. Nella prima massa erano destinate a confluire soltanto plusvalenze e minusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni qualificate di cui alla lett. c), comma 1°, del previgente art. 81 TUIR. Nella seconda massa confluivano, invece, le plusvalenze e le minusvalenze derivanti dalla cessione a titolo oneroso di partecipazioni non qualificate di cui alla lett. c-bis), comma 1°, del medesimo articolo, nonché quelle derivanti dalla cessione di titoli non partecipativi, certificati, valute, metalli preziosi, crediti pecuniari e altri strumenti finanziari dagli altri redditi diversi di natura finanziaria elencati nelle successive lettere da e-ter) a e-quinquies), I redditi diversi di natura finanziaria, prima della riforma fiscale introdotta con il d.lgs. n. 344/2003, non erano soggetti alle imposte sui redditi ordinarie, bensì ad un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi ad aliquota proporzionale. La base imponibile dell'imposta

zioni⁽¹³¹⁾, è necessario verificare i presupposti in presenza dei quali la cessione di strumenti finanziari di natura partecipativa può dar luogo alla cessione di una partecipazione qualificata. Le conclusioni sono diverse a seconda che tali strumenti comportino o meno un apporto di capitale.

Nel primo caso, essendo il diritto alla restituzione dell'apporto di capitale equiparabile ad un diritto di partecipazione al patrimonio, si configurerà una cessione di partecipazione qualificata soltanto se il valore dell'apporto sia superiore al 5 o al 25% del patrimonio netto contabile della società emittente, secondo che le relative partecipazioni siano o meno quotate, analogamente a quanto avviene per i rapporti di associazione in partecipazione con apporto di capitale⁽¹³²⁾.

Invece, nel caso in cui gli strumenti finanziari di natura partecipativa siano emessi a fronte dell'apporto di opere e servizi ovvero in mancanza di un apporto, si configurerà sempre una cessione di partecipazione qualificata. Pertanto, in questa specifica fattispecie, l'assimilazione alle cessioni di partecipazioni qualificate opera sempre, indipendentemente dalla verifica di specifici parametri⁽¹³³⁾.

Infine, l'Agenzia delle Entrate ha precisato che, se il possessore di azioni ordinarie è anche detentore di strumenti finanziari partecipativi emessi a fronte dell'apporto di capitale, la verifica per il superamento delle percentuali indicate dall'art. 67, comma 1°, lett. c), TUIR deve essere effettuata separatamente per le partecipazioni in società e per gli strumenti finanziari partecipativi emessi dalle società medesime, considerando, nel primo caso, la percentuale di partecipazione al capitale o la percentuale di diritti di voto e, nel secondo caso, la percentuale di partecipazione al patrimonio⁽¹³⁴⁾.

⁽¹³¹⁾ Si ricorda, infine, che sono assimilati alle azioni anche i titoli obbligazionari, compresi quelli di cui all'art. 2411, comma 3°, c.c., la cui remunerazione sia costituita totalmente dalla partecipazione ai risultati economici della società emittente, di società dello stesso gruppo o di un affare. I titoli obbligazionari, che abbiano tali caratteristiche, sono, infatti, assimilati alle azioni ai sensi dell'art. 44, comma 2°, lett. a), TUIR, indipendentemente dalla loro denominazione formale.

⁽¹³²⁾ Cfr. Agenzia delle Entrate, circ. n. 52/2004, § 2.2.2.1. Sul punto è intervenuta la circ. n. 4/E del 2006 la quale ha stabilito che al fine di individuare il patrimonio netto per valutare il superamento o meno delle percentuali ivi previste al fine di configurare il contratto di associazione in partecipazione qualificato o non qualificato si deve aver riguardo al patrimonio netto contabile risultante dall'ultimo bilancio approvato prima della data di stipula del contratto di associazione in partecipazione. Medesimo criterio si dovrà applicare per gli strumenti finanziari partecipativi, posto che vi è, come abbiamo visto, l'assimilazione dal punto di vista fiscale.

⁽¹³³⁾ Cfr. Agenzia delle Entrate, circ. n. 52/2004, § 2.2.2.1.

⁽¹³⁴⁾ Cfr. Agenzia delle Entrate, circ. n. 52/2004, § 2.2.4. Similmente, se un socio possiede azioni ordinarie congiuntamente a strumenti finanziari non rappresentativi di quote di

dalla modalità di determinazione delle plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni qualificate e di quelle ad esse assimilate ai sensi dell'art. 67, comma 1°, lett. c), TUIR, come si vedrà nei paragrafi successivi.

Le plusvalenze relative alla cessione di partecipazioni sono costituite dalla differenza tra il corrispettivo percepito, ovvero la somma percepita o il valore dei beni rimborsati, e il costo, ovvero il valore d'acquisto, aumentato di ogni onere inerente alla sua produzione, con l'esclusione degli interessi passivi.

Con riferimento all'individuazione del costo cui contrapporre il corrispettivo ai fini della determinazione delle plusvalenze o minusvalenze, l'Agenzia delle Entrate ha precisato quanto segue ⁽¹³⁸⁾.

Il costo di acquisto dei titoli partecipativi deve essere comprensivo anche dei versamenti in denaro o in natura, a fondo perduto o in conto capitale, nonché della rinuncia ai crediti vantati nei confronti della società da parte dei soci o partecipanti. Inoltre sono portati in diminuzione del valore di acquisto le somme ed il valore normale di beni ricevuti dai soci di società soggette all'IRES, a titolo di ripartizione di riserve o altri fondi costituiti con sovrapprezzi di emissione di azioni o quote, con interessi di conguaglio versati dai sottoscrittori di nuove azioni o quote, con versamenti fatti dai soci a fondo perduto o in conto capitale o e con saldi di rivalutazione monetaria esenti da imposta ⁽¹³⁹⁾.

Relativamente alle partecipazioni nelle società di persone (ivi comprese quelle immobiliari e finanziarie) residenti in Italia, ai fini della determinazione delle plusvalenze o delle minusvalenze il costo o valore d'acquisto deve essere aumentato o diminuito dei redditi e delle perdite imputate al socio e dal costo si scomputano, fino a concorrenza dei redditi già imputati, gli utili distribuiti al socio ⁽¹⁴⁰⁾.

sostitutiva era il risultato ottenuto effettuando la somma algebrica dei componenti positivi e negativi di reddito riconducibili in ciascuna delle due masse sopra individuate: sulla prima massa l'imposta sostitutiva era applicata con l'aliquota del 27%, mentre sulla seconda massa l'aliquota era del 12,50%. All'interno di ciascuna delle due predette masse, se l'ammontare delle minusvalenze (o perdite) fosse risultato superiore a quello delle plusvalenze (o redditi), l'eccedenza sarebbe stata portata in deduzione, fino a concorrenza, dalle plusvalenze dei periodi d'imposta successivi, ma non oltre il quarto, a condizione che tale situazione fosse stata distintamente indicata per le due masse nella dichiarazione dei redditi relativa al periodo d'imposta in cui essa si fosse verificata.

⁽¹³⁸⁾ Cfr. Min, fin., circ. n. 165/E del 1998 nonché Agenzia delle Entrate, circ. n. 52/2004, § 3.

⁽¹³⁹⁾ Cfr. art. 47, comma 5°, TUIR.

⁽¹⁴⁰⁾ Cfr. art. 68, comma 6°, TUIR. La disposizione mira ad evitare che i redditi già tassati e le perdite già dedotte possano essere tassati (o nel caso di perdite dedotte) nuovamente in sede di cessione della partecipazione.

Nel caso di acquisto per successione si assume come costo di acquisto il valore definito o, in mancanza, quello dichiarato agli effetti di tale imposta. Per i titoli esenti dal tributo successorio si assume come costo il valore normale alla data di apertura della successione ⁽¹⁴¹⁾. Nel caso di acquisto per donazione il contribuente deve assumere il costo del donante e, cioè, quello che il donante avrebbe assunto come costo o valore di acquisto se, invece di donare l'attività finanziaria di cui abbia il possesso l'avesse ceduta a titolo oneroso.

Infine, ai fini della determinazione del costo di partecipazioni detenute alla data del 1° luglio 1998, si continuano ad applicare i criteri indicati nelle disposizioni di carattere transitorio di cui all'art. 14, d.lgs. n. 461/1997 ⁽¹⁴²⁾ ovvero quelli di cui all'art. 5, l. 28 dicembre 2001, n. 448 che hanno consentito di rideterminare il valore d'acquisto di partecipazioni in società non quotate ⁽¹⁴³⁾.

4.3.1. Plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni qualificate.

Per effetto delle modifiche apportate dal d.lgs. n. 344/2003, il 40% delle plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni qualificate, e quelle ad esse assimilate, sommato algebricamente al 40% delle relative minusvalenze, concorre a formare il reddito complessivo ⁽¹⁴⁴⁾.

L'eventuale eccedenza delle minusvalenze, determinate nella misura del 40%, è riportabile in deduzione, fino a concorrenza del 40% dell'ammontare delle plusvalenze della stessa specie realizzate nei periodi successivi, ma non oltre il quarto, a condizione che siano state indicate nella dichiarazione dei redditi relativa al periodo d'imposta nel quale le minusvalenze stesse sono state realizzate ⁽¹⁴⁵⁾.

⁽¹⁴¹⁾ L'Agenzia delle Entrate ha precisato che, tenuto conto della soppressione dell'imposta sulle successioni e donazioni operata per effetto dell'art. 13, legge 18 ottobre 2001, n. 383, per le successioni aperte successivamente alla data di entrata in vigore della predetta legge (25 ottobre 2001) si deve assumere come costo il costo sostenuto dal *de cuius*. Ciò, in quanto, il mancato assoggettamento ad imposta sulle successioni fa venir meno il presupposto per consentire una « rivalutazione » della partecipazione ereditata. Cfr. Agenzia delle Entrate, circ. 18 ottobre 2001 n. 91/E.

⁽¹⁴²⁾ Cfr. Agenzia delle Entrate, circ. n. 52/2004, § 3.

⁽¹⁴³⁾ Cfr. Agenzia delle Entrate, circ. 4 agosto 2004, n. 35/E.

⁽¹⁴⁴⁾ Cfr. art. 68, comma 3°, TUIR.

⁽¹⁴⁵⁾ Tuttavia in assenza di plusvalenze, le minusvalenze non possono essere portate in deduzione di altri redditi che concorrono a formare il reddito complessivo del contribuente.

con associanti residenti in paesi a fiscalità privilegiata, a prescindere dalla circostanza che i titoli dell'associante siano negoziati o meno in mercati regolamentati.

Il citato comma quarto dell'art. 68 fa riferimento, pertanto, alle ipotesi di partecipazioni qualificate in società o enti residenti o localizzati in Stati o territori elencati nella cosiddetta « *black list* » ed individuati nel d.m. 21 novembre 2001.

In linea generale, quindi, le plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni qualificate in società residenti in detti Paesi o territori concorrono nella misura del 100% alla formazione del reddito del socio residente.

Come previsto ai fini della tassazione degli utili distribuiti dagli stessi soggetti esteri, le predette plusvalenze sono parzialmente escluse da tassazione in Italia (nel limite del 60%) solo se relative a società che risiedono in uno Stato a fiscalità ordinaria.

In ogni caso, a norma dello stesso comma 4° dell'art. 68, nonostante la partecipazione sia relativa ad un soggetto residente in uno Stato o territorio a fiscalità privilegiata, è possibile dimostrare, tramite interpello da inoltrare all'Agenzia delle Entrate, che dal possesso delle partecipazioni qualificate non sia conseguito l'effetto di localizzare i redditi nello Stato o territorio a fiscalità privilegiata ⁽¹⁴⁹⁾.

L'Agenzia delle Entrate ha chiarito che, qualora una società situata in un « paradiso fiscale » trasferisca la propria residenza in un Paese non incluso nella *black list* prima della cessione della partecipazione qualificata, il socio italiano cedente può sottoporre ad imposizione il 40% del relativo reddito, a condizione che si sia effettivamente perfezionato il requisito della residenza in detto Paese ⁽¹⁵⁰⁾.

Resta in ogni caso impregiudicata la possibilità per l'Amministrazione finanziaria di contestare i fenomeni di trasferimento della residenza che possono riflettersi sul trattamento fiscale della cessione della partecipazione, in applicazione della norma antielusiva generale di cui all'art. 37-bis del d.p.r. n. 600/1973.

⁽¹⁴⁹⁾ Tale dimostrazione deve essere fornita presentando preventivamente istanza d'interpello all'Agenzia delle Entrate, ai sensi dell'art. 11, legge 27 luglio 2000, n. 212, e secondo le modalità di cui al comma 5°, lett. b), del predetto art. 167. Si rinvia a quanto osservato nel precedente par. 2.2.

⁽¹⁵⁰⁾ Cfr. Agenzia delle Entrate, circ. n. 52/2004, § 3.1.1., la quale aggiunge che « in molti casi, non è sufficiente il mero trasferimento della sede sociale effettuato immediatamente prima della cessione della partecipazione, essendo rilevante il mantenimento nel tempo del trasferimento stesso o dell'effettivo svolgimento dell'attività principale per la maggior parte del periodo d'imposta ».

cessione a titolo oneroso di partecipazioni qualificate ed assimilate, continuano ad essere assoggettate a tassazione in maniera distinta e separata rispetto agli altri redditi diversi di natura finanziaria.

Tuttavia, è stata soppressa l'imposta sostitutiva del 27% prevista nella precedente disciplina. Di conseguenza, le plusvalenze relative alla cessione di partecipazioni qualificate, dal momento che concorrono alla formazione del reddito complessivo, sono assoggettate anche alle addizionali regionali e comunali ⁽¹⁴⁶⁾.

4.3.2. Partecipazioni in società residenti in Stati o territori a fiscalità privilegiata.

In deroga ai criteri ordinari di determinazione delle plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni qualificate, il comma 4° dell'art. 68 ⁽¹⁴⁷⁾ stabilisce che concorrono integralmente a formare il reddito complessivo del contribuente:

- le plusvalenze di cui alle lett. c) e c-bis) del comma 1° dell'art. 67, realizzate mediante la cessione di partecipazioni al capitale o al patrimonio, titoli e strumenti finanziari di cui all'art. 44, comma 2°, lett. a) (e, dunque, sia « qualificate » che « non qualificate »), emessi da società residenti in Paesi o territori a regime fiscale privilegiato, i cui titoli non sono negoziati in mercati regolamentati. Non si avrà, invece, tassazione integrale, nell'ipotesi di cessioni di partecipazioni, i titoli e strumenti finanziari di cui alla lett. c-bis), del comma 1° dell'art. 67, qualora i titoli della società emittente, la quale è pur residente in un paese della *black list*, sono negoziati in mercati regolamentati ⁽¹⁴⁸⁾;
- le plusvalenze realizzate mediante la cessione dei contratti stipulati con associanti non residenti che non soddisfanno le condizioni di cui all'art. 44, comma 2°, lett. a), ultimo periodo (si rammenta che deve risultare, sulla base di una dichiarazione dell'emittente estero o da altri elementi certi e precisi, che la remunerazione sia totalmente in deducibile nella determinazione del reddito dello Stato estero);
- le plusvalenze realizzate mediante la cessione dei contratti stipulati

⁽¹⁴⁶⁾ Cfr. Agenzia delle Entrate, circ. n. 52/2004, § 3.1.

⁽¹⁴⁷⁾ Così come sostituito dal comma 2°, lett. b) dell'art. 4 del correttivo Ires n. 247/2005.

⁽¹⁴⁸⁾ Di fatto pertanto, tali modifiche hanno portato alla creazione di un nuovo comparto delle plusvalenze e minusvalenze che si affianca a quello già previsto delle « qualificate » e « non qualificate ». Sul punto cfr. Agenzia delle Entrate, circ. n. 4/2006, § 3.2.

Intine, va ricordato che l'ultimo periodo del nuovo testo del quarto comma dell'art. 68, stabilisce che: « le plusvalenze di cui ai periodi precedenti sono sommate algebricamente alle relative minusvalenze; se le minusvalenze sono superiori alle plusvalenze l'eccedenza è riportata in deduzione integralmente dall'ammontare delle plusvalenze dei periodi successivi, ma non oltre il quarto, a condizione che sia indicata nella dichiarazione dei redditi relativa al periodo di imposta nel quale le minusvalenze sono state realizzate ».

4.3.3. Plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni non qualificate.

Con riferimento al trattamento fiscale delle plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni non qualificate, continua ad essere previsto che sono sommate algebricamente le plusvalenze e le minusvalenze di cui alle lett. *c-bis*) dell'art. 67, derivanti dalla cessione a titolo oneroso di partecipazioni non qualificate e di quelle assimilate, con le plusvalenze e le minusvalenze di cui alle lett. da *c-ter*) a *c-quinquies*) del medesimo articolo ⁽¹⁵¹⁾.

Nel caso in cui all'interno della massa così formata, l'ammontare delle minusvalenze (o perdite) sia superiore a quello delle plusvalenze (o redditi), l'eccedenza è portata in deduzione, fino a concorrenza, dalle plusvalenze della stesse specie dei periodi d'imposta successivi, ma non oltre il quarto, a condizione che tale situazione sia evidenziata nella dichiarazione dei redditi relativa al periodo d'imposta in cui essa si è verificata.

Sulle plusvalenze di cui alle lettere da *c-bis*) a *c-quinquies*), del comma 1° dell'art. 67, determinate secondo le modalità descritte, si applica l'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi nella misura del 12,50% ⁽¹⁵²⁾.

Va precisato che il decreto correttivo Ires, a seguito degli interventi integrativi e correttivi nella disciplina dei redditi diversi, ha dovuto apportare delle modifiche anche agli artt. 5 e 7, d.lgs. 21 novembre 1997, n. 461.

⁽¹⁵¹⁾ Si tratta, in particolare di tener conto anche delle plusvalenze e minusvalenze derivanti dalla cessione a titolo oneroso ovvero dal rimborso di titoli non rappresentativi di merci, di certificati di massa, di quote di partecipazione ad organismi d'investimento collettivo, di metalli preziosi allo stato grezzo o monetato e dalla cessione a termine di valute estere o rivenienti da depositi e conti correnti (lett. *c-ter*), nonché dei redditi e delle perdite derivanti da contratti derivati (lett. *c-quater*) e delle plusvalenze e altri proventi derivanti dalla cessione di crediti pecuniari, di contratti produttivi di redditi di capitale e di strumenti finanziari e, infine, dei proventi costituiti dai differenziali positivi dei contratti aleatori (lett. *c-quinquies*).

⁽¹⁵²⁾ Cfr. art. 5, comma 2°, d.lgs. 21 novembre 1997, n. 461.

Innanzitutto è stato aggiunto al secondo comma dell'art. 5 un ultimo periodo dove è prevista l'esclusione dell'applicazione dell'imposta sostitutiva del 12,5% relativamente alle plusvalenze realizzate a seguito di cessione di partecipazioni « non qualificate » in società residenti in Paesi della *black list* i cui titoli non sono negoziati in mercati regolamentati ⁽¹⁵³⁾; mentre continua ad applicarsi l'imposta sostitutiva per le plusvalenze relative a partecipazioni « non qualificate » diverse dalle precedenti. È stato poi precisato che l'eventuale imposta sostitutiva pagata nell'anno solare prima del superamento delle percentuali indicate nella lett. *c-bis*) del comma 1° dell'art. 67, è portata in detrazione dell'imposta sui redditi.

L'imposta sostitutiva del 12,5% deve essere versata con le modalità previste per il versamento delle imposte sui redditi dovute a saldo in base alla dichiarazione dei redditi. Tuttavia, per le plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni non qualificate, nonché per gli altri redditi diversi di natura finanziaria di cui alle lettere da *c-ter*) a *c-quinquies*) del comma 1° dell'art. 67, in alternativa al regime dichiarativo, è prevista la possibilità di optare per l'applicazione dell'imposta sostitutiva del 12,50% tramite intermediari abilitati, evitando in tal modo al contribuente la redazione della dichiarazione relativamente a tali redditi.

In particolare, i regimi alternativi rispetto a quello ordinario della dichiarazione dei redditi sono ⁽¹⁵⁴⁾:

– il regime del *risparmio amministrato* ⁽¹⁵⁵⁾, caratterizzato dalla tassazione ad opera di intermediari abilitati, dietro specifica opzione da parte del contribuente, in base al realizzo dei redditi diversi di natura finanziaria. Tale regime prevede la possibilità di compensare le plusvalenze con le minusvalenze precedentemente conseguite presso lo stesso intermediario e di riportare a nuovo le eccedenze negative;

– il regime del *risparmio gestito* ⁽¹⁵⁶⁾, caratterizzato dalla tassazione ad opera di un intermediario abilitato, dietro specifica opzione da parte del contribuente, sulla base del principio della maturazione dei redditi. Tale regime prevede: l'imputazione al patrimonio gestito sia dei predetti redditi diversi di natura finanziaria sia dei redditi di capitale; la determinazione algebrica del risultato netto assoggettabile all'imposta sostitutiva da parte dell'intermediario, con conseguente compensazione tra componenti positivi

⁽¹⁵³⁾ Cfr. Agenzia delle Entrate, circ. n. 4/2006, § 4.

⁽¹⁵⁴⁾ I regimi opzionali di applicazione dell'imposta sostitutiva sulle plusvalenze sono stati sintetizzati dall'Agenzia delle Entrate, circ. n. 52/2004, § 4.

⁽¹⁵⁵⁾ Cfr. art. 6, d.lgs. n. 461/1997.

⁽¹⁵⁶⁾ Cfr. art. 7 d.lgs. n. 461/1997.

(redditi di capitale, plusvalenze e altri redditi diversi) e negativi (minusvalenze e spese); l'esclusione dal risultato di gestione dei redditi che concorrono a formare il reddito complessivo, dei redditi esenti e di quelli soggetti a ritenuta d'imposta o ad imposta sostitutiva.

A seguito delle modifiche apportate dal decreto correttivo Ires, è stata esclusa la possibilità di optare per il regime del « risparmio gestito » nel caso in cui siano conferite partecipazioni « non qualificate » in società residenti in Paesi a fiscalità privilegiata, i cui titoli non sono negoziati in mercati regolamentati, salva la dimostrazione, a seguito di interpello positivo, della sussistenza dei requisiti di cui alla lett. c) del comma 1° e di quelli di cui comma 2° dell'art. 87 TUIR ⁽¹⁵⁷⁾.

Entrambi i regimi, amministrato e gestito, non prevedono la possibilità di includere le plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni qualificate, le quali rimangono soggette in via esclusiva al regime della dichiarazione dei redditi ⁽¹⁵⁸⁾.

4.4. Plusvalenze realizzate dalla cessione di azioni e strumenti finanziari assimilati alle azioni da persone fisiche nell'esercizio di impresa e da società di persone commerciali.

Le plusvalenze realizzate dalla cessione di partecipazioni sociali e di strumenti finanziari assimilati alle azioni, che soddisfano i requisiti di esenzione di cui all'art. 87 TUIR, concorrono alla formazione del reddito di imposta nella misura del 40% loro ammontare ⁽¹⁵⁹⁾.

Diversamente le plusvalenze patrimoniali concorrono alla formazione del reddito nel periodo di imposta in cui si sono realizzate ⁽¹⁶⁰⁾. Tuttavia, in tal caso è ammessa, su opzione del contribuente, la rateizzazione, in quote costanti, dell'onere fiscale sulle plusvalenze realizzate entro cinque periodi di imposta ⁽¹⁶¹⁾.

⁽¹⁵⁷⁾ Cfr. art. 7, comma 1°, d.lgs. n. 461/1997. Cfr. Agenzia delle Entrate, circ. n. 4/2006, § 4.

⁽¹⁵⁸⁾ Pertanto, l'opzione per tali regimi non può essere esercitata e, se esercitata, perde effetto, qualora siano superate le percentuali previste dalla lett. c) del comma 1° dell'art. 67 TUIR, tenendo conto di tutte le partecipazioni, titoli e diritti complessivamente posseduti dal contribuente, comprese quelle detenute nell'ambito di rapporti di risparmio amministrato e di risparmio gestito. In tal caso, l'opzione non ha effetto limitatamente alle partecipazioni per le quali si è verificato il suddetto superamento. Cfr. Min. fin., circ. n. 165/E del 1998, §§ 3.3.7 e 3.4.

⁽¹⁵⁹⁾ Cfr. art. 58, comma 2°, TUIR.

⁽¹⁶⁰⁾ Cfr. art. 86, comma 1°, TUIR.

⁽¹⁶¹⁾ Cfr. art. 86, comma 4°, TUIR.

Tale scelta è subordinata alla condizione che le partecipazioni siano state iscritte come tali tra le immobilizzazioni finanziarie negli ultimi tre bilanci.

L'opzione, per rateizzare le plusvalenze realizzate dalle società in nome collettivo e in accomandita semplice residenti nel territorio dello Stato, deve essere esercitata con effetto anche per i soci, nella dichiarazione dei redditi della società.

4.5. Plusvalenze realizzate dalla cessione di azioni e strumenti finanziari assimilati alle azioni da soggetti IRES.

A completamento del predetto quadro normativo è necessario considerare l'esenzione delle plusvalenze (e l'irrilevanza delle minusvalenze) realizzate dai soggetti passivi dell'imposta sul reddito delle società IRES, cosiddetta « *participation exemption* », allorché si verificano i requisiti previsti dall'art. 87, comma 1°, lett. da a) a d), TUIR ⁽¹⁶²⁾.

Per quanto concerne il nuovo regime di *participation exemption*, l'art. 87 TUIR prevede l'esenzione non più totale ma parziale nella misura del 91% attualmente e dell'84% a decorrere dal 1° gennaio 2007 ⁽¹⁶³⁾ delle plusvalenze da realizzo di partecipazioni in società, con o senza personalità giuridica, sia residenti sia non residenti, al verificarsi di quattro condizioni che devono essere soddisfatte contemporaneamente. Affinché la plusvalenza sia esente è necessario il rispetto di tutte le condizioni indicate nelle lett. da a) a d) del comma 1° dell'art. 87.

⁽¹⁶²⁾ Cfr. Agenzia delle Entrate, circ., 4 agosto 2004, n. 36. Va tenuto presente che la disciplina dell'esenzione delle plusvalenze ex art. 87 TUIR ha subito recentemente delle modifiche, oltre che ad opera del decreto correttivo Ires n. 247/2005, soprattutto in forza del d.l. n. 203 del 30 settembre 2005, nonché in sede di conversione di quest'ultimo avvenuto con legge 2 dicembre 2005 n. 248.

⁽¹⁶³⁾ A seguito di tali modifiche il periodo di imposta 2005 ha visto succedersi tre diversi regimi di *participation exemption* e più precisamente un'esenzione totale per le cessioni poste in essere entro il 3 ottobre 2005 compreso; un'esenzione parziale nella misura del 95% per quelle poste in essere dal 4 ottobre 2005 al 2 dicembre 2005; un'esenzione parziale nella misura del 91% per quelle realizzate dopo il 3 dicembre 2005. Mentre nulla è cambiato per la indeducibilità delle minusvalenze realizzate su titoli qualificati per la *participation exemption*, che restano indeducibili nella misura del 100%. Per completezza si deve ricordare che l'art. 5-*quinquies* del d.l. 30 settembre 2005, n. 203, convertito con modificazioni dalla legge 2 dicembre 2005, n. 248, ha disposto l'indeducibilità delle minusvalenze realizzate su partecipazioni fino a concorrenza dell'importo non imponibile dei dividendi percepiti nei trentasei mesi precedenti il realizzo. Cfr., Agenzia delle Entrate, circ. 14 giugno 2006, n. 21.

in particolare, la lett. a) prevede l'ininterrotto possesso della partecipazione dal primo giorno del diciottesimo mese ⁽¹⁶⁴⁾ precedente quello dell'avvenuta cessione considerando cedute per prime le partecipazioni acquisite in data più recente.

La lett. b) richiede che la partecipazione sia iscritta tra le immobilizzazioni finanziarie nel primo bilancio chiuso del periodo di possesso.

La lett. c) stabilisce che la residenza della società partecipata debba necessariamente essere in uno Stato o territorio diverso da quelli a regime fiscale privilegiato; diversamente il soggetto partecipante deve dimostrare, a seguito dell'esercizio dell'interpello, che dalle partecipazioni non sia stato conseguito, sin dall'inizio del possesso della partecipazione, l'effetto di localizzare i redditi in Stati o paesi CFC.

Infine, la lett. d) richiede che al momento del realizzo la società partecipata eserciti un'impresa commerciale secondo quanto stabilito dall'art. 55 TUIR ⁽¹⁶⁵⁾. Al riguardo è prevista una presunzione assoluta secondo la quale

⁽¹⁶⁴⁾ Inizialmente con la riforma del 2003 era richiesto il possesso ininterrotto di dodici mesi; con il d.l. n. 203/2005 tale requisito è stato allungato a diciotto mesi. Questa modifica ha determinato di fatto un disallineamento tra il regime di tassazione delle plusvalenze e il regime di deducibilità delle minusvalenze. Infatti affinché una plusvalenza possa qualificarsi per l'esenzione, a partire dal 4 ottobre 2005 (data di entrata in vigore del d.l. del 2005 n. 203), è necessario un periodo minimo di interrotto possesso di diciotto mesi; mentre per determinare l'indeducibilità della minusvalenza e l'applicazione del pro rata patrimoniale ex art. 97 TUIR, continua ancora a valere il precedente requisito di dodici mesi. Va anche detto che con il correttivo Ires n. 247/2005, è stato introdotto all'art. 87 un nuovo comma 1°-bis, in cui è stabilito che le cessioni di partecipazioni iscritte nell'attivo circolante e nelle immobilizzazioni finanziarie vanno considerate separatamente con riferimento a ciascuna categoria. La norma disciplina l'ipotesi del passaggio di partecipazioni da una voce all'altra del bilancio, stabilendo che il criterio *lifo*, normativamente previsto per la determinazione della sussistenza del requisito periodo minimo di possesso, va applicato in riferimento a ciascuna categoria di titoli. In tal modo è stata corretta una differente interpretazione fornita dall'Agenzia delle Entrate con la circ. 36/E del 2004, § 2.3.2., secondo cui in presenza di titoli iscritti in parte nell'attivo circolante, in parte nelle immobilizzazioni finanziarie, il criterio *lifo*, per l'individuazione di quelle oggetto di vendita, si sarebbe dovuto applicare nei confronti dell'intero pacchetto indipendentemente dalla collocazione in bilancio. In tal modo, introducendo questa distinzione fra le due categorie di azioni, che va tenuta presente ai fini della verifica della sussistenza dei requisiti per l'esenzione, si è posto rimedio a degli effetti distorti che potevano discendere dalla precedente disciplina, in quanto era possibile cedere titoli immobilizzati senza poter usufruire dell'esenzione in presenza di altri titoli della medesima natura iscritti nell'attivo circolante ed acquistati da meno di dodici mesi. In tal senso cfr. circolare Assonime n. 65/2005. Su tali modifiche cfr. I. SCAFATI, *op. ult. cit.*, 371.

⁽¹⁶⁵⁾ Sul requisito dell'esercizio di impresa commerciale, ai fini del beneficio della *participation exemption*, cfr. Agenzia delle Entrate, risol., 25 novembre 2005, n. 163 e n. 165; 15 dicembre 2004, n. 152.

il predetto requisito viene meno, laddove il patrimonio della società partecipata sia prevalentemente investito in beni immobili diversi dagli impianti e dai fabbricati utilizzati direttamente nell'esercizio d'impresa; sono comunque considerati utilizzati direttamente nell'esercizio d'impresa gli immobili concessi in locazione finanziaria nonché i terreni su cui è svolta l'attività agricola da parte delle imprese. Per le partecipazioni in società la cui attività consiste in via esclusiva e prevalente nell'assunzione di partecipazioni, le cosiddette « *holding* », i requisiti indicati nelle lett. c) e d) devono essere soddisfatti dalle società indirettamente partecipate da quest'ultime e risultano soddisfatti, laddove il patrimonio delle *holding* sia rappresentato dalla maggior parte da società partecipate aventi i predetti requisiti. Per le partecipazioni in società quotate in mercati regolamentati, fermo restando il rispetto delle condizioni previste dalle lett. a), b) e c), il requisito contenuto nella lett. d) si considera sempre soddisfatto.

Il regime di esenzione parziale in oggetto si applica anche agli strumenti finanziari assimilati alle azioni, vale a dire agli strumenti la cui remunerazione è totalmente indeducibile in quanto interamente ancorata ai risultati economici della società emittente o dell'affare. In tali casi, occorre che siano rispettate, in quanto compatibili, le condizioni previste nel comma 1° ⁽¹⁶⁶⁾.

4.6. Plusvalenze realizzate da soggetti non residenti.

Ai fini della imponibilità dei redditi diversi di natura finanziaria realizzati da soggetti non residenti, l'art. 23, comma 1°, lett. A), TUIR stabilisce che si considerano in ogni caso prodotti nel territorio dello Stato le plusvalenze derivanti dalla cessione a titolo oneroso di partecipazioni qualificate in società residenti.

La norma in oggetto ha stabilito tuttavia che la presunzione assoluta di territorialità non opera per le plusvalenze derivanti dalla cessione a titolo oneroso di partecipazioni non qualificate di cui alla lett. c-bis) dell'art. 67 TUIR, se queste sono negoziate nei mercati regolamentati ⁽¹⁶⁷⁾. Tale esclusione

⁽¹⁶⁶⁾ Cfr. art. 87, comma 3°, TUIR.

⁽¹⁶⁷⁾ Al fine di poter beneficiare della predetta disposizione di non imponibilità, la qualità di « soggetto non residente » deve essere documentata mediante una dichiarazione da parte dell'interessato, in forma libera, con firma non autenticata, nella quale il soggetto interessato dichiara di non essere residente in Italia secondo le disposizioni della normativa fiscale italiana in materia di imposte dirette. Cfr. Min. fin., circ. 26 ottobre 1999, n. 207/E.

sione si rende applicabile a prescindere dal luogo in cui le partecipazioni siano detenute ⁽¹⁶⁸⁾.

Inoltre, è previsto un regime di esenzione per le plusvalenze e i redditi indicati nelle lettere da *c-bis* a *c-quinquies* dell'art. 67 TUIR, e quindi per tutti i redditi diversi derivanti da operazioni finanziarie, con esclusione delle plusvalenze derivanti da cessioni a titolo oneroso di partecipazioni qualificate ⁽¹⁶⁹⁾.

Quest'ultimo regime, a differenza della non imponibilità prevista dall'art. 23 TUIR, non si applica a tutti i soggetti non residenti, bensì soltanto ai soggetti che risiedono in Stati che consentano un adeguato scambio di informazioni con le Autorità fiscali italiane ⁽¹⁷⁰⁾. Possono usufruire di tale regime anche gli investitori istituzionali esteri costituiti in uno di tali Paesi e gli enti ed organismi internazionali costituiti in base ad accordi resi esecutivi in Italia, nonché tutte le banche centrali e gli organismi che gestiscono le riserve ufficiali di Stati esteri.

Resta ferma la possibilità di applicare le disposizioni contenute nelle Convenzioni per evitare le doppie imposizioni vigenti in Italia. Pertanto, quando i predetti accordi bilaterali prevedono la tassazione esclusiva del *capital gain* relativo ad attività finanziarie nel Paese di residenza dell'alienante, tali redditi possono essere esentati in Italia a prescindere dai requisiti richiesti dalle normative interne sopra illustrate ⁽¹⁷¹⁾.

5. Conclusioni.

Il d.lgs. n. 344/2003 ha, dunque, previsto l'assimilazione alle azioni so-

⁽¹⁶⁸⁾ Cfr. Agenzia delle Entrate, circ. n. 52/2004, § 5. La non imponibilità nel territorio dello Stato riguarda anche le cessioni di diritti o titoli attraverso cui possono essere acquisite le predette partecipazioni, a condizione che siano anch'essi negoziati in mercati regolamentati.

⁽¹⁶⁹⁾ Cfr. art. 5, comma 5°, d.lgs. n. 461/1997.

⁽¹⁷⁰⁾ Tali Stati sono indicati nel decreto ministeriale 4 settembre 1996 e nelle successive modifiche ed integrazioni (cd. «white list»). Per poter fruire della non imponibilità prevista dall'art. 5, comma 5°, d.lgs. n. 461/1997, i soggetti non residenti devono presentare un'autocertificazione che può essere redatta secondo lo schema indicato nel decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze del 12 dicembre 2001 ovvero contenere gli elementi in esso indicati.

⁽¹⁷¹⁾ Cfr. Agenzia delle Entrate, circ. n. 52/2004, § 5. In tali circostanze, qualora il sostituto applichi direttamente le disposizioni convenzionali, dovrà acquisire un certificato di residenza fiscale rilasciato dall'Amministrazione competente dello Stato di residenza dell'alienante.

lamente per gli strumenti finanziari, comunque denominati, la cui remunerazione è costituita interamente dalla partecipazione ai risultati economici della società emittente, di altra società del gruppo o dell'affare.

Così, da una parte vi sarà l'ineducibilità della remunerazione dal reddito di impresa dell'emittente, dall'altra, in capo al percettore, tale provento sarà equiparato all'utile di partecipazione e, dunque, tassato secondo le regole impositive previste per i dividendi, differenziate in base allo *status* del percettore.

Il legislatore delegato ha, inoltre, deciso di non annoverare, tra i titoli similari alle obbligazioni, i nuovi strumenti finanziari di cui all'art. 2411, comma 3°, c.c., i cui tempi e modalità di rimborso sono collegati all'andamento economico della società. La mancata riformulazione determina per tale tipologia di titoli il mantenimento del regime fiscale dei titoli atipici, i cui proventi sono soggetti all'applicazione della ritenuta alla fonte, a titolo di imposta, nella misura del 27% nei confronti dei percettori non esercenti attività di impresa. Del resto, non è stato ancora attuato il criterio della legge delega n. 80/2003 che prevede l'adozione del regime fiscale sostitutivo su tutti i redditi di natura finanziaria, indipendentemente dagli strumenti giuridici utilizzati per produrli. Il recepimento di tale criterio consentirà di eliminare dall'ordinamento fiscale italiano il penalizzante regime dei titoli atipici e di estendere ai titoli strutturati il medesimo regime applicabile alle obbligazioni.

Ed ancora, appaiono assolutamente fondate le critiche mosse da autorevole dottrina ⁽¹⁷²⁾ che ritiene non giustificabile, sotto il profilo giuridico ed economico, l'estensione del regime fiscale degli utili da partecipazione azionaria ai proventi delle obbligazioni e dei titoli cd. partecipanti, i quali garantiscono solamente una partecipazione agli utili e non anche alle perdite dell'emittente.

Sicuramente sono condivisibili le ragioni economiche ed antielusive che hanno portato il legislatore tributario a tale scelta nel caso di un apporto di capitale. Qui, infatti, l'associato pur non condividendo lo *status* di socio, condivide con esso l'esposizione al rischio d'impresa, per essere tenuto a rispondere delle perdite fino a concorrenza dell'apporto. In questa ipotesi pertanto l'uso dello strumento finanziario partecipativo potrebbe configurare proprio quella manovra elusiva che il penultimo principio direttivo della

⁽¹⁷²⁾ Cfr. sul punto F. GALLO, *Riforma del diritto societario e imposta sul reddito*, in *Giur. Comm.*, 2004, fasc. 2; nonché G. ESCALAR, *Il nuovo regime di tassazione degli utili da partecipazione e dei proventi equiparati nel decreto legislativo di « riforma dell'imposizione sul reddito delle società »*, op. cit., p. 1922 ss.

lett. g) dell'art. 4 legge delega sulla riforma fiscale, mirava a colpire, ovvero la distribuzione di utili da partecipazione sotto la forma di interessi.

Diversamente si dovrebbe opinare per i proventi dei titoli cd. partecipanti, laddove sotto il profilo meramente giuridico, incorporano non già un rapporto di partecipazione (*i.e.* associativo), bensì una diversa forma di finanziamento assimilabile ad un rapporto di mutuo o di deposito irregolare.

Da un punto di vista giuridico, la dottrina civilistica⁽¹⁷³⁾ ha, infatti, ribadito che la remunerazione sotto forma di partecipazione agli utili non snatura la causa dei contratti di mutuo o di deposito irregolare; del resto ciò è confermato dal nuovo art. 2411, comma 2°, c.c. che annovera nell'ampio *genus* delle obbligazioni anche i titoli che assicurano una partecipazione ai risultati economici della società emittente.

Da un punto di vista economico, si reputa insufficiente la mera partecipazione agli utili come requisito per correlare un'effettiva esposizione al rischio d'impresa e, quindi, ritenere applicabile a tali titoli il regime fiscale delle azioni e non quello delle obbligazioni⁽¹⁷⁴⁾.

Inoltre è da segnalare che per presunzione assoluta, gli strumenti finanziari, comunque denominati, fiscalmente assimilati alle azioni sono equiparati alle partecipazioni qualificate ai fini dell'imposizione sia dei dividendi sia delle plusvalenze, quando l'apporto consiste nella *prestazione di opere o servizi* a favore della società. La presunzione è giustificata dalla circostanza che

(173) Cfr. in tal senso D. PETTITI, *I titoli obbligazionari delle società per azioni*, Milano, 1954, pp. 90-91; M. FRAGALI, *Del mutuo*, in *Commentario del Codice Civile*, (a cura di SCIALOJA e BRANCA), Bologna, 1956, p. 28 ss., p. 316 e ss.; E. SIMONETTO, *I contratti di credito*, Padova, 1994, p. 281 ss.; G. CAMPOBASSO, *Le obbligazioni. Trattato delle società per azioni*, Torino, 1988, p. 424.

(174) Come è stato giustamente osservato da G. ESCALAR, *op. ult. cit.*, p. 1945, l'assimilazione al regime fiscale delle azioni crea un'antinomia con le norme convenzionali e comunitarie. In materia convenzionale, infatti, il § 3 dell'art. 11 del Modello di Convenzione Ocse, stabilisce che i proventi dei crediti rappresentati o meno da titoli che assicurano una partecipazione agli utili della società emittente rappresentano interessi e non dividendi. Ai fini convenzionali, infatti, un provento è qualificato come dividendo quando il soggetto *latu sensu* « creditore » partecipa effettivamente al rischio dell'impresa della società emittente, nel senso che il rimborso del capitale non è garantito ma dipende essenzialmente dal buon andamento dell'impresa. In ambito comunitario, invece, la direttiva del Consiglio del 3 giugno 2003, concernente la « tassazione dei redditi da risparmio sotto forma di pagamento di interessi », qualifica come interessi « i redditi dei crediti di qualsiasi natura... recanti o meno una clausola di partecipazione agli utili del debitore ». Pertanto, si verrebbe a creare una situazione in cui ai fini interni i proventi di tali obbligazioni vengono assimilati alle azioni, mentre in ambito comunitario, in applicazione della predetta direttiva ai fini della trasmissione delle informazioni tra le Amministrazioni finanziarie, sono considerati interessi.

tali strumenti finanziari non consentono né la partecipazione al capitale, né la partecipazione al patrimonio netto, né danno diritto di voto.

Tuttavia sarebbe auspicabile una modifica normativa del regime fiscale applicabile ai proventi degli strumenti finanziari partecipativi emessi a seguito dell'apporto di opere e servizi. In tali circostanze, infatti, risulta contraddittoria l'equiparazione di tali remunerazioni ai dividendi, in quanto gli utili da partecipazione costituiscono proventi di un impiego di capitale, mentre i proventi degli strumenti finanziari partecipativi emessi a fronte dell'apporto di opere e servizi costituiscono nient'altro che la remunerazione di prestazioni di lavoro e, dunque, il costo di uno dei fattori produttivi e non una quota del reddito derivante dall'esercizio dell'attività di impresa⁽¹⁷⁵⁾.

La soluzione accolta nel nuovo TUIR comporta conseguentemente una forte penalizzazione degli strumenti partecipativi *ex art.* 2346, comma 6°, c.c., emessi a fronte di opere o servizi, ed è certamente inidonea a incoraggiarne la diffusione. Alla società risulterebbe, infatti, fiscalmente più conveniente evitare la cartolarizzazione dell'apporto di opere o di servizi, remunerandolo per il tramite di un contratto di associazione in partecipazione, al fine di beneficiare della deducibilità dal reddito di impresa della remunerazione spettante al terzo associato.

Infine sarebbe stato opportuno che, con il decreto correttivo n. 247/2005, il legislatore tributario avesse accolto i suggerimenti della sopra citata dottrina, al fine di rendere più organico e sistematico il regime fiscale applicabile ai nuovi strumenti finanziari partecipativi ed eliminare definitivamente dall'ordinamento fiscale la categoria dei titoli atipici. Tuttavia, il correttivo ha confermato le scelte legislative della riforma del 2003, dettate esclusivamente dalla esigenza di evitare qualsiasi forma di distribuzione « occulta » di utili, e sostanzialmente prive di una valida giustificazione economica e giuridica.