



CONSORZIO
STUDI E
RICERCHE
FISCALI

GRUPPO
INTESA  SANPAOLO

Alle Società Consorziate

CIRCOLARE INFORMATIVA N. 2/2013
del 12 giugno 2013

L'imposta sulle transazioni finanziarie

Redatta da:
Domenico Muratori
Domenico.muratori@consorziosrf.com
Nicola Manuti
nicola.manuti@consorziosrf.com
Concetta Lo Porto
concetta.loporto@consorziosrf.com
Eleonora Fania
Eleonora.fania@consorziosrf.com

Consorzio Studi e Ricerche Fiscali
Gruppo Intesa Sanpaolo
Viale dell'Arte, 21
00144 Roma
Tel. 0659593059-2132
E-mail: info@consorziosrf.com
www.consorziosrf.com

Oggetto: L'IMPOSTA SULLE TRANSAZIONI FINANZIARIE

Indice

Premessa	2
1. Tratti generali della FTT italiana	5
2. Imposta sui trasferimenti di proprietà di azioni o altri strumenti finanziari partecipativi	9
2.1 Presupposto territoriale	10
2.2 Presupposto oggettivo – elemento statico	11
2.3 Presupposto oggettivo – elemento dinamico	14
2.4 Soggetto passivo	19
2.5 Momento applicativo dell'imposta	20
2.6 Base imponibile – valorizzazione delle operazioni	20
2.7 Base imponibile - netting	23
2.8 Aliquota	27
2.9 Decorrenza e regime transitorio	29
3. Derivati	29
3.1 Il sottostante	31
3.2 La prevalenza dell'elemento partecipativo	32
3.3 Operazioni su derivati rilevanti ai fini dell'applicazione dell'imposta	34
3.4 Soggetti passivi, valore dell'operazione e misura dell'imposta	38
3.5 Regole speciali per l'esecuzione del derivato in forma specifica	40
3.6 Decorrenza e regime transitorio	41
4. Operazioni ad alta frequenza	42
5. Operazioni esenti ed escluse	45
5.1 Esclusioni	46
5.2 Esenzioni	51
6. Applicazione dell'imposta	56
6.1 Responsabili d'imposta	56
6.2 Versamento	62
6.3 Dichiarazione	63
6.4 Accertamento e Riscossione	63
6.5 Sanzioni	63
7. Trattamento della FTT ai fini delle imposte sul reddito e dell'IRAP	65

Premessa

Con la decisione della Commissione Europea di ripresentare la proposta di direttiva che, dal 1° gennaio 2014, introdurrebbe su base comunitaria l'“imposta sulle transazioni finanziarie” (*Financial Transactions Tax* – “FTT” o “Tobin Tax”) (1), seppur nell'ambito della cooperazione rafforzata (2), si è consumato l'ennesimo atto di un tormentato progetto, avviato dopo la fase più acuta della crisi economica mondiale per accollare al settore finanziario, ritenuto esserne il principale responsabile, parte del costo necessario (oltre che per il salvataggio di importanti banche, in alcuni Paesi) per rivitalizzare le economie e le finanze pubbliche degli Stati, contrastare le operazioni speculative (pericolose per l'integrità del sistema globale) e riequilibrare il carico fiscale del settore (3).

Nonostante i favorevoli pareri del Comitato delle Regioni (4), del Comitato Economico e Sociale Europeo (5) e del Parlamento Europeo (6), solo nove Stati - Italia, Francia, Germania, Austria, Belgio, Estonia, Grecia, Spagna e Portogallo –, successivamente seguiti da Slovenia e Slovacchia, avevano aderito all'originaria proposta di direttiva, come detto presentata nel settembre 2011. D'altra parte, anche rispetto alla nuova proposta presentata dalla

¹ La proposta iniziale era contenuta nel documento COM(2011) 594 del 28 settembre 2011. La nuova proposta è stata presentata il 14 febbraio 2013 (COM(2013) 71).

² La cooperazione rafforzata è disciplinata dall'articolo 20 del Trattato sull'Unione Europea (“TUE”) e dagli articoli da 326 a 334 del Trattato sulle funzioni della U.E. (*Treaty on the Functioning of the European Union* – “TFEU”). E' una procedura, intesa a promuovere l'armonizzazione delle legislazioni nazionali nei settori per i quali l'adozione di direttive cogenti richiederebbe l'unanimità (nel caso specifico, in tema di imposizione indiretta, giusta l'art. 113 del TFEU), autorizzata dal Consiglio (in ultima istanza) qualora sia ritenuto improbabile il conseguimento di un accordo totalitario, secondo le procedure ordinarie, entro un termine ragionevole. Per poter autorizzare una procedura di cooperazione rafforzata è infatti sufficiente il consenso di soli nove Stati membri.

³ Ad avviso della Commissione, il trattamento fiscale di favore deriverebbe dall'esenzione IVA applicabile (salve limitate eccezioni) alle operazioni finanziarie. Tale giudizio non tiene tuttavia conto della circostanza per la quale, negli Stati (come l'Italia) che non ammettono l'applicazione facoltativa dell'imposta nei rapporti *business to business*, ai vantaggi dell'esenzione che si manifestano nei rapporti con la clientela privata si contrappone una penalizzazione nei rapporti con altri soggetti IVA (che sarebbero comunque ammessi alla detrazione dell'imposta), derivandone un aggravio impositivo rappresentato dalla maggior indetraibilità dell'IVA a monte. Il giudizio della Commissione trascura inoltre il peggiore trattamento riservato alle banche in altri ambiti impositivi (si considerino ad esempio, per quanto riguarda l'Italia: l'imposta sostitutiva sui finanziamenti a medio e lungo termine, applicata anche in difetto dei presupposti dei tributi sostituiti; l'indeducibilità IRAP delle perdite su crediti di natura valutativa; la parziale indeducibilità IRES e IRAP degli interessi passivi), nè tiene conto degli elevatissimi oneri di compliance imposti agli intermediari per elaborare informazioni a beneficio del Fisco ed intervenire nella liquidazione e riscossione dei tributi.

⁴ Cfr. CDR 332/2011 (GU C 113 del 18.4.2012, p. 7, del 15/02/2012).

⁵ Cfr. ECO/321 – CESE 818/2012 (GU C 181 del 21.6.2012, p. 55 del 29/03/2012).

⁶ Cfr. P7_TA (2012) 0217 del 23/05/2012.

Commissione lo scorso 14 febbraio - dopo che l'Italia e la Francia avevano già introdotto un embrione di FTT nel proprio ordinamento, mentre altri Paesi come la Spagna e il Portogallo si stavano attivando in tal senso - nello stesso gruppo degli 11 Stati favorevoli non vi è accordo su aspetti essenziali del tributo (l'Italia è assolutamente contraria ad applicare la tassa su tutte le transazioni il cui oggetto o sottostante sia costituito da titoli, volendo escludere almeno quelle relative a titoli del debito pubblico); al contempo, le associazioni di categoria degli operatori finanziari dubitano che, seppur vantaggiosa per le casse erariali, la FTT sia idonea a generare benefici economici di sistema. L'obiettivo minimo è comunque quello di evitare, attraverso un'adozione coordinata e uniforme dell'imposta, fenomeni di doppia imposizione o non imposizione, nel rispetto dei principi di sussidiarietà e proporzionalità di cui all'art. 5 del TFUE.

Di seguito, si sintetizzano i principali tratti della FTT comunitaria:

- sul piano soggettivo, il presupposto è incentrato sull'intervento nelle operazioni di un intermediario finanziario, che costituisce anche il soggetto passivo dell'imposta (non essendogli attribuito *ex lege* un diritto di rivalsa, che può tuttavia essere effettuata su basi negoziali, nei confronti delle controparti);
- l'elemento territoriale del presupposto si basa sul cd. "*principio di stabilimento*", con attribuzione della potestà impositiva agli Stati membri partecipanti (alla procedura di cooperazione rafforzata) nei quali gli intermediari finanziari intervenuti nelle operazioni abbiano la sede legale ovvero abbiano operato mediante una stabile organizzazione. Qualora nelle operazioni intervengano intermediari finanziari situati in Stati membri non partecipanti, l'imposta si applica se almeno una delle parti è stabilita in uno Stato membro partecipante. Al fine di contrastare fenomeni di delocalizzazione, rilevano inoltre le operazioni nelle quali intervengano intermediari non "stabiliti" nell'area sottoposta alla FTT (in ragione della sede legale o di stabili organizzazioni ivi operanti), quando comunque i titoli o strumenti siano emessi all'interno di tale area;

- nell'ambito oggettivo dell'imposta rientrano tutti gli strumenti finanziari, compresi i titoli di debito e le quote di OICR e fondi pensione, nonché tutte le tipologie di contratti derivati;
- rilevano come operazioni imponibili sia quelle compiute sui mercati organizzati, sia quelle negoziate *over the counter* ("OTC");
- la base imponibile è costituita dal controvalore di ciascuna operazione, senza alcuna forma di compensazione;
- le fattispecie di non applicazione dell'imposta sono particolarmente limitate. In particolare, vi sarebbero soggetti anche le attività di *market making*, le operazioni infragruppo e i trasferimenti temporanei di proprietà;
- non è prevista un'imposta sulle operazioni ad alta frequenza;
- è prevista un'aliquota minima dello 0,1%, ridotta allo 0,01% (sul nozionale) nel caso dei derivati.

Nel nostro ordinamento, l'imposta sulle transazioni finanziarie è stata introdotta mediante il "maxiemendamento" governativo alla Legge di stabilità per il 2013 (d'ora innanzi: "la Legge")⁽⁷⁾, con decorrenza dal 1° marzo 2013 (cfr. art. 1, commi da 491 a 500, legge 24 dicembre 2012, n. 228).

La normativa primaria è stata successivamente completata con:

- il Decreto del Ministro dell'economia e delle finanze ("MEF") del 21 febbraio 2013, pubblicato nella G.U. n. 50 del 28 febbraio 2013, con il quale (ai sensi dell'art. 1, comma 500, della Legge) sono stabilite le modalità di applicazione dell'imposta, come illustrate dalla Relazione di accompagnamento (di seguito, rispettivamente indicati come "il Decreto" e "la Relazione");
- il Decreto del MEF 18 marzo 2013, pubblicato nella G.U. n. 73 del 27 marzo 2013, correttivo di un refuso nell'art. 17, comma 3, e modificativo dell'art. 19, comma 4, del Decreto, di talché, per l'individuazione degli Stati "virtuosi" - come tali intendendosi gli Stati o territori esteri i cui intermediari finanziari sono fiscalmente equiparati a quelli nazionali -

⁷ Cfr. A.S. n. 3300 e relativa Relazione Tecnica.

l'esistenza di accordi per lo scambio di informazioni o per l'assistenza al recupero dei crediti fiscali è ora prevista come alternativa;

- il Provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle entrate (Prot. 2013/26948) pubblicato sul sito internet dell'Agenzia il 1° marzo 2013, modificato successivamente da un altro Provvedimento direttoriale pubblicato il 29 marzo (Prot. 2013/40010), contenente l'elenco (ai sensi dell'art. 19, comma 4, del Decreto) dei predetti Stati "virtuosi";
- la Delibera CONSOB del 13 marzo 2013, n. 18494, recante le modalità per il riconoscimento della qualifica di *market maker* agli effetti della disciplina tributaria in commento.

E' ancora da emanare il Provvedimento dell'Agenzia delle entrate disciplinante gli adempimenti per la dichiarazione ed il versamento della FTT; è, inoltre, fortemente attesa una circolare esplicativa da parte dell'Agenzia o del MEF.

1. Tratti generali della FTT italiana

I tratti caratteristici della FTT italiana sono piuttosto devianti rispetto alla proposta di direttiva comunitaria e ancor più lo erano nel testo originario risultante dal DDL (A.C. n. 5534-*bis*), dove il tributo era ispirato alla normativa sul bollo.

Pur esulando dallo scopo del presente lavoro un'analisi comparata tra il testo della proposta comunitaria e le disposizioni già introdotte in Italia, è opportuno aver presente che le due discipline sono solo parzialmente sovrapponibili, in quanto l'imposta italiana: si applica solo a taluni strumenti finanziari; non presuppone la necessaria partecipazione alle operazioni di intermediari finanziari; è basata sulla residenza degli emittenti, piuttosto che su quella degli intermediari; prevede il "*netting*" tra acquisti e vendite giornaliere dello stesso strumento finanziario; pur obbligando al versamento dell'imposta gli intermediari, individua un diverso ambito di soggetti passivi; prevede numerosi casi di esclusione ed esenzione. Compatibili sono le aliquote, essendo quella italiana superiore ai minimi che sarebbero stabiliti in ambito comunitario.

Sono invece molto marcate le similitudini della FTT italiana con l'imposta introdotta in Francia ad agosto dello scorso anno, applicabile alle cessioni di titoli azionari e alle operazioni di *high frequency trading* ("HFT") effettuate nei mercati borsistici.

In particolare, l'imposta italiana mutua da quella francese:

- l'assoggettamento al tributo delle sole operazioni riguardanti azioni e altri titoli partecipativi;
- il principio di territorialità (l'imposta ha ad oggetto operazioni relative a titoli partecipativi nazionali ed è indipendente dal luogo di conclusione della transazione e dallo Stato di residenza dei contraenti, salvo quanto previsto per le negoziazioni ad alta frequenza);
- la base imponibile del tributo sui trasferimenti di proprietà di azioni e titoli partecipativi (costituita dal cd. "saldo netto giornaliero delle transazioni");
- l'esenzione/esclusione di talune tipologie di operazioni (es.: quelle su azioni di società quotate aventi capitalizzazione media inferiore a 500 mln di euro; quelle effettuate nell'attività di *market making* e quelle di riorganizzazione aziendale o infragruppo).

Diversamente dalla Francia, tuttavia, l'Italia assoggetta a tassazione anche le operazioni effettuate al di fuori dei mercati regolamentati o equiparati, quelle su azioni e altri strumenti partecipativi non quotati e quelle su strumenti finanziari derivati aventi come sottostante azioni o, più in generale, "*equity*" domestico⁽⁸⁾.

Un'ulteriore differenza tra la FTT francese e quella italiana consiste nella riscossione dell'imposta, che in Francia è affidata esclusivamente agli intermediari finanziari, mentre in Italia, come si vedrà, coinvolge in casi residuali anche i soggetti passivi, essenzialmente perché l'imposta italiana, colpendo anche le operazioni non effettuate sui mercati, può risultare dovuta senza che intervengano intermediari finanziari.

⁸ In Francia, la tassazione delle operazioni in derivati è limitata all'acquisto di *credit default swap* su debito sovrano europeo, quando non finalizzato alla copertura di posizioni "lunghe".

La FTT italiana si applica distintamente a tre diverse fattispecie di operazioni finanziarie, meglio descritte ai successivi capitoli 2 (trasferimenti di azioni e altri strumenti partecipativi), 3 (derivati su azioni e sui predetti strumenti) e 4 (negoziazioni ad alta frequenza o “*High Frequency Trading*”), per ognuna delle quali valgono regole specifiche ma il cui denominatore comune è rappresentato dal sottostante economico, costituito da titoli partecipativi domestici (tale elemento “statico” del presupposto impositivo è trattato una volta per tutte nel capitolo 2 ma, salve specifiche avvertenze, deve considerarsi rilevante anche per le fattispecie esaminate nei capitoli 3 e 4). Sono state tuttavia previste fattispecie generali di esclusione dal tributo (esaminate nei successivi capitoli 4 e 5), nonché regole comuni per la dichiarazione, l'accertamento e la riscossione (capitolo 6), regole la cui violazione è sanzionata in via amministrativa ma non anche, secondo quanto è dato ritenere in difetto di un'esplicita previsione di legge, in sede penale.

L'entità del prelievo costituisce un elemento fortemente distintivo delle tre fattispecie soggette alla FTT, atteso che l'aliquota passa dallo 0,2% per i trasferimenti di titoli partecipativi allo 0,02% delle operazioni di HFT, mentre l'imposta è addirittura fissa nel caso dei derivati, seppur differenziata per scaglioni di valore nozionale e tipologia di contratto.

Differenti fra le tre fattispecie sono peraltro i criteri di determinazione della base imponibile, o comunque di determinazione del valore rilevante nella determinazione dell'imposta fissa.

Il presupposto economico dell'imposta, non esplicitato dalle relazioni ai provvedimenti che hanno finora disciplinato la materia, non è agevolmente desumibile su basi deduttive, anche perché, rispetto alla *ratio* faticosamente desumibile dalla Legge, emergono apparenti profili di incoerenza, sia in alcune parti del Decreto, sia, soprattutto, nelle indicazioni fornite nella sua Relazione. Per quel che appare, oltretutto, il fondamento economico del prelievo è differente per le tre differenti fattispecie che vi sono soggette.

Nei trasferimenti di titoli partecipativi sembrerebbe colpita la mobilitazione degli investimenti, piuttosto che l'assunzione di posizioni speculative (considerata la neutralizzazione del *trading intraday*), con la conseguenza di penalizzare le ricomposizioni del

portafoglio (peraltro già incise dal prelievo sui *capital gain*) e rendere i mercati meno reattivi, liquidi ed efficienti. L'intermediazione è colpita indirettamente, in conseguenza della presumibile riduzione del volume degli scambi (con relativo decremento delle commissioni) e dei pesanti oneri di *compliance* derivanti dalla responsabilità attribuitale in sede di liquidazione, versamento e dichiarazione dell'imposta.

Nel caso dei derivati, il presupposto economico del tributo sembra risiedere nell'assunzione o modificazione di una qualunque posizione ("lunga" o "corta") su un sottostante rischio *equity*, colpendo quindi anche operazioni economicamente equivalenti alla vendita dei titoli sottostanti. Tuttavia, quando l'operazione su derivati realizza i medesimi effetti economici di un'operazione sui titoli sottostanti soggetta alla FTT, l'utilizzo dei derivati si rivela vantaggioso, in dipendenza della più tenue tassazione cui sono soggetti. Ciò vale sia per l'assunzione o l'incremento di posizioni "lunghe" (equivalenti all'acquisto dei titoli sottostanti), sia per la riduzione o l'azzeramento di posizioni "corte" (equivalenti alla vendita allo scoperto dei titoli sottostanti). In entrambi i casi, alla fungibilità funzionale delle operazioni su derivati con l'acquisto diretto dei titoli non si accompagnano infatti identici effetti sul piano impositivo, per l'effetto di introdurre un elemento distorsivo nella libera scelta degli assetti negoziali idonei, creando oltretutto i presupposti per una disintermediazione dei mercati azionari. In ogni caso, tutte queste considerazioni guardano alla singola operazione su derivati a sé stante, senza tener conto dei suoi collegamenti con altre, su titoli o su derivati, che potrebbero rivelare una funzione di copertura (alla quale la nostra disciplina non sembra attribuire alcuna rilevanza) e, quindi, l'assenza di posizioni a rischio *equity*.

Ancor più ardua appare la ricostruzione della *ratio* economica dell'imposta sulle negoziazioni ad altra frequenza, specie per la difficoltà a comprendere il rapporto tra gli arcani criteri di determinazione della base imponibile ed una plausibile manifestazione di capacità contributiva.

La collocazione sistematica della FTT italiana appare pertanto in qualche modo confusa, al momento, e rende problematica un'attività interpretativa che vada oltre il dato strettamente letterale delle disposizioni.

Su un piano più generale, si è già detto dei dubbi sollevati dalle associazioni di categoria sull'utilità dell'imposta comunitaria. Va rammentato peraltro che, anche in ambito scientifico, il partito contrario ad una Tobin Tax sulle transazioni finanziarie è molto nutrito (⁹). Le principali critiche sollevate dai detrattori riguardano:

- l'inidoneità a disincentivare le transazioni speculative, in assenza di un'applicazione generalizzata (peraltro, poco attuabile) alla totalità dei mercati finanziari. L'introduzione della FTT limitata ad alcuni Stati, infatti, concretizzerebbe un incentivo alla concentrazione dell'operatività sulle piazze finanziarie non soggette all'applicazione del tributo, o comunque un ostacolo all'afflusso di capitali nei Paesi (come l'Italia) che tassino le operazioni finanziarie in ragione della residenza dell'emittente;
- conseguentemente, un inevitabile incremento del costo del capitale per le imprese che operino su mercati soggetti alla FTT,
- l'inefficacia sotto il profilo del gettito, anche per i negativi effetti indotti sulla tassazione dei redditi derivanti a vario titolo dagli strumenti finanziari soggetti all'imposta.

2. Imposta sui trasferimenti di proprietà di azioni o altri strumenti finanziari partecipativi

L'art. 1, comma 491, della Legge individua quale presupposto impositivo della prima tipologia di FTT il *"trasferimento della proprietà di azioni e di altri strumenti finanziari partecipativi di cui al sesto comma dell'articolo 2346 del codice civile, emessi da società residenti nel territorio dello Stato"*, mentre il comma 494 individua il soggetto passivo in quello *"a favore del quale avviene il trasferimento"*. I commi 491 e 494 prevedono, inoltre, numerosi casi di esclusione ed esenzione

⁹ La denominazione di Tobin Tax deriva dallo studioso americano James Tobin, premio Nobel per l'economia nel 1981, che nei primi anni '70 propose la tassazione di tutte le transazioni valutarie con l'obiettivo di scoraggiare le operazioni con finalità speculative (quelle a brevissimo termine), al fine di preservare la stabilità dei mercati e costituire una fonte di entrate da destinare alla comunità internazionale.

dall'imposta, nonché una serie di fattispecie di "non applicazione", ricollocate dal Decreto nell'ambito delle esclusioni (art. 15) o delle esenzioni (art. 16).

Di seguito, tali elementi costitutivi del presupposto sono esaminati partitamente.

2.1 *Presupposto territoriale*

Come in Francia, anche in Italia la FTT sui trasferimenti di titoli partecipativi ha assunto un criterio di territorialità imperniato sulla residenza nazionale della società emittente, da determinare sulla base della sede legale (v. art. 2, comma 1, del Decreto). Non rilevano quindi il luogo di conclusione dell'operazione, lo Stato di residenza dei contraenti e la sede del mercato regolamentato presso cui sono eventualmente negoziati i titoli⁽¹⁰⁾. Dovrebbero inoltre risultare irrilevanti eventuali riqualificazioni della residenza fiscale operate in sede di accertamento ai fini di altre imposte.

Secondo quanto precisato dalla Relazione, nel caso di trasferimento della sede dall'estero all'Italia o viceversa, la nazionalità dell'emittente va determinata in base alla data di efficacia del trasferimento. Sotto il profilo cronologico, dovrebbe peraltro rilevare la nazionalità dell'emittente (come sopra determinata) al momento del trasferimento di proprietà dei titoli, piuttosto che al momento della loro emissione, atteso che la stratificazione delle emissioni nel tempo renderebbe impossibile individuare il tempo di emissione degli specifici titoli oggetto di trasferimento. Per le Società Europee, la residenza in Italia dovrebbe essere stabilita in base della sede dell'"amministrazione centrale"⁽¹¹⁾.

Quando l'operazione ha ad oggetto "titoli rappresentativi" dei predetti strumenti partecipativi, non rileva la residenza del soggetto che ha emesso i titoli rappresentativi ma,

¹⁰ Nella prima stesura, la territorialità della FTT era individuata in maniera "mista", attraverso un complesso coordinamento dei tre principi potenzialmente applicabili: (i) la residenza dell'emittente, (ii) il luogo di esecuzione dell'operazione, (iii) la residenza delle controparti; l'imposta si applicava alle compravendite di titoli emessi da residenti ma, se compiuta al di fuori del territorio dello Stato, l'operazione era imponibile soltanto ove (almeno) una delle controparti fosse stata residente in Italia.

¹¹ Ai sensi dell'art. 7, regolamento (CE) 8 ottobre 2001, n. 2157/2001, "La sede sociale della SE deve essere situata all'interno della Comunità, nello stesso Stato membro dell'amministrazione centrale".

piuttosto, la residenza della società che ha emesso le azioni o gli strumenti sottostanti (comma 491 della Legge e art. 1, comma 2, lettera e, del Decreto).

Tale criterio di localizzazione del presupposto, se adottato in modo uniforme negli Stati dell'Unione Europea, non solo permetterebbe di evitare anomalie e distorsioni (doppia o nessuna tassazione), ma sarebbe anche idoneo ad evitare la disintermediazione dei mercati finanziari comunitari a vantaggio di altri, pur potendo comunque derivarne un ostacolo all'afflusso di capitali nelle imprese comunitarie. E' tuttavia presumibile che insorgeranno significative difficoltà di accertamento in relazione ad operazioni concluse all'estero, specie su derivati con sottostante nazionale (secondo quanto si vedrà al par. 3), o che comunque coinvolgano intermediari esteri.

2.2 Presupposto oggettivo – elemento statico

Sul piano statico, l'elemento oggettivo del presupposto è costituito, secondo quanto desumibile dalla Legge, essenzialmente da azioni e altri strumenti finanziari partecipativi.

Secondo quanto chiarito dall'art. 1, comma 2, lettera c), del Decreto, ai soli fini della FTT italiana vanno ricompresi nella categoria delle "azioni", anche se di categoria speciale e indipendentemente dall'attribuzione di diritti amministrativi e patrimoniali: i titoli di partecipazione al capitale di società per azioni, società in accomandita per azioni e Società Europee di cui al regolamento (CE) n. 2157/2001, nonché le quote di partecipazione al capitale di società cooperative e di mutue assicuratrici (a meno che l'atto istitutivo non preveda l'applicazione della disciplina delle società a responsabilità limitata). Risultano quindi escluse dal campo di applicazione dell'imposta le quote di società a responsabilità limitata e di società di persone, nonché di altri enti pubblici o privati, commerciali e non.

Ai sensi della successiva lettera d), rilevano invece quali "strumenti finanziari partecipativi" quelli emessi dalle società di capitali (di cui alla predetta lettera c) ai sensi del sesto comma dell'art. 2346 cod. civ. (partecipativi ai risultati della società) e al comma 1, lettera e), dell'art. 2447-ter cod. civ. (partecipativi ai risultati di un singolo affare), di modo che la fattispecie

risulta ampliata rispetto a quanto stabilito dalla Legge (che, al comma 491, si limitava a contemplare gli strumenti di cui al sesto comma dell'art. 2346). Peraltro, né il Decreto né la Relazione forniscono criteri selettivi della categoria che consentano di escludere dal novero degli strumenti partecipativi rilevanti quelli emessi a fronte di apporti che non avrebbero potuto aumentare il capitale sociale, quali gli apporti di opera o servizi; si dovrebbe pertanto ritenere che gli strumenti rientranti nell'ambito di applicazione dell'imposta siano tutti quelli, compatibili con le norme codicistiche richiamate dal Decreto, che comunque realizzino *“una qualsiasi forma di partecipazione del titolare ai risultati della società o di alcuni suoi rami di attività”*, secondo quanto precisato dalla lettera d) in commento.

Su tale presupposto, vanno considerati comunque estranei all'ambito applicativo della FTT gli strumenti finanziari *“intermedi”* emessi ai sensi dell'art. 2411, ultimo comma, cod. civ., il cui capitale è rimborsabile in funzione all'andamento economico della società; si tratta comunque di titoli che, come quelli di cui all'art. 2346, sesto comma, risentono dei risultati economici dell'emittente. Tuttavia, gli strumenti *ex art. 2411* sono soggetti alla disciplina delle obbligazioni, in quanto compatibile, e soprattutto non sono riconducibili alle fattispecie civilistiche previste dall'art. 1, comma 2, lettera d), del Decreto. D'altra parte, l'assoggettamento alla FTT di tali strumenti appare in contrasto con la disciplina comunitaria concernente le imposte indirette sulla raccolta di capitali (direttiva 2008/7/CE); in tale ambito, infatti, gli strumenti *ex art. 2411* sembrano classificabili *sub art. 5* - che fa divieto di assoggettare a tassazione indiretta *“i prestiti, ivi comprese le rendite, contratti sotto forma di emissione di obbligazioni o di altri titoli negoziabili ... e tutte le formalità ad essi relative, nonché la creazione, l'emissione, l'ammissione in borsa, la messa in circolazione o la negoziazione di tali obbligazioni o di altri titoli negoziabili”* - piuttosto che tra i conferimenti di capitale tassabili, come i prestiti per effetto dei quali *“il creditore ha diritto ad una quota degli utili della società”* (cfr. art. 3).

Non è del tutto chiaro se il riferimento del Decreto a strumenti che realizzino *“una qualsiasi forma di partecipazione del titolare ai risultati della società o di alcuni suoi rami di attività”* comporti una qualche rilevanza, ai fini della FTT, della prassi interpretativa formatasi in relazione ad altre imposte. In particolare, il dubbio attiene (data l'assonanza della formulazione normativa)

ai requisiti stabiliti per la “similarità” alle azioni dall’art. 44, comma 2, lettera a), TUIR, che evoca una remunerazione “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 sono stati emessi”. In tale ambito, si rammenta, l’Agenzia ha adottato una nozione restrittiva della partecipazione ai risultati economici, considerando rilevante solo quella che condizioni la remunerazione nell’an, oltre che nel quantum.

Ancorché non menzionati né dal Decreto né dalla Relazione, devono ritenersi esclusi dall’applicazione della FTT gli strumenti finanziari cd. “ibridi” emessi dalle banche ai sensi dell’art. 12 TUB, a prescindere dalla forma di partecipazione ai risultati dell’emittente che possa derivarne, trattandosi di strumenti che, anche quando rappresentativi di patrimonio netto ai sensi dello IAS 32, non sono né azioni né strumenti partecipativi ai sensi degli artt. 2346, comma 6, e 2447-ter, comma 1, lettera e), cod.civ. Del pari, non dovrebbero essere rilevanti ai fini della FTT gli strumenti che consentano la partecipazione ai risultati di una società residente emessi dalla controllante estera, in ragione della non residenza nazionale dell’emittente e della non configurabilità come titoli rappresentativi (che comunque surrogano la circolazione di titoli emessi) o come contratti derivati.

Sia il comma 491 della Legge che l’art. 2, comma 1, del Decreto equiparano alle azioni e ai predetti strumenti i “titoli rappresentativi”, definiti dall’art. 1 del Decreto come: “i certificati di deposito azionario e gli altri certificati, da chiunque emessi, rappresentativi di azioni o strumenti finanziari partecipativi ... emessi da soggetti residenti nel territorio dello Stato”. Sono pertanto inclusi nell’ambito applicativo della FTT italiana, a prescindere dalla residenza dell’emittente (secondo quanto chiarito al par. 2.1), anche certificati quali gli *American Depositary Receipt* (“ADR”) ⁽¹²⁾ e i *Global Depositary Receipt* (“GDR”) ⁽¹³⁾.

¹² L’*American Depositary Receipt* è un certificato destinato al mercato finanziario americano, rappresentativo di un certo numero di azioni di una società estera collocata presso una banca depositaria la quale, a sua volta, provvede all’emissione dei certificati rappresentativi (gli ADR, appunto) e a gestire in apposite scritture gli esiti delle negoziazioni effettuate sui mercati. L’investitore in ADR può in ogni momento ottenere la consegna dei titoli sottostanti; in ogni modo - anche detenendo ADR - l’investitore è legittimato all’esercizio dei diritti corporativi (voto in assemblea) e patrimoniali (percezione dei dividendi) relativi alle azioni sottostanti.

¹³ Il *Global Depositary Receipt* è affine all’ADR, ma diversamente da questo è destinato a circolare su una pluralità di mercati finanziari internazionali.

Sono invece escluse dall'ambito oggettivo della FTT le partecipazioni in OICR mobiliari e immobiliari, comprese le azioni emesse da SICAV (cfr. art. 2, comma 2, del Decreto). Rileva a tal fine che si tratta, evidentemente, di strumenti diversi non solo dai titoli partecipativi, ma anche dai "titoli rappresentativi" contemplati dal comma 491 della Legge (secondo quanto chiarito anche dalla Relazione). La logica dell'esclusione sembra risiedere nell'intento di evitare duplicazioni economiche del prelievo, tenuto conto che tali organismi devono assolvere l'imposta sull'investimento nei sottostanti costituiti da azioni o altri strumenti partecipativi emessi da società nazionali.

Come chiarito anche in questo caso dalla Relazione, su analoghi presupposti sono esclusi dal prelievo i trasferimenti di quote di *Exchange Traded Fund* ("ETF"), che comunque costituiscono OICR, ancorché replichino un paniere predefinito di titoli (cd. "strategia passiva") e possano essere liquidati in natura in caso di riscatto (mediante consegna dei titoli azionari sottostanti), invece che con numerario. La Relazione, peraltro, specifica che l'imposta non è dovuta nemmeno quando quote di ETF siano emesse a fronte del conferimento contestuale di azioni o altri strumenti finanziari partecipativi o titoli rappresentativi, al fine di evitare una duplicazione dell'imposta già assolta dai partecipanti per l'acquisto delle azioni conferite nell'ETF (se, invece, a fronte dell'emissione di quote di ETF fosse conferito denaro, l'imposta sarebbe dovuta dall'ETF all'acquisto delle azioni) ⁽¹⁴⁾.

2.3 *Presupposto oggettivo – elemento dinamico*

L'art. 1, comma 491, della Legge e l'art. 3 del Decreto individuano quale elemento dinamico del presupposto il "trasferimento della proprietà" per causa diversa dalla successione *mortis causa* o dalla donazione. La legge, quindi, non fornisce particolari elementi, se non in negativo, per individuare la causa o le cause che possono qualificare l'effetto traslativo.

¹⁴ Il Provvedimento Bankitalia 8 maggio 2012 ("Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio") chiarisce che la sottoscrizione di OICR può avvenire attraverso il conferimento di strumenti finanziari (quotati) nel solo caso di "fondi indice" (e comunque nella composizione che riproduce l'indice in conformità del quale il fondo investe).

Ulteriori indicazioni per l'individuazione del presupposto sono ricavabili indirettamente dalle fattispecie di esclusione elencate nell'art. 15 del Decreto, che non possono essere considerate un numero chiuso, perché comunque presuppongono un difetto di capacità contributiva che, ove disconosciuto in altre fattispecie innominate - ma contigue a quelle agevolate - oppure, all'opposto, completamente estranee rispetto al *genus* delle transazioni finanziarie, comporterebbe possibili eccezioni di irrazionalità o discriminazione.

Prima ancora di enucleare quali siano i trasferimenti imponibili, appare già problematico individuare i diritti oggetto del trasferimento, e in particolare se comprendano i diritti parziari, quali la nuda proprietà o l'usufrutto. Il riferimento letterale al "trasferimento della proprietà" farebbe propendere per la loro esclusione dall'ambito applicativo dell'imposta. Nel trasferimento della nuda proprietà o dell'usufrutto, infatti, nessuna delle parti conserva o acquisisce lo stato di socio in modo "pieno" in quanto, ai sensi dell'art. 2352 cod. civ., i diritti corporativi e il diritto agli utili spettano all'usufruttuario, mentre il nudo proprietario partecipa al capitale dell'emittente. Tutto ciò, anche se tali fattispecie non potessero essere comunque ricomprese nell'ambito degli "altri trasferimenti temporanei che non comportano trasferimento di proprietà", esclusi dalla FTT a norma dell'art. 15, comma 1, lettera e). Resta tuttavia il fatto che i diritti parziari incorporano un contenuto economico di natura partecipativa e che la loro esclusione dal tributo si presterebbe ad agevoli elusioni del prelievo, attraverso la strumentale scissione del diritto "pieno", il cui trasferimento è soggetto alla FTT, in due diritti parziari il cui trasferimento sarebbe escluso.

Altri interrogativi scaturiscono dall'assolutezza della formulazione "trasferimento della proprietà", che sembra consentire un'estensione incontrollabile del presupposto, tale da ricomprendere ogni mutamento soggettivo nella proprietà di titoli azionari, anche al di fuori della sfera mercatoria, dove la regola è quella dell'onerosità dei trasferimenti.

Appare indubitabile che ricadano nell'ambito applicativo della FTT i trasferimenti che avvengono verso un corrispettivo, anche perché le disposizioni in tema di base imponibile (art. 4 del Decreto) fanno espresso riferimento al prezzo di acquisto. Le stesse disposizioni, peraltro, richiamano i trasferimenti, pur sempre a titolo oneroso, che vengono eseguiti o come

contropartita di uno scambio o come forme di estinzione di precedenti obbligazioni. In via residuale, dovrebbe costituire trasferimento rilevante anche quello a titolo gratuito, in assenza di una finalità liberale (come quella richiesta per le uniche fattispecie di trasferimento di proprietà *a titolo definitivo* espressamente escluse, derivanti da successione o donazione), considerata anche la possibilità di determinare il valore della transazione (di cui all'art. 4 del Decreto) assumendo il valore normale, in assenza di corrispettivo.

La fattispecie di esclusione prevista dalla citata lettera e) dell'art. 15, comma 1, relativa ai trasferimenti temporanei di titoli o strumenti partecipativi (cfr. par. 5.1), dovrebbe comunque consentire di non assoggettare al prelievo i trasferimenti di proprietà che concretizzano un effetto secondario e strumentale di negozi privi di causa traslativa, come i trasferimenti scaturenti dalla costituzione o restituzione di *collateral* nell'ambito di garanzie finanziarie, o quelli derivanti da rapporti di deposito irregolare.

Tra le operazioni imponibili sono quindi comprese innanzitutto le compravendite, a pronti o a termine, anche se derivanti dall'esercizio di un diritto di opzione o dall'esecuzione di un contratto derivato. Sono inoltre imponibili le permutate e gli scambi azionari. In questi casi il trasferimento della proprietà rilevante ai fini impositivi è definitivo, riguarda un titolo già emesso e avviene in via onerosa per l'acquirente, per consentirgli di assumere lo *status* di socio dell'emittente o di suo "partecipante".

Potrebbero inoltre reputarsi soggette al tributo le assegnazioni di azioni ai dipendenti, connotate dalla gratuità ma non da una finalità liberale, salvo che non abbiano ad oggetto azioni o strumenti finanziari partecipativi di nuova emissione (esclusi dalla FTT ai sensi del comma 491 della Legge e dell'art. 15, comma 1, lettera d, del Decreto; cfr. par. 5.1). Sarebbero invece estranei al suo ambito applicativo gli apporti di azioni e strumenti partecipativi in *trust* che siano retti da una finalità liberale (per i *trust* di garanzia, invece, l'irrilevanza dei trasferimenti azionari conseguirebbe all'esclusione dal presupposto dei trasferimenti di proprietà temporanei, di cui si è detto).

L'esclusione dall'imposta delle operazioni di emissione e di annullamento di titoli azionari e strumenti partecipativi, che sicuramente concerne le emissioni di nuove azioni nell'ambito di conferimenti, non dovrebbe tuttavia estendersi alle azioni eventualmente conferite. L'ampiezza del presupposto impositivo, che comprende tutti i trasferimenti di proprietà con finalità diverse da quella liberale, dovrebbe infatti evitare i dubbi che si erano posti nella vigenza dell'abrogata tassa sui contratti di borsa, radicati in un presupposto impositivo incentrato sull'onerosità del trasferimento ⁽¹⁵⁾.

Del resto, l'applicazione della FTT ai conferimenti di azioni o altri titoli partecipativi appare compatibile con la direttiva 2008/7/CE, concernente le imposte indirette sulla raccolta di capitali, che esclude dal divieto di applicare imposte indirette sulle operazioni di conferimento di capitali, tra gli altri, i conferimenti di titoli e altri strumenti finanziari, ammettendo l'applicazione delle *"imposte sui trasferimenti di valori mobiliari, riscosse forfettariamente o no"*. Qualche dubbio potrebbe semmai derivare dalla precisazione fornita dalla Relazione con riguardo ai conferimenti in ETF (cfr. par. 2.2): le medesime finalità di evitare la doppia imposizione economica nel rapporto tra beni di primo e di secondo grado potrebbero infatti essere invocate anche in merito all'applicabilità della FTT ai conferimenti in società.

Dalla FTT italiana sono in ogni caso esclusi i conferimenti di azioni e altri strumenti partecipativi che si configurino come "operazioni di ristrutturazione" ai sensi dell'art. 4 della citata direttiva, secondo quanto espressamente previsto dall'art. 15, comma 1, lettera h), del Decreto (per un più ampio esame di tale fattispecie di esclusione, cfr. par. 5.1). In tale contesto dovrebbero rientrare sia i trasferimenti effettuati nell'ambito di operazioni idonee al conseguimento o completamento del controllo della società emittente, sia quelli realizzati nell'ambito di conferimenti aziendali.

Al riguardo, rileva che l'ampiezza del presupposto, incentrato sull'effetto giuridico – il trasferimento di proprietà – piuttosto che sull'oggetto del contratto (come invece la vecchia

¹⁵ Con Ris. 31 marzo 1999, n. 34680, l'Amministrazione aveva escluso i conferimenti di titoli dall'applicazione della tassa, per l'asserita assenza di una causa di scambio nei contratti di natura associativa. Tale orientamento era tuttavia criticato nei suoi presupposti giuridici, perché fondato su una possibile confusione tra la nozione di corrispettività e quella di onerosità.

tassa sui contratti di borsa) risulterebbe altrimenti idoneo ad attrarre nell'ambito applicativo della FTT anche operazioni non aventi specificamente ad oggetto azioni o altri strumenti partecipativi, come ad es. i trasferimenti aziendali, ma che comunque ne comportano il trasferimento di proprietà.

Quanto alle operazioni di annullamento della partecipazione, non dovrebbe essere imponibile il recesso in senso proprio, che coinvolge direttamente l'emittente; il recesso improprio (che comporta il riacquisto da parte di altri soci) dovrebbe essere invece imponibile, diversamente dal *buy back* preordinato ad una riduzione del capitale sociale (cfr. par. 5.1).

Altra problematica è quella dei trasferimenti di azioni e/o altri strumenti finanziari partecipativi a seguito di conversione di obbligazioni. Al riguardo, la Legge (comma 491) e il Decreto (art. 3, comma 3, e art. 15, comma 1, lettera c) prevedono, da un lato, che detti trasferimenti siano imponibili e, dall'altro, che siano escluse da imposta le emissioni di nuove azioni, anche a seguito della conversione di obbligazioni. Analogamente, è soggetto alla FTT lo scambio o il rimborso di obbligazioni con azioni già emesse: in tal caso, sarebbero imponibili sia l'acquisto delle azioni da parte dell'emittente delle obbligazioni che il loro trasferimento agli obbligazionisti e, ovviamente, opererebbero le regole ordinarie di determinazione della base imponibile (cfr. parr. 2.7 e 2.8), compresa la disciplina del *netting*.

I concambi azionari derivanti da fusioni o scissioni devono invece considerarsi estranei all'ambito applicativo della FTT, oltre che per la natura riorganizzativa di tali operazioni (presupposto di esclusione ai sensi dell'art. 15, comma 1, lettera h, del Decreto), e per essere spesso di nuova emissione i titoli posti al servizio del concambio, per l'assenza di una causa traslativa nella sostituzione dei titoli in capo ai soci della società fusa o scissa. E' però dubbio il trattamento da riservare ad eventuali conguagli in denaro.

Non costituiscono operazioni intrinsecamente rilevanti ai fini FTT i trasferimenti dei titoli da un rapporto di deposito ad un altro diversamente intestato, oltre che le mere reintestazioni di rapporti di deposito (quando compatibili con le procedure degli intermediari) . Infatti, l'applicabilità dell'imposta dipenderà pur sempre dal negozio sottostante (del quale il

trasferimento dei titoli o la reintestazione del deposito costituisca attuazione), risultando irrilevanti, in ambito FTT, altre norme fiscali (come gli artt. 6 e 7 del D.Lgs. n. 461/1997, in materia di rendite finanziarie) che equiparano a cessioni a titolo oneroso i trasferimenti di titoli tra rapporti di deposito con diversa titolarità (salvo che il trasferimento sia avvenuto per successione o donazione), trattandosi peraltro di disposizioni fondate su presupposti funzionali piuttosto che causali. Quando la FTT si renda dovuta (ciò che avverrà nella maggior parte dei casi), gli intermediari con i quali i predetti rapporti di deposito sono intrattenuti dovrebbero essere comunque ammessi all'assolvimento degli obblighi di responsabile d'imposta, anche se il loro intervento non concretizza un servizio di investimento.

Per quanto riguarda le intestazioni fiduciarie, la non soggezione alla FTT dipende dalla circostanza che lo schema negoziale adottato nel nostro ordinamento è basato su una "fiducia" di tipo germanistico, che comporta una separazione tra la titolarità del diritto di proprietà e la legittimazione al suo esercizio: la proprietà resta infatti sempre in capo al fiduciante, mentre la fiduciaria (che non vanta alcun diritto reale) dispone della legittimazione al suo esercizio. Parimenti estranei all'ambito applicativo della FTT sono gli apporti alle gestioni patrimoniali, effettuati sulla base di contratti che, nell'ambito del sistema delineato dal TUF e dalla regolamentazione CONSOB, si configurano come mandati con rappresentanza e, pertanto, non comportano trasferimento di proprietà in capo al gestore.

2.4 *Soggetto passivo*

Secondo quanto già anticipato, soggetto passivo della FTT è quello che acquisisce il diritto di proprietà per effetto di operazioni di trasferimento idonee, secondo quanto indicato nel paragrafo precedente. Le eccezioni a tale regola generale, rappresentate dai casi di intermediari che agiscono per conto di terzi o in qualità di *riskless principal*, sono trattate nell'ambito delle esclusioni dal prelievo, al successivo cap. 5.

2.5 *Momento applicativo dell'imposta*

Il trasferimento della proprietà costituisce anche il momento in cui sorge l'obbligo di applicare l'imposta di cui al comma 491 della Legge.

L'art. 3, comma 1, del Decreto stabilisce che, per i titoli ammessi ad un sistema di gestione accentrata (anche quando riconosciuto da autorità di vigilanza estere), il trasferimento si considera avvenuto alla *data di regolamento*, intendendo per tale quella "effettiva" di registrazione dell'operazione sui conti dell'intermediario, oppure, ma solo su opzione dell'intermediario e con assenso del cliente (da manifestarsi anche nella forma del silenzio assenso), quella "contrattuale" di liquidazione; per i titoli non ammessi ad un sistema di gestione accentrata, il trasferimento di proprietà rileva nel momento in cui se ne producono gli effetti giuridici.

Per le operazioni fatte sul mercato, quindi, ordinariamente il presupposto dell'imposta si realizza (in concreto) con il "regolamento" (cioè con l'esecuzione del trasferimento), diversamente dalle operazioni fatte fuori mercato, che rilevano sulla base del semplice consenso delle parti (salva l'apposizione di termini o condizioni sospensive), senza che abbia rilevanza il pagamento del corrispettivo.

2.6 *Base imponibile – valorizzazione delle operazioni*

Ai sensi dell'art. 4, comma 1, del Decreto, la base imponibile dell'imposta sui trasferimenti è determinata, per ciascuna categoria di titoli, in funzione del prezzo degli acquisti in ciascuna giornata di riferimento (vale a dire di regolamento, secondo le regole dianzi esposte). Se il prezzo delle diverse operazioni di acquisto è diverso, occorre determinarne quello medio ponderato.

Per prezzo di acquisto si intende:

- a) *“in caso di acquisto a pronti, il controvalore pagato per l’acquisizione del titolo”*. A tali fini, il “controvalore” dovrebbe essere costituito dal solo corrispettivo e non anche da commissioni ed altri oneri accessori. Quando il corrispettivo non sia stato pagato, in presenza di opzione per la data di regolamento contrattuale, è dubbio se l’operazione debba essere comunque tassata, mancando il regolamento effettivo e il trasferimento della proprietà;
- b) *“in caso di acquisto di azioni, strumenti finanziari partecipativi e titoli rappresentativi, a seguito di regolamento degli strumenti finanziari di cui al comma 492, il maggiore tra il valore di esercizio stabilito e il valore normale determinato ai sensi del comma 4 dell’art. 9 del TUIR”*. Tale criterio (che sembra mutuato da quello previsto all’art. 6, par. 2, della proposta di direttiva) risulta tuttavia ingiustamente penalizzante in tutti i casi in cui il prezzo di esercizio prestabilito sia superiore al valore normale delle azioni (o degli strumenti partecipativi), considerata anche la precedente imposizione del contratto derivato (con commisurazione del prelievo al valore del sottostante o al premio pagato per l’opzione). Se invece fosse stata stabilita la rilevanza generalizzata del valore normale, si sarebbe recuperato a tassazione il maggior valore del titolo maturato in costanza di derivato (rispetto al valore di esercizio) ma senza tassare l’eventuale minusvalore latente, evitando distorsioni di natura fiscale che (considerati anche l’aliquota “speciale” prevista per queste forme di regolamento e i dubbi sulla possibilità di effettuare il *netting* delle posizioni così assunte con vendite perfezionate nella stessa giornata) potrebbero costituire un vincolo ai comportamenti degli operatori (sarebbe infatti sempre più conveniente, in questi casi, optare per il regolamento differenziale e procedere all’acquisto - a valori correnti/normali - sul mercato). Ad ogni modo, quando rilevante, il valore normale del titolo “quotato” dovrebbe essere determinato sulla base di quello “medio” registrato nei 30 giorni precedenti (in ipotesi, anche quando il derivato abbia avuto durata inferiore);
- c) *“in caso di conversione, scambio o rimborso di obbligazioni con azioni, strumenti finanziari partecipativi, titoli rappresentativi o strumenti finanziari di cui al comma 492, il valore indicato nel prospetto di emissione”*. Il riferimento a tale ultimo “valore” appare tuttavia

piuttosto indeterminato. Perfino nel caso delle obbligazioni convertibili, nel quale la “conversione” si verifica sulla base di ragioni di scambio predeterminate fin dall’origine, i prospetti di emissione non “indicano” esplicitamente un valore di acquisto delle azioni, ma piuttosto il prezzo di offerta delle obbligazioni, l’aumento di capitale e il rapporto di conversione. Per tale fattispecie, la logica vorrebbe che il valore più plausibile, ai fini della FTT, sia quello ricavabile dal prodotto tra il prezzo di offerta delle obbligazioni e il rapporto di conversione. A maggior ragione, non si comprende quale valore possa assumere il prospetto di emissione delle obbligazioni in relazione ad eventi non predeterminati o non associati a predeterminate ragioni di conversione, come lo scambio o il rimborso con azioni. Addirittura, il riferimento al prospetto di emissione risulterebbe inconferente nel caso di collocamenti che non concretizzino una sollecitazione del risparmio. In questi casi, l’unica possibilità di determinazione del “prezzo di acquisto” compatibile con la norma sembra essere quella di assumere come prezzo di emissione il prezzo di sottoscrizione delle obbligazioni moltiplicato per il rapporto di conversione che scaturisca, in concreto, dallo scambio o dalla conversione;

- d) *“in tutti gli altri casi, il corrispettivo contrattualmente stabilito, o in mancanza, il valore normale determinato ai sensi del comma 4, dell’art. 9, del TUIR”*. Nell’ipotesi di conferimenti (di azioni o altri strumenti partecipativi), i criteri dettati per la determinazione del valore normale dall’art. 9, comma 4, dovrebbero peraltro prevalere su quelli stabiliti dal comma 2 dello stesso articolo, che nell’ambito del TUIR valorizzano specificamente, in termini di corrispettivo, i conferimenti in società o altri enti. In generale, comunque, l’adozione del valore normale quale criterio residuale, ancorchè inevitabile, comporterà difficoltà e incertezze nella liquidazione dell’imposta, suscettibili di contestazione in sede di accertamento e, ancor prima, da parte della clientela.

Quando il titolo azionario non è denominato in euro, si assume il cambio effettivamente applicato dall’intermediario, se il regolamento avviene in euro; quando il corrispettivo è regolato direttamente in valuta estera, si assume invece il cambio rilevato giornalmente dalla BCE.

2.7 *Base imponibile - netting*

Come per la FTT istituita in Francia, la base imponibile dell'imposta per i trasferimenti di proprietà di azioni e di altri strumenti partecipativi è data dal *"valore del saldo netto delle transazioni regolate giornalmente relative al medesimo strumento finanziario e concluse nella stessa giornata operativa da un medesimo soggetto, ovvero il corrispettivo versato"* (comma 491 della Legge). Pertanto, dovrebbero rilevare sia gli incrementi numerici delle posizioni *"lunghe"* su uno stesso titolo rispetto alla giornata precedente, sia i decrementi di posizioni *"corte"*, atteso che l'art. 4, comma 1, del Decreto fa riferimento alla *"somma algebrica positiva"* delle operazioni giornaliere, senza tener conto del segno della complessiva posizione. D'altra parte, non avrebbe senso trattare diversamente un acquisto giornaliero cui faccia seguito in un giorno successivo l'azzeramento della posizione rispetto ad un acquisto giornaliero identico che faccia seguito ad una vendita allo scoperto precedente. Gli acquisti sono in ogni caso controbilanciati dalle sole vendite giornaliere, il che implica la sostanziale esenzione delle operazioni *intraday* e la non computabilità in avanti degli eventuali saldi giornalieri negativi. Il saldo dovrebbe farsi indipendentemente dalla sequenza temporale delle operazioni riferibili alla stessa giornata (quindi, computando anche le vendite effettuate prima degli acquisti).

L'art. 4, comma 1, del Decreto specifica che il saldo netto delle transazioni giornaliere (cd. *"netting"*) andrebbe calcolato distintamente per ciascun soggetto passivo e per ciascuna categoria di titolo (presumibilmente, come individuata dal codice ISIN). Al riguardo, rileva tuttavia che, in concreto, i sistemi informativi degli intermediari potrebbero consentire la gestione del *netting* solo rispetto ad unità di riferimento più elementari del singolo cliente, costituite dal singolo rapporto (ad es., di deposito) o da tutti i rapporti identicamente intestati. Tali criteri alternativi di aggregazione delle operazioni, specie se determinati dall'organizzazione degli archivi informatici dell'intermediario, devono considerarsi accettabili, risolvendosi in fondo nell'individuazione di un soggetto passivo *"virtuale"* in funzione delle specifiche condizioni operative che governano le operazioni soggette all'imposta.

Per “saldo netto” si intende la differenza positiva tra acquisti e vendite dello stesso titolo compiute nella stessa giornata con la medesima data regolamento (è evidente che l’opzione fatta per la data di regolamento effettiva agevola l’applicazione del “netting”). Nella Relazione al Decreto è esclusa la possibilità di controbilanciare le operazioni *intraday* relative a titoli e certificati economicamente fungibili ma giuridicamente diversi, come gli ADR, con quelle relative alle azioni che rappresentano.

Il calcolo del *netting*, ai sensi del medesimo comma 1, è effettuato dal soggetto responsabile del versamento dell’imposta, e quindi dall’intermediario che interviene nell’esecuzione delle operazioni per conto del cliente. Tale disposizione va coordinata con il comma 4 del medesimo art. 19, in base al quale gli intermediari esteri non localizzati negli Stati o territori con i quali sono in vigore accordi per lo scambio di informazioni o per l’assistenza al recupero dei crediti (“intermediari *black list*”) “*si considerano a tutti gli effetti acquirenti o controparti finali*”, anche se agiscono per conto del cliente (cfr. par. 6.1).

Secondo taluni, la limitazione del riferimento letterale agli “*acquirenti*” comporterebbe l’impossibilità di estendere la presunzione di cui all’art. 19, comma 4, alle operazioni in cui l’intermediario *black list* intervenga come *venditore* per conto di clienti (individuati o raggruppati per conti *omnibus*), con la conseguenza che, ai fini del *netting*, in contrapposizione agli acquisti complessivamente effettuati, per conto proprio e in qualità di intermediario, rileverebbero solo le cessioni di titoli di proprietà. Tale soluzione interpretativa appare tuttavia asistemica, poiché comporterebbe la sostanziale abdicazione dal criterio del *netting* per una non irrilevante categoria di intermediari (che, come si vedrà, comprende quasi tutti quelli extracomunitari; cfr. par. 6.1), discriminando pesantemente, peraltro sul piano sostanziale, gli investitori di questi Paesi. E’ evidente che, quanto più si estende il perimetro all’interno del quale opera il sistema del *netting*, tanto più favorevoli sono i risultati (in termini di base imponibile), rendendosi possibile, tra la popolazione compresa nel perimetro, la compensazione di risultati individuali positivi con risultati individuali negativi che, altrimenti, sarebbero stati inutilizzabili. Tuttavia, l’effetto indirettamente sanzionatorio di una dissociazione tra i criteri di concentrazione degli acquisti e delle vendite appare eccessivo e ingiustamente discriminatorio.

La nozione di cliente merita qualche osservazione in più, in relazione agli enti portatori di interessi collettivi.

Nel caso delle gestioni collettive, il cliente andrebbe fatto coincidere con il singolo OICR a meno che non si tratti di OICR “multicomparto”, in relazione ai quali, in tema di tassazione delle rendite finanziarie, si è recentemente affermata l’autonomia dei singoli comparti.

Per le gestioni separate delle compagnie assicurative, invece, non sembra possibile distinguere ciò che patrimonialmente è della compagnia da ciò che è destinato a riflettersi sul valore delle prestazioni assicurative, anche se distinte per categorie di polizza, per cui il *netting* dovrebbe concernere la posizione complessiva dell’assicuratore.

Per i fondi pensione, poi, vale l’esenzione da FTT e, pertanto, sarà il regime di separazione contabile a delimitare il perimetro delle operazioni imponibili fatte per proprio conto dal gestore ⁽¹⁶⁾.

Ai fini del calcolo del saldo netto, il responsabile d’imposta tiene conto, in modo separato: (a) degli acquisti e delle vendite effettuati sui mercati regolamentati o sui sistemi multilaterali di negoziazione e (b) degli acquisti e delle vendite effettuati al di fuori dei predetti mercati. La base imponibile dell’imposta è pari al numero dei titoli derivante dalla somma algebrica positiva dei saldi netti così ottenuti, moltiplicato per il prezzo medio ponderato di acquisto.

¹⁶ In realtà, la situazione è più complessa, considerata la moltitudine di “forme pensionistiche complementari”, anche solo domestiche. Infatti, il D.Lgs. n. 252 del 2005, *sub* art. 4, contempla diverse ipotesi e fasi di previdenza attuative del III pilastro. *Nulla quaestio* per le forme collettive “chiuse” istituite ai sensi dell’art. 4, comma 1, lettere a) e b) (associazioni o fondazioni); per le forme collettive “aperte” istituite da banche, assicurazioni, SGR e SIM ai sensi del comma 2, vige un regime di separazione patrimoniale (*ex* art. 2117 cod. civ.) che comporta, come per i patrimoni di fondi comuni d’investimento, l’individuazione di un autonomo soggetto tributario al quale imputare gli obblighi fiscali connessi allo svolgimento dell’attività previdenziale (cfr. ANIA, circ. n. 110 del 6 luglio 2000, e Agenzia delle entrate, risoluzione n. 131 del 22 ottobre 2004). Invece, per le forme individuali attuate in forma assicurativa, di cui all’art. 13 del D.Lgs. n. 252 cit., tale regime di separazione non opera e, conseguentemente, appare difficoltoso allo stato attuale affermare che l’esenzione valga anche per gli investimenti riferibili a tali forme; parimenti, nei casi in cui, per i “vecchi fondi pensione”, l’investimento sia attuato tramite ordinarie polizze collettive, gli investimenti della compagnia non sembrano riferibili ai fini di che trattasi al fondo, così come avviene per gli investimenti fatti dalle compagnie nella fase della erogazione delle prestazioni in forma di rendita.

Ai sensi dell'art. 4, comma 3, del Decreto: "ai fini del calcolo dei saldi netti, non si tiene conto degli acquisti e delle vendite escluse o esenti dall'imposta di cui agli articoli 15 e 16" (17). Pertanto, le vendite escluse o esenti non possono essere conteggiate per ridurre gli acquisti imponibili. Del pari, le vendite soggette alla FTT non possono ridurre gli acquisti esenti o esclusi. In sostanza, ciò significa che il saldo netto giornaliero riferibile a ciascun cliente va determinato, alternativamente (poiché ne scaturisce il medesimo risultato), considerando solo gli acquisti e le vendite soggetti alla FTT ovvero assumendo il saldo netto globale giornaliero e riducendolo del saldo netto parziale delle operazioni esenti o escluse.

Si consideri, al riguardo, il seguente esempio:

Acquisti		Vendite		Saldo	
Imponibili	10	Imponibili	- 4		6
Esenti o esclusi	3	Esenti o escluse	- 4		-1
Totale	13	Totale	- 8	Totale	5

La prima soluzione dà un risultato pari a 6, derivante dalla differenza tra acquisti (10) e vendite (4) rilevanti ai fini della FTT. Al medesimo risultato si perviene partendo dal saldo netto globale (5) e riducendolo del saldo netto parziale di acquisti (3) e vendite (4) esenti o esclusi (complessivamente: -1). Non sembra invece fondata nella legge la soluzione, ipotizzata da taluni, di applicare il *netting* riducendo il saldo netto globale (5) solo dell'eventuale saldo positivo di acquisti e vendite esenti o esclusi (in questo caso = 0, con la conseguenza che l'imponibile sarebbe = 5).

L'art. 4, comma 4, del Decreto introduce infine l'istituto del *netting* "allargato", contemplando la possibilità di tener conto di acquisti e vendite fatte con l'intervento di intermediari diversi,

¹⁷ La Relazione propone un esempio in cui sono presenti acquisti esenti e/o esclusi ma non anche vendite esenti o escluse. In particolare, si ipotizza che X acquisti in una stessa giornata: 10 titoli A (su mercato regolamentato) a € 50; 20 titoli A a € 49 (acquisto esente); 15 titoli A a € 51 (acquisto OTC). Il medesimo soggetto venderebbe, nella stessa giornata: 15 titoli su mercato regolamentato e 5 titoli OTC. Il saldo netto degli acquisti rilevanti fatti su mercati regolamentati è - 5; il saldo netto degli acquisti OTC è 10. Il saldo netto tra i due comparti è pari a 5. Il prezzo medio ponderato di acquisto dei titoli sarebbe, secondo la Relazione, di: $(10 \times 50 + 15 \times 51) / 25 = 50,6$, senza tener conto degli acquisti esenti. La base imponibile dell'imposta sarebbe quindi pari a euro: $5 \times 50,6 = 253$.

purché aderiscano ad una richiesta in tal senso del contribuente e comunichino, anche tramite la società di gestione accentrata, i dati occorrenti per il calcolo all'intermediario designato come responsabile del versamento.

2.8 *Aliquota*

L'imposta è calcolata applicando l'aliquota dello 0,2% alla base imponibile come sopra determinata, ridotta alla metà per i trasferimenti conseguenti ad operazioni concluse su mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione. Limitatamente al 2013, l'aliquota è pari allo 0,22% per le transazioni OTC e allo 0,12% per quelle concluse su mercati regolamentati o assimilati. In tal modo, si è inteso compensare la perdita di gettito derivante dal fatto che l'imposta non ha potuto essere stata applicata dal 1° gennaio. L'aliquota ridotta si applica anche quando l'acquisto sia concluso tramite un intermediario finanziario che si interponga tra le parti acquistando le azioni o gli strumenti su un mercato regolamentato o assimilato e rivendendole con identità di prezzo, quantità e data di regolamento (ossia, in qualità di *riskless principal*, secondo quanto chiarito al par. 5.1).

La nozione di "mercati regolamentati" rilevante ai fini FTT è trattata nel par. 5.1. Quanto invece al requisito che le operazioni siano ivi "concluse", l'art. 6, comma 4, del Decreto chiarisce doversi considerare tali "anche quelle riferibili ad operazioni concordate, ai sensi dell'art. 19 del regolamento (CE) n. 1287/2006, qualora previste dal mercato", ossia quelle nelle quali intervengono membri o partecipanti di un mercato regolamentato, negoziate privatamente ma eseguite nel contesto del mercato, nelle quali il membro o partecipante assume uno dei seguenti compiti:

- a) negozia per conto proprio con un altro membro o partecipante che agisce per conto di un cliente;
- b) negozia con un altro membro o partecipante ed entrambi eseguono ordini per conto proprio;
- c) agisce per conto sia del venditore che dell'acquirente;

- d) agisce per conto dell'acquirente e un altro membro o partecipante agisce per conto del venditore;
- e) negozia per conto proprio a fronte di un ordine di un cliente.

In tale ambito dovrebbero rientrare anche le operazioni concluse sulla base di *Cross Order* o *Block Trade Facilities* ("BTF"). Secondo quanto chiarito da Borsa Italiana ⁽¹⁸⁾, infatti: *"Introdotte con la migrazione dei mercati cash sulla piattaforma Millennium Exchange, le proposte Cross Order e BTF identificano un'operazione anticipatamente concordata tra le parti e successivamente conclusa sul mercato"*.

Per espressa previsione dell'art. 6, comma 4, si considerano invece fatte fuori dai mercati regolamentati e assimilati le operazioni *"concluse nei sistemi di internalizzazione e nei cosiddetti crossing network"*, ossia sistemi che consentono il compimento di operazioni fuori mercato su strumenti quotati, normalmente su grossi blocchi, al fine di non interferire con i prezzi di mercato. Allo stesso modo, dovrebbero essere considerate OTC le operazioni effettuate dagli intermediari che assumano il ruolo di *"internalizzatori sistematici"*, eseguendo in modo organizzato, frequente e sistematico gli ordini dei clienti (potenzialmente eseguibili su un mercato regolamentato) mediante incrocio con ordini di altri clienti oppure in contropartita con il proprio magazzino titoli.

Tuttavia, secondo il commento della Relazione all'art. 6 del Decreto, tutte le predette operazioni sono assimilate a quelle fatte sui mercati regolamentati qualora, su richiesta dell'intermediario, siano registrate dal gestore del mercato o del sistema multilaterale ai sensi della direttiva 2004/39/CE (cd. *"On Exchange Transactions"*).

Nel caso in cui alla base imponibile di un determinato titolo partecipativo siano applicabili due o più aliquote diverse, dovrà calcolarsi quella media ponderata in base al rapporto tra il numero degli acquisti, al lordo delle vendite, secondo le distinte aliquote di imponibilità.

¹⁸ Cfr. Brochure di Borsa Italiana avente ad oggetto: *"Le funzionalità Cross Order e Block Trade Facilities sui mercati cash"*.

L'applicazione dell'imposta all'acquisto di azioni avvenuto in sede di regolamento di contratti derivati, pure trattata dall'art. 6 del Decreto, è approfondita nell'ambito del par. 3.5.

2.9 Decorrenza e regime transitorio

I trasferimenti di proprietà di azioni e strumenti partecipativi sono tassati a decorrere dal 1° marzo 2013. In particolare, sono imponibili le transazioni la cui negoziazione e il cui regolamento sono perfezionati a partire da tale data.

Per venire incontro alle esigenze degli intermediari, la disciplina transitoria prevede che, per i trasferimenti effettuati fino al terzo mese successivo a quello di pubblicazione del Decreto, l'imposta va liquidata e versata entro il 16 luglio 2013.

3. Derivati

Ai sensi del comma 492 della Legge: *“Le operazioni su strumenti finanziari derivati di cui all'articolo 1, comma 3, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, ... che abbiano come sottostante prevalentemente uno o più strumenti finanziari di cui al comma 491 (azioni e altri strumenti partecipativi; ndr), o il cui valore dipenda prevalentemente da uno o più strumenti finanziari di cui al medesimo comma, e le operazioni sui valori mobiliari di cui all'articolo 1, comma 1-bis, lettere c) e d), del medesimo decreto legislativo, che permettano di acquisire o di vendere prevalentemente uno o più strumenti finanziari di cui al comma 491 o che comportino un regolamento in contanti con riferimento prevalentemente a uno o più strumenti finanziari indicati al precedente comma, inclusi warrants, covered warrants e certificates, sono soggette, al momento della conclusione, ad imposta in misura fissa ...”*. Del medesimo tenore è l'art. 7, comma 1, del Decreto.

Gli strumenti o valori mobiliari derivati cui si applica la FTT italiana sono quindi essenzialmente individuati mediante un rinvio alle norme del TUF, che peraltro sovrappongono la fattispecie dei valori mobiliari a quella degli strumenti derivati. Rientrano

in quest'ultimo ambito: opzioni, *swap*, *forward*, *future* e altri contratti derivati ⁽¹⁹⁾ su azioni, titoli equivalenti o indici azionari che possono essere regolati con consegna fisica del sottostante o attraverso il pagamento di differenziali in contanti. Costituiscono invece valori mobiliari ai sensi delle predette lettere c) e d) dell'art. 1, comma 1-*bis*, TUF (ma, comunque, anche strumenti finanziari derivati ai sensi delle lettere da d a j dell'art. 1, comma 3) i titoli normalmente negoziati che permettono di acquisire o vendere azioni e titoli equivalenti ovvero qualsiasi altro titolo, come ad esempio *warrant*, *covered warrant* e *certificate*, che comporti un regolamento in contanti determinato con riferimento ad azioni, titoli equivalenti o indici azionari.

Secondo quanto chiarito al par. 5.1, l'espressa esclusione dall'ambito applicativo dell'imposta delle "operazioni su obbligazioni o titoli di debito" dovrebbe risolvere ogni possibile dubbio circa l'assoggettamento al prelievo delle obbligazioni strutturate e con componente derivativa, sul quale si sarebbe altrimenti potuto opinare, in presenza di un sottostante azionario (potendo tali obbligazioni costituire, secondo alcuni commentatori, valori mobiliari di cui alle lettere c e d dell'art. 1, comma 1-*bis*, TUF).

E' invece irrilevante, ai fini del presupposto impositivo, l'esistenza di una comprovata finalità speculativa (oppure, in negativo, di una comprovata finalità di copertura), per l'effetto di assoggettare al prelievo anche l'*hedging* di "posizioni lunghe" in azioni effettuato mediante derivati: in sostanza, risultano soggette al prelievo sia l'assunzione di una posizione di tipo *equity*, sia la sua copertura. Secondo quanto accennato al par. 2, tale soluzione non sembra del tutto coerente con il presupposto economico della FTT italiana: se l'intento è tassare gli investimenti partecipativi e la loro mobilitazione, diretta o attraverso derivati, dovrebbero essere esonerati dal prelievo gli acquisti che siano coperti da contratti derivati (o i derivati coperti da altri derivati o da acquisti di titoli). Nel sistema adottato, invece, sono tassati sia gli

¹⁹ Nell'ordinamento italiano manca – nella normativa primaria - una definizione di tale tipologia di contratti. La Banca d'Italia (art. 3, *Istruzioni di vigilanza per le banche*) definisce i derivati come: "i contratti che insistono su elementi di altri schemi negoziali, quali titoli, valute, tassi di interesse, tassi di cambio, indici di borsa, ecc. Il loro valore 'deriva' da quello degli elementi sottostanti. Costituiscono prodotti derivati, ad esempio, i *futures*, le *options*, gli *swaps*, i *forward rate agreements*".

acquisti dei titoli che le relative coperture, realizzando la doppia imposizione di un fenomeno economico nella sostanza privo di un rischio *equity*.

Sotto il profilo territoriale, il riferimento agli “*strumenti finanziari di cui al comma 491*” rende rilevante anche per i derivati la residenza della società che abbia emesso i titoli (azioni o strumenti partecipativi), in questo caso sottostanti. Pertanto, come per l’imposta di cui al comma 491, pure quella relativa alle operazioni in derivati “*è dovuta indipendentemente dal luogo di conclusione della transazione e dallo Stato di residenza delle parti contraenti*”. Su tali presupposti, per i derivati cartolarizzati dovrebbe essere irrilevante la residenza dell’emittente.

3.1 Il sottostante

Al fine di qualificare i derivati rispetto al presupposto applicativo dell’imposta, sotto il profilo della prevalente connessione ad azioni o altri strumenti partecipativi nazionali (di cui al comma 491 della Legge), il successivo comma 492 individua, secondo quanto si è visto nell’*incipit* del capitolo, tre diversi criteri di correlazione:

- quello del “sottostante”;
- quello del “valore”;
- per i soli derivati che siano anche “valori mobiliari”, quello dell’oggetto delle prestazioni delle parti, che deve essere costituito prevalentemente da, o determinato con riferimento prevalente a, strumenti partecipativi.

Per gli strumenti finanziari non cartolarizzati (e che quindi non siano anche valori mobiliari) i due criteri del valore e del sottostante sono concorrenti, applicandosi in ogni caso entrambi (è sufficiente che sia soddisfatto l’uno o l’altro). Quello relativo ai soli valori mobiliari sembra invece alternativo agli altri, ancorché, secondo quanto detto in precedenza, i titoli in questione siano anche (sempre) strumenti finanziari derivati e, per di più, il criterio ad essi relativo costituisca una sintesi degli altri due (del “sottostante” e del “valore”).

Considerato peraltro che il sottostante costituisce generalmente l'attività o l'evento futuro dal cui valore dipende lo strumento derivato ⁽²⁰⁾, anche i primi due criteri dovrebbero considerarsi sovrapponibili.

Su tali presupposti, appare ragionevole dubitare della rilevanza, ai fini della FTT italiana, di strumenti derivati (cartolarizzati o meno) il cui valore non dipende da quello di strumenti partecipativi, pur presentando il contratto una qualche forma di connessione con essi. Rientrano in tale tipologia:

- a) gli *equity dividend swap*, il cui valore è influenzato dai soli flussi cedolari di uno specifico strumento partecipativo;
- b) i *variance e volatility swap*, il cui valore può dipendere dalla volatilità di strumenti partecipativi;
- c) gli *equity correlation swap*, il cui valore dipende dal livello di correlazione che si manifesta nel valore di due o più strumenti partecipativi;
- d) le *opzioni sul VAR* ("*value at risk*"), il cui valore può dipendere dalle variazioni di valore di uno o più strumenti partecipativi in rapporto al relativo VAR.

In tutti questi casi, il sottostante è costituito da una determinata relazione tra variabili finanziarie, oppure da un flusso, mentre è solo incidentale il riferimento ad azioni o strumenti assimilati.

3.2 *La prevalenza dell'elemento partecipativo*

Ai fini dell'imposta di cui al comma 492, rilevano quindi solo i contratti derivati che, in via assoluta o prevalente, risentano dell'andamento di azioni o strumenti partecipativi soggetti all'imposta di cui al comma 491 e/o che, sempre in via almeno prevalente, ne comportino o

²⁰ Secondo il sito web della CONSOB: "Il termine "derivati" indica la caratteristica fondamentale di questi prodotti: il loro valore *deriva* dall'andamento del valore di una attività ovvero dal verificarsi nel futuro di un evento osservabile oggettivamente. L'attività, ovvero l'evento, che possono essere di qualsiasi natura o genere, costituiscono il "sottostante" del prodotto derivato."

consentano l'acquisto o la vendita, attraverso il regolamento specifico ("*physical delivery*") oppure il pagamento di differenziali ("*cash settlement*").

Secondo quanto si può desumere dall'art. 7, comma 2, del Decreto, la prevalenza va determinata sulla base del valore ma (ovviamente) non del numero dei titoli sottostanti. Ai sensi della medesima disposizione, inoltre, "*non rileva, ai fini di tale calcolo, la componente del sottostante o del valore di riferimento rappresentata da titoli diversi da azioni di società ed altri titoli equivalenti ad azioni di società, di partnership o di altri soggetti e certificati di deposito azionario*".

Tale precisazione sembra rivolta a chiarire che la "prevalenza" debba essere verificata con riferimento alle sole componenti sottostanti azionarie, di modo che, per i derivati con sottostante partecipativo in parte rilevante e in parte non rilevante ai fini della FTT sui trasferimenti (perché, ad esempio, costituita da azioni estere), la prevalenza richiesta per l'applicazione del prelievo sussisterebbe solo quando la componente rilevante sia superiore a quella non rilevante, senza computare il sottostante non partecipativo.

Non è chiaro in ogni caso se, nella predetta accezione della prevalenza, l'ambito di irrilevanza ricomprenda solo sottostanti oggettivamente o territorialmente esclusi dal prelievo (ad esempio, azioni emesse da una società non residente, ovvero da una società residente quotata e a bassa capitalizzazione) o possa estendersi sulla base dell'operazione posta in essere dall'emittente con riferimento al sottostante. Ad esempio, i *warrant* che consentono di sottoscrivere azioni (di un emittente che non sia a "bassa capitalizzazione") in sede di futuro aumento di capitale non riservato agli attuali azionisti (che quindi vengono privati del diritto di opzione di cui all'art. 2441 cod. civ.) potrebbero essere considerati non soggetti alla FTT perché non è imponibile l'emissione delle azioni "nuove" (secondo quanto sarà spiegato più diffusamente al par. 5.1) alla quale l'emissione del *warrant* sarebbe propedeutica.

Per i contratti derivati che siano negoziati su mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione, la verifica di prevalenza va fatta *una tantum* al momento dell'emissione, secondo i valori dei sottostanti a tale data, sicché la successiva variazione del rapporto tra valori rilevanti e valori non rilevanti dei sottostanti è irrilevante.

Negli altri casi – cioè per i derivati OTC – la verifica deve essere ripetuta alla conclusione di ogni operazione che rilevi ai fini dell'applicazione della FTT, secondo i valori a tale data, sicché uno stesso prodotto derivato può, nel corso della sua vita, diventare imponibile da non imponibile, e viceversa.

Considerato che la legge non stabilisce chi sia competente a stabilire la “prevalenza”, che peraltro va verificata in occasione di ogni operazione OTC, non possono escludersi controversie che coinvolgerebbero l'intermediario, data la responsabilità del tributo assegnatagli dalla legge, specie in presenza di sottostanti complessi o non quotati.

3.3 Operazioni su derivati rilevanti ai fini dell'applicazione dell'imposta

Le operazioni su derivati rilevanti ai fini della FTT italiana sono individuate dall'art. 8 del Decreto in quelle di sottoscrizione, negoziazione e modifica dei derivati non cartolarizzati e di trasferimento della titolarità dei valori mobiliari.

L'esecuzione del contratto derivato non è di per sé soggetta alla FTT; tuttavia, in caso di regolamento del contratto derivato o del valore mobiliare mediante consegna fisica del titolo sottostante, si applica l'imposta sui trasferimenti di proprietà, a meno che, si ritiene, per l'azione oggetto di regolamento non si configuri un'ipotesi di non imponibilità.

Ai sensi dell'art. 8 del Decreto, le “modifiche” del contratto derivato che configurano “operazioni” sono quelle che attengono al valore nozionale, alle parti o alla scadenza. Peraltro, è ragionevole ritenere che debba trattarsi di modifiche volontarie, diverse quindi da quelle indotte da *corporate action* (come quelle fatte per adeguare il prezzo nozionale ed il numero nozionale dei titoli al rapporto di concambio tra “vecchie” e “nuove” azioni, nei casi di fusioni, scissioni, aumenti gratuiti di capitale, raggruppamenti dei titoli). E' invece esclusa la rilevanza di modifiche dei contratti che riguardino le garanzie (*collateral*) o altre pattuizioni di natura accessoria.

Secondo quanto si vedrà più diffusamente al par. 5.1, è inoltre escluso dal prelievo il mutamento della titolarità dei contratti e dei valori mobiliari in questione derivante da successione o donazione. Nel caso dei valori mobiliari, essendo rilevante il solo “trasferimento”, devono inoltre considerarsi escluse dall’imposta sia l’emissione del valore mobiliare che la sua estinzione, anche anticipata (ma non anche il *physical settlement*, che ricade come detto nella disciplina dei trasferimenti di proprietà).

Secondo la Relazione, in presenza di una novazione soggettiva del contratto derivato – con il subentro di una nuova controparte, detto anche *substitution* – l’imposta è dovuta dal subentrante e dalla controparte rimasta (ma non da quella sostituita). Tale soluzione interpretativa appare discutibile, tenuto conto che, economicamente, la *substitution* equivale alla stipulazione di un nuovo derivato nel quale la parte sostituita assume una posizione opposta (ma con pari nozionale e scadenza) a quella originaria, e la parte subentrante assume la posizione precedentemente ricoperta dalla sostituita. Su questo presupposto, sembrerebbe più razionale che l’imposta relativa alla “modifica” non sia dovuta dalla parte rimasta nel contratto, che nulla avrebbe modificato nella propria posizione economica e negoziale. D’altra parte, tale sarebbe il risultato qualora il derivato fosse cartolarizzato, atteso che in simile evenienza, la novazione soggettiva si sarebbe tradotta in una negoziazione del valore mobiliare tra il soggetto uscente e quello subentrante.

Non dovrebbe rilevare come modifica della scadenza la chiusura anticipata del rapporto, anche parziale, che scaturisca dall’esercizio di una facoltà prevista contrattualmente (ad esempio, nelle opzioni di tipo “americano”).

Quanto al valore nozionale, l’art. 8 del Decreto stabilisce che, qualora “*subisca una modifica in aumento, in modo automatico e non discrezionale, in base a previsione definita nel contratto, l’imposta sarà applicata soltanto sulla variazione del valore nozionale*”. Tale previsione sembra implicare che:

- le modifiche in aumento di natura discrezionale comportano l’applicazione dell’imposta sull’intero valore nozionale;

- le modifiche in diminuzione di natura automatica non rilevano, perché non comportano aumento del valore nozionale (e perché altrimenti, per simmetria, il Decreto avrebbe dovuto prevedere la loro rilevanza per la sola variazione in diminuzione del nozionale).

Premesso che anche la ricostruzione prospettata va accolta in chiave dubitativa, suscitano incertezze anche maggiori la rilevanza delle variazioni in diminuzione di natura discrezionale e la complessiva coerenza della soluzione adottata nel Decreto con la *ratio* del prelievo sui derivati.

Quanto alle prime, se la soluzione implicitamente prevista per le variazioni in diminuzione automatiche fosse quella della non rilevanza, potrebbe propendersi per una conclusione analoga, sul presupposto che comunque ne deriva un contenimento dell'esposizione al rischio *equity* assunto dalle parti. Un corollario di tale conclusione sarebbe peraltro l'irrilevanza delle chiusure anticipate dei contratti che scaturiscano da uno specifico accordo in tal senso (cd. "*unwinding*"), equivalendo esse ad un azzeramento del nozionale.

Su un piano più generale, tuttavia, la misura in cui le modifiche dei contratti costituiscono nuove operazioni andrebbe stabilita considerando la fungibilità di tali modifiche con la stipulazione di nuovi contratti che, unitamente a quelli originari, siano idonei a produrre gli stessi effetti economici complessivi. Su tale presupposto, le variazioni in aumento del nozionale andrebbero equiparate sempre a nuovi contratti con pari scadenza e con un valore nozionale pari all'incremento del nozionale nel contratto originario, e non solo nel caso in cui si manifestino in virtù di automatismi negoziali. Al contrario, le variazioni in diminuzione del nozionale equivalgono sempre a nuovi contratti di segno opposto, aventi pari scadenza, con valore nozionale pari alla riduzione del nozionale nel contratto originario. D'altra parte, il presupposto economico del prelievo sui derivati sembra costituito dalla mera movimentazione di posizioni *equity* attraverso strumenti derivati, senza alcun riguardo al segno delle posizioni di rischio ("lunghe" o "corte") che siano state assunte o modificate. Non sembrano quindi coerenti con tale sistema soluzioni che escludano dal prelievo le variazioni in diminuzione

delle posizioni di rischio o, all'opposto, vi assoggettino le modifiche in aumento anche oltre la misura in cui ne derivi una variazione della posizione assunta.

Nella stessa prospettiva, dovrebbero essere considerate soggette alla FTT le operazioni di *substitution & rebalancing*, che si concretizzano nella modifica totale o parziale del sottostante (non contemplato tra gli elementi la cui modifica configura una nuova operazione), ma non necessariamente del valore nozionale. Tali operazioni equivalgono infatti, sul piano economico, alla conclusione anticipata del contratto originario e alla stipulazione di un nuovo derivato avente un diverso sottostante (ancorché con pari scadenza e, in ipotesi, valore nozionale).

Andrebbe invece considerato estraneo all'ambito applicativo dell'imposta il *reset*, ossia la liquidazione in contanti, prima della scadenza del contratto, del differenziale *medio tempore* maturato. Parimenti estraneo alla FTT sui derivati dovrebbe essere *l'assignment*, mediante il quale, nel caso di esercizio opzioni quotate, il gestore del mercato individua quale, tra gli emittenti, debba procedere alla consegna fisica dei titoli, in cambio del prezzo di esercizio pattuito nel contratto (sarebbe invece soggetto alla FTT il trasferimento dei titoli al titolare dell'opzione). Lo stesso dicasi per l'ipotesi di riacquisto del valore mobiliare da parte dell'emittente al fine del suo annullamento prima della scadenza, trattandosi di operazione simmetrica all'emissione del derivato cartolarizzato.

In presenza di un sottostante misto, ossia costituito in parte da titoli partecipativi rilevanti ai fini della FTT e in parte da titoli non rilevanti, non è agevole stabilire quali conseguenze derivino da variazioni del nozionale che non riguardino, proporzionalmente, entrambe le componenti. Infatti, non essendo espliciti (né ben individuabili) i presupposti economici della FTT italiana, non sembrano sussistere criteri sistematicamente fondati che possano risolvere i casi in cui la modifica del nozionale, ad esempio, faccia venir meno o (al contrario) determini la prevalenza del sottostante rilevante ai fini dell'imposta, oppure, persistendo tale prevalenza, abbia ad oggetto la sola componente non rilevante.

Le predette modifiche del rapporto, quando automatiche, meriterebbero inoltre chiarimenti in merito ai compiti del responsabile d'imposta, per stabilire se tale ruolo continui ad essere svolto dall'intermediario che era intervenuto al tempo dell'originaria stipula e per individuare eventuali obblighi di comunicazione a carico delle parti contraenti.

Sotto il profilo temporale, infine, l'art. 8 del Decreto rimanda alle regole stabilite dall'art. 3 in tema di trasferimenti di strumenti finanziari azionari.

3.4 Soggetti passivi, valore dell'operazione e misura dell'imposta

Essendo la FTT sui derivati un'imposta applicata in misura fissa, non rilevano, nel suo ambito, le nozioni di aliquota e base imponibile. Tuttavia, secondo quanto si è già accennato, il valore dell'operazione influenza comunque l'entità del prelievo, che è dovuto nella misura stabilita dall'art. 11 del Decreto "da ciascuna delle controparti". Tale ultima locuzione sembra peraltro escludere la solidarietà tra i contraenti. Sono in ogni caso irrilevanti sia la residenza delle parti che il luogo di conclusione del contratto.

Il predetto art. 11 fa rinvio, per quanto attiene alla quantificazione ordinaria del tributo, alla tabella 3 allegata alla legge n. 228/2012, che prevede una misura diversa per tipologia di derivati, crescente per scaglioni di valore nozionale (con un massimo pari a 200 euro); per le operazioni che "avvengono" nei mercati regolamentati o nei sistemi multilaterali di negoziazione, l'art. 11 prevede la riduzione dell'imposta ordinaria ad 1/5.

Ai sensi del comma 1, l'anzidetta riduzione opera anche nel caso di "acquisto" dei derivati tramite l'intervento di un intermediario finanziario che operi in qualità di *riskless principal*, acquistando a sua volta i predetti strumenti su mercati regolamentati o assimilati, quando tra le operazioni di acquisto e vendita vi sia corrispondenza di prezzo, quantità e data di regolamento (su tale profilo, si vedano i commenti riportati *sub par.* 5.1). Considerato che, ai sensi del primo periodo del comma 1, la riduzione ad 1/5 si applica, in generale, alle "operazioni" concluse nei mercati, non si comprende perché la sua estensione ai casi in cui intervenga un *riskless principal* non sia estesa alle vendite.

Il comma 1 chiarisce inoltre che, ai fini della riduzione in parola: (i) “sono considerate operazioni concluse sui mercati regolamentati e sistemi multilaterali di negoziazione anche quelle riferibili ad operazioni concordate, ai sensi dell’art. 19 del regolamento (CE) n. 1287/2006, qualora previste dal mercato”; (ii) si considerano invece fatte fuori dai mercati regolamentati e assimilati le operazioni “concluse nei sistemi di internalizzazione e nei cosiddetti crossing network”. Al riguardo, valgono i commenti riportati *sub* par. 2.8 con riferimento alle analoghe disposizioni in materia di imposta sui trasferimenti di titoli.

Il “valore nozionale” del contratto rilevante ai fini della misura dell’imposta va rilevato alla data in cui l’operazione si considera effettuata, secondo regole analitiche per le diverse tipologie di contratto. Se non determinabile, il valore si considera pari a 2 milioni di euro (art. 9, comma 5, del Decreto).

L’art. 9 del Decreto (al quale si fa rinvio per un’elencazione completa) disciplina la valorizzazione del nozionale, ai fini della FTT, secondo criteri diversi per ciascuna tipologia di contratto. Così, ad esempio:

1. per i contratti *future* su indici o azioni, trattati in mercati regolamentati o assimilati, il valore nozionale è pari al numero di contratti standard moltiplicato, rispettivamente, per il numero di punti indice in base ai quali è quotato il contratto per il valore assegnato al punto indice ovvero per il prezzo del *future* per la dimensione del contratto standard;
2. per le opzioni su azioni trattate sui mercati regolamentati, il nozionale scaturisce dal numero di contratti standard moltiplicato per il premio, moltiplicato per la dimensione del contratto standard;
3. per le altre opzioni, si assume che il nozionale corrisponda al premio richiesto per la conclusione del contratto;
4. per gli *swap*, costituisce nozionale l’ammontare il base al quale vengono determinati, anche indirettamente, i flussi di cassa dello *swap*.

Secondo la Relazione, la scelta di considerare il premio quale valore rilevante, nei contratti a contenuto opzionale, sarebbe giustificata dalla circostanza che trattasi di un valore conosciuto da investitori e intermediari e agevolmente conoscibile dall'Amministrazione finanziaria, a prescindere dalla complessità della costruzione del valore di riferimento delle opzioni. Mentre la valutazione delle opzioni è operazione complessa e in qualche modo soggettiva, potendo variare la modellistica e i parametri finanziari applicabili, non appare del tutto comprensibile la difficoltà a valorizzare il nozionale sulla base delle quantità di titoli (o indici) che possono essere acquistate o vendute in dipendenza dell'opzione e del prezzo di esercizio contrattualmente stabilito. E' certo, in ogni caso, che il criterio stabilito per la valorizzazione delle opzioni ai fini della FTT italiana discrimina le altre tipologie di strumenti derivati, per la maggior imposizione applicabile a parità di contenuto economico.

3.5 Regole speciali per l'esecuzione del derivato in forma specifica

Secondo quanto previsto dal comma 492 della Legge, in caso di regolamento "fisico" del contratto derivato si applica anche l'imposta sul trasferimento azionario. A tali fini, in sede di determinazione della base imponibile, si assume come prezzo di acquisto il prezzo di esercizio stabilito nel contratto derivato ovvero, se maggiore, il "valore normale" dello strumento partecipativo determinato ai sensi dell'art. 9 TUIR (art. 4, comma 2, lettera b, del Decreto, esaminata più diffusamente *sub* par. 2.6).

La disciplina dei trasferimenti di azioni che avvengano in esecuzione di contratti derivati pone non poche questioni interpretative, innanzitutto perché, mentre il comma 492 della Legge stabilisce che il regolamento fisico "è soggetto all'imposta con le modalità e nella misura previste dal comma 491" (vale a dire, quelle ordinariamente previste per i trasferimenti della proprietà), il Decreto detta invece una disciplina speciale circa il valore da assumere come base imponibile (secondo quanto si è appena detto). La Relazione, poi, sembra attribuire all'art. 6, comma 5, del Decreto – che stabilisce l'assoggettamento dei trasferimenti di proprietà in questione all'aliquota dello 0,2% - un valore di deroga, non solo, alla misura dell'aliquota, ma anche alla disciplina in tema di esclusioni e di esenzioni, affermando che "al regolamento di strumenti

finanziari derivati o di altri valori mobiliari di cui al comma 492 della legge, deve essere sempre applicata l'aliquota dello 0,20 per cento".

Quest'ultimo riferimento al comma 492 fa sorgere l'ulteriore interrogativo se la disciplina – quale che sia – riguardi il regolamento dei soli contratti e valori mobiliari soggetti alla FTT (e non anche di quelli che abbiano un sottostante azionario qualificato non prevalente) e, in caso affermativo, quale disciplina si debba applicare per gli altri contratti e valori mobiliari. Infine, sempre il riferimento al comma 492 non consente di stabilire se, sotto il profilo della decorrenza, occorra attendere il primo luglio 2013 (a partire dal quale le operazioni sui derivati saranno imponibili) per applicare la speciale disciplina sui regolamenti in forma specifica e, in caso affermativo, se e in che modo siano imponibili i regolamenti avvenuti tra il primo di marzo 2013 e il 30 giugno.

Inoltre, andrebbe chiarito se l'imposta dovuta per l'esecuzione dei derivati in forma specifica debba essere liquidata applicando la regola del *netting*. Il dubbio si fonda sulla circostanza che, in caso affermativo, la contemporanea cessione del titolo acquistato annullerebbe la base imponibile, non consentendo di applicare "sempre" l'aliquota dello 0,2%.

Vanno da ultimo sottolineate le difficoltà operative che possono insorgere in capo agli intermediari in sede di determinazione del valore normale, il cui utilizzo in questo ambito, oltre ad apparire poco razionale, potrebbe risultare non gestibile attraverso sistemi automatizzati e difficilmente conoscibile dagli investitori.

3.6 *Decorrenza e regime transitorio*

Nessuna disciplina transitoria per la liquidazione e il versamento dell'imposta è prevista per gli strumenti derivati azionari, in quanto l'imponibilità riguarderà quelli sottoscritti, modificati o cancellati anticipatamente, a partire dal 1° luglio 2013.

4. Operazioni ad alta frequenza

L'attività negoziale "ad alta frequenza" tassabile è, giusta la definizione del comma 495 della Legge, quella "effettuata sul mercato finanziario italiano", avente ad oggetto "gli strumenti finanziari di cui ai commi 491 e 492" (titoli partecipativi domestici e relativi derivati) e "generata da un algoritmo informatico che determina in maniera automatica le decisioni relative all'invio, alla modifica o alla cancellazione degli ordini e dei relativi parametri, laddove l'invio, la modifica o la cancellazione degli ordini su strumenti finanziari della medesima specie sono effettuati con un intervallo minimo inferiore al valore stabilito con il decreto del Ministro dell'economia e delle finanze di cui al comma 500. Tale valore non può comunque essere superiore a mezzo secondo".

Lo stesso comma 495 stabilisce l'aliquota nello 0,02% e individua la base imponibile nel "controvalore degli ordini annullati o modificati che in una giornata di borsa superino la soglia numerica stabilita con il decreto di cui al precedente periodo", precisando infine che "tale soglia non può in ogni caso essere inferiore al 60 per cento degli ordini trasmessi"; quanto al soggetto passivo, il successivo comma 496 prevede che la FTT "è dovuta dal soggetto per conto del quale sono eseguiti gli ordini".

Sul piano sistematico, non sembra che l'imposta sull'HFT sia fondata su un criterio di complementarità rispetto alle due fattispecie principali, pur risultando evidente l'intento di tassare le transazioni potenziali intentate secondo modalità alle quali, ferma restando la liceità, viene attribuito un disvalore. Contrastano infatti con un'ipotetica complementarità differenze concernenti sia l'elemento territoriale del presupposto (incentrato sull'effettuazione delle operazioni nei mercati nazionali piuttosto che sulla residenza nazionale dell'emittente), sia le fattispecie escluse ed esenti (che per l'HFT sono autonome, rispetto a quelle disciplinate dagli artt. 15 e 16 del Decreto).

Quanto al presupposto territoriale, sembra peraltro che il Decreto abbia inteso ampliare l'ambito applicativo dell'imposta alle operazioni (effettuate nei mercati nazionali) su strumenti emessi da soggetti esteri ("da chiunque emessi"; "indipendentemente dalla residenza dell'emittente"),

mentre il richiamo del comma 495 della Legge agli strumenti di cui ai commi 491 e 492, qualificati da un sottostante domestico, avrebbe invece implicato la loro esclusione. Resta in ogni caso fuori dal campo applicativo della FTT l'*algotrading* fatto su mercati esteri su titoli di emittenti italiani o su derivati con sottostante costituito da titoli italiani.

In tema di soggetto passivo, il chiaro riferimento del comma 496 della Legge al "*soggetto per conto del quale sono eseguiti gli ordini*" sembrerebbe in qualche modo tradito dall'indicazione dell'art. 14 del Decreto, che qualifica come tale colui "*che immette gli ordini*" (e cioè l'intermediario). Tale apparente incoerenza è tuttavia chiarita dalla Relazione, che individua il soggetto passivo nel cliente, ossia "*colui il quale, se gli ordini immessi fossero conclusi, acquisterebbe o cederebbe la proprietà delle azioni e degli altri strumenti finanziari o diverrebbe controparte di uno strumento finanziario derivato*".

Le specifiche fattispecie di esclusione contemplate dall'art. 12, comma 1, lettera a), del Decreto sono relative alle attività di *market making* (a condizione che gli ordini immessi da tali algoritmi provengano da specifici *desk* dedicati) e di inoltro degli ordini dei clienti quando i derivati siano stipulati, al fine di rispettare le regole di *best execution*. In quest'ultimo ambito, la Relazione sembra ricomprendere gli algoritmi di *smart order routing* nonché quelli che inoltrerebbero ordini in modo finalizzato a spuntare "*prezzi di esecuzione pari o migliori rispetto al prezzo medio ponderato rilevato in un intervallo temporale, predefinito dalle parti, non superiore alla giornata in cui l'ordine è stato impartito*".

Al contrario, non sembrano applicabili all'imposta sull'HFT le esclusioni ed esenzioni disciplinate dai commi 15 e 16 del Decreto, univocamente riferite all'imposta "*di cui ai commi 491 e 492*". Su tale presupposto, sarebbe imponibile l'HFT su azioni a bassa capitalizzazione o quello eseguito a favore di fondi pensione (qualora tale attività fosse compatibile con i vincoli regolamentari).

Il controvalore dell'eccedenza degli ordini annullati o modificati rispetto al 60% quelli immessi nel corso della stessa giornata va determinato moltiplicando il numero degli ordini eccedenti per il prezzo medio ponderato rilevato negli ordini di acquisto, vendita e modifica immessi

per lo specifico strumento nella giornata di negoziazione, indipendentemente dal loro esito (art. 13, comma 2, del Decreto).

Ai fini del predetto rapporto del 60%, in ogni caso, *“si considerano solo gli ordini cancellati o modificati entro l’intervallo di mezzo secondo come definito nell’art. 12”* (art. 13, comma 1). Tale precisazione si riferisce evidentemente al solo numeratore. Pur potendosi comprendere preoccupazioni di tipo antielusivo fondate sulla disomogeneità dei due termini del rapporto (sarebbe forse possibile generare strumentalmente ordini, poi annullati dopo il mezzo secondo, al solo fine di contenere l’incidenza di quelli annullati o modificati entro il mezzo secondo), un’interpretazione letterale sembra l’unica possibile, sia perchè manca una chiara cornice sistematica che possa indirizzare altrimenti l’attività ermeneutica, sia perchè non sembra possibile individuare un denominatore del tutto omogeneo con il numeratore (se l’ordine non è annullato o modificato, cosa dovrebbe misurare il mezzo secondo: l’intervallo tra gli ordini eseguiti? E che senso avrebbe?).

L’imposta in questione è comunque versata e liquidata dagli intermediari, con la conseguenza che, secondo quanto precisato dalla Relazione, *“se il soggetto passivo d’imposta effettua operazioni ad alta frequenza avvalendosi di più intermediari, l’imposta su tali operazioni è liquidata separatamente da ciascun intermediario”*. Su tale presupposto, sembra di poter concludere che la base imponibile dell’imposta sulle negoziazioni ad alta frequenza debba essere calcolata separatamente per giornata, titolo, tipo di ordine (acquisto o vendita) e intermediario. Le norme non sembrano invece attribuire rilevanza al mercato sul quale gli ordini sono immessi, ed alla possibilità che si tratti di mercati differenti (tra quelli autorizzati dalla CONSOB ai sensi degli artt. 63 e 77-bis del TUF)

I richiamati termini di decorrenza, nonché di liquidazione e versamento dell’imposta, distintamente fissati (come detto) per le operazioni su azioni ovvero su derivati, valgono anche per le negoziazioni ad alta frequenza, differenziandosi quindi in base all’oggetto degli ordini, avendo come riferimento temporale la data di immissione dei medesimi. Tale soluzione appare tuttavia poco compatibile con l’autonomia del presupposto (anche economico) dell’imposta sulle operazioni ad alta frequenza rispetto a quello delle altre fattispecie, che

comporta l'applicabilità di tale imposta ad operazioni che altrimenti non sarebbero soggette alla FTT (come quelle su titoli di emittenti esteri, o altrimenti escluse o esenti).

5. Operazioni esenti ed escluse

Nell'articolo 15 del Decreto sono elencate le fattispecie escluse dall'ambito di applicazione dell'imposta, mentre l'art. 16 disciplina quelle esenti. Tali fattispecie hanno una valenza "trasversale", che riguarda il presupposto di applicazione della FTT all'imposta disciplinata dai commi 491 e 492 della Legge (trasferimenti di titoli partecipativi e operazioni sui relativi derivati).

La distinzione tra esclusione ed esenzione non è priva di effetti concreti, specie sul piano interpretativo. Mentre infatti l'esclusione dal tributo attiene alla struttura del presupposto impositivo, per realizzarne la corrispondenza con la sua finalità economica, l'esenzione dovrebbe avere natura derogatoria, di eccezione, essendo ispirata da prevalenti finalità di politica fiscale (agevolative, di opportunità o contingenti). Conseguentemente, le fattispecie escluse sono suscettibili di interpretazione analogica a differenza di quelle esenti, disciplinate da norme di stretta interpretazione ai sensi dell'art. 14 delle preleggi.

Su tali premesse, l'estensione delle fattispecie di esclusione disciplinate dal Decreto, rispetto a quelle contemplate dalla Legge, appare nella maggior parte dei casi giustificata, costituendo comunque un'evidente attuazione della *ratio* economica del tributo, sia per quanto attiene all'oggetto (operazioni su obbligazioni e titoli di debito), sia per quanto concerne il ruolo degli intermediari (operazioni poste in essere da un intermediario finanziario in qualità di *riskless principal*; operazioni fatte da sistemi che si interpongono con finalità di compensazione e garanzia). Destano semmai qualche perplessità i casi di "non applicazione" del tributo contemplati dalla norma primaria (il comma 494, in questo caso), variamente dirottati dal Decreto negli artt. 15 e 16. In generale, tale riclassificazione sembra effettuata su presupposti sistematici corretti; tuttavia, non è del tutto comprensibile la collocazione nell'ambito dell'esclusione dei rapporti infragruppo, trattandosi di operazioni strutturalmente rilevanti ai

fini della FTT italiana, la cui non imponibilità risponde evidentemente ad una finalità di politica fiscale (di non penalizzare le riorganizzazioni interne ai gruppi), piuttosto che a qualche forma di una incoerenza con il presupposto economico dell'imposta.

5.1 *Esclusioni*

L'esclusione dalla FTT italiana del trasferimento di proprietà per successione o donazione di azioni e altri strumenti partecipativi, stabilito dal comma 491 della Legge, è stata estesa dall'art. 15, comma 1, lettera a), del Decreto ai contratti derivati e valori mobiliari di cui al comma 492. Ancorché comprensibile sul piano sistematico (potendosi escludere una finalità speculativa nella mobilitazione degli investimenti coinvolti), tale estensione suscita dubbi di coerenza con il dettato normativo, tenuto conto che il comma 492 della Legge, relativo ai derivati, richiama il presupposto oggettivo del comma 491 solo nella sua dimensione statica (le azioni e gli strumenti partecipativi) piuttosto che in quella dinamica (il trasferimento della proprietà, con le debite esclusioni). Tanto è vero che il presupposto dinamico del comma 492 è molto genericamente incentrato sulle "operazioni" relative a derivati. Dovrebbe tuttavia rilevare, a questi fini, che la modificazione soggettiva intervenuta in un derivato per successione o donazione non costituisce "operazione", nemmeno nel senso corrente del termine.

Secondo quanto chiarito dalla Relazione, l'esclusione prevista per le operazioni su obbligazioni o titoli di debito (art. 15, comma 1, lett. b, del Decreto) è volta a escludere ogni dubbio circa l'imponibilità delle transazioni aventi ad oggetto obbligazioni strutturate o convertibili, ferma restando l'imponibilità del trasferimento di azioni in sede di rimborso/conversione, se già in circolazione. Secondo quanto osservato da taluni commentatori ⁽²¹⁾, la precisazione si sarebbe resa necessaria al fine di neutralizzare l'orientamento dottrinale secondo il quale "*le obbligazioni convertibili e con componente derivativa, pur configurandosi come obbligazioni, sarebbero comunque ricomprese tra i titoli che permettono di acquisire altri valori mobiliari (art. 1, comma 1-bis, lettera c, TUF)*", con la conseguenza di poter essere ricondotte nell'ambito del comma 492 della Legge, in quanto "*valori mobiliari di cui all'articolo 1, comma 1-bis, lettere c) e d)*".

²¹ Cfr. A. Carlucci, L. Miele e S. Posa, "*Esenzioni ed esclusioni in materia di imposta sulle transazioni finanziarie*", in Corr. Trib. n. 15/2013, p. 1153.

La lettera c) del comma 1 stabilisce invece una generalizzata esclusione dal prelievo per le operazioni cd. "di mercato primario", ossia di raccolta del capitale di rischio, definite come "operazioni di emissioni e di annullamento degli strumenti di cui al comma 491 e dei valori mobiliari di cui al comma 492". Sono pertanto fuori del campo di applicazione del tributo le sottoscrizioni di azioni, strumenti partecipativi e valori mobiliari di nuova emissione, anche quando effettuate per la conversione di obbligazioni, per l'esercizio di diritti di opzione o per l'esecuzione di derivati azionari, nonché le operazioni di emissione, assegnazione ed estinzione di ADR o GDR (art. 15, comma 1, lettera d, del Decreto). A quest'ultimo riguardo, con l'evidente intento di evitare situazioni di doppia tassazione (sul certificato e sul titolo sottostante), la Relazione chiarisce che "nella definizione di emissione devono ritenersi incluse le operazioni di: acquisizione dei titoli da parte della Banca emittente lo strumento, emissione dello strumento rappresentativo, primo collocamento qualora effettuato su titoli sottostanti di nuova emissione". Pur in assenza di una esplicita previsione normativa, l'esclusione in esame deve considerarsi estesa, secondo quanto precisato anche nella Relazione, alle assegnazioni di azioni o di strumenti finanziari partecipativi a fronte di distribuzioni di utili o di riserve e a quelle di azioni di nuova emissione a fronte di piani di *stock option*.

La lettera c) dell'art. 15, comma 1, ricomprende espressamente tra le operazioni di emissione e annullamento di titoli partecipativi e valori mobiliari a contenuto derivativo "le operazioni di riacquisto dei titoli da parte dell'emittente". Secondo taluni commentatori, sembrerebbe doversi desumere che il riacquisto da parte dell'emittente vada escluso dall'applicazione della FTT solo "se e nella misura in cui sia preordinato al successivo annullamento degli strumenti stessi" (22).

In ogni caso, la sottoscrizione delle azioni di nuova emissione non integrerebbe comunque i presupposti per l'applicazione dell'imposta, non soltanto perché trattasi di fattispecie che rientra tra quelle escluse dall'art. 15 del Decreto, ma comunque perché tali azioni, per essere di nuova emissione, non sono oggetto di alcun trasferimento, in quanto sottoscritte ancor prima che abbiano potuto "circolare", di talché non è possibile ricondurre alla sottoscrizione quegli

²² Cfr. A. Carlucci, L. Miele e S. Posa, "Esenzioni ed esclusioni ..." cit., p. 1154.

effetti traslativi che il Decreto pone come presupposto dell'imposizione. In ogni caso, una diversa soluzione sarebbe stata contraria alla citata direttiva n. 2008/7/CE.

La fattispecie di esclusione disciplinata dalla lettera e), relativa ai trasferimenti temporanei di titoli o strumenti partecipativi, ivi inclusi quelli scaturenti dalla costituzione o restituzione di *collateral* nell'ambito di garanzie finanziarie, tiene invece conto dell'assenza di una causa traslativa nel negozio che comporta il trasferimento di proprietà e tende a non ostacolare le tecniche di governo del "rischio controparte". Tuttavia, sono imponibili i trasferimenti della proprietà o l'incameramento dei titoli in sede di escussione della garanzia. Tra l'altro, ricalcando il tenore dell'art. 2, punto 10, del regolamento (CE) n. 1287/2006 (espressamente richiamato dal comma 491 della Legge), la lettera e) esclude dall'imposta le operazioni di finanziamento tramite titoli a seguito di: a) concessione o assunzione in prestito di azioni; b) vendita con patto di riacquisto o acquisto con patto di rivendita ("*repo*"); c) *buy -sell back* o *sell-buy back*.

Secondo quanto chiarito dalla Relazione, sarebbero altresì esclusi dalla FTT, forse sul presupposto che si tratterebbe di "*altri trasferimenti temporanei che non comportano trasferimento di proprietà*", gli impegni di acquisto eseguiti nel corso di collocamenti, e più precisamente le operazioni fatte da soggetti che acquistano a fermo con l'obiettivo di immediata rivendita nell'offerta, qualora tale rivendita avvenga entro trenta giorni (art. 15, comma 1, lettera e), del Decreto).

Giusta l'ultimo periodo del comma 491 della Legge, "*sono altresì esclusi dall'imposta i trasferimenti di proprietà di azioni negoziate in mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione emesse da società la cui capitalizzazione media nel mese di novembre dell'anno precedente a quello in cui avviene il trasferimento di proprietà sia inferiore a 500 milioni di euro*". La disciplina attuativa di tale esclusione è contenuta nell'art. 15, lettera f), del Decreto, mentre l'individuazione delle società a ridotta capitalizzazione è contenuta nell'art. 17.

Merita segnalare che la fattispecie è definita dalla legge in termini oggettivi, rilevando pertanto la generica negoziazione in borsa del titolo piuttosto che la conclusione in borsa della specifica

negoziazione. Pertanto, secondo quanto precisato dall'art. 15, comma 1, lettera f), del Decreto, "l'esclusione opera anche per i trasferimenti che avvengano al di fuori dei mercati e sistemi multilaterali di negoziazione". Tenuto conto del richiamo agli "strumenti finanziari di cui al comma 491" contenuto nel comma 492 della legge (relativo ai derivati), deve peraltro ritenersi che l'agevolazione (come detto, disciplinata dal comma 491) sia estesa ai derivati con sottostante costituito in prevalenza da azioni delle predette società a limitata capitalizzazione.

Ai sensi del comma 493 della Legge e dell'art. 1, lettera f), del Decreto, si considerano mercati regolamentati e sistemi multilaterali di negoziazione – *multilateral trading facilities* ("MTF") – quelli riconosciuti ai sensi della direttiva 2004/39/CE, di cui all'elenco redatto dall'ESMA (*European Securities Market Authority*) e pubblicato sul sito <http://mifiddatabase.esma.europa.eu/>, nonché quelli extracomunitari regolarmente funzionanti, autorizzati da un'autorità pubblica nazionale e sottoposti a vigilanza pubblica, ivi inclusi, in ogni caso, i mercati regolamentati riconosciuti dalla CONSOB ai sensi dell'articolo 67, comma 2, TUF, sempreché si tratti di mercati o sistemi istituiti in Stati inclusi nella *white list* fiscale di cui, attualmente, al DM 4 settembre 1996 e successive modificazioni e, in futuro, al DM che darà attuazione all'art. 168-bis TUIR.

Sono quindi assimilati ai mercati regolamentati gli MTF, che possono essere gestiti non solo da società di gestione di mercati regolamentati ma anche da SIM o banche autorizzate alla prestazione di servizi di investimento.

Ai sensi dell'art. 15, comma 1, lettera g), del Decreto, non sono inoltre imponibili le operazioni su azioni e altri strumenti finanziari, compresi i contratti derivati, intercorsi tra società fra le quali sussiste un rapporto di controllo (diretto o indiretto) di cui all'art. 2359, commi 1, nn. 1) e 2), e comma 2, cod. civ., o che sono controllate dalla stessa società. La *ratio* dell'esclusione, individuabile nell'unicità del soggetto economico e nell'esigenza di non ostacolare modifiche all'organizzazione interna dei Gruppi, sembra giustificare adeguatamente l'estensione della fattispecie alle operazioni tra società "controllate dalla stessa società", non contemplata dal comma 494, lettera d), della Legge. Permane tuttavia un dubbio circa l'applicabilità dell'esclusione a situazioni nelle quali il controllo di diritto o di fatto consegua all'operazione

di trasferimento. Il caso è quello di conferimenti di partecipazioni non di controllo (altrimenti, si configurerebbe la fattispecie di esclusione relativa alle operazioni riorganizzative, di cui all'art. 15, comma 1, lettera h, del Decreto) che consentano di conseguire il controllo della conferitaria.

La non imponibilità vale anche per i trasferimenti di proprietà delle azioni e degli strumenti a seguito di operazioni di ristrutturazione aziendale di cui all'art. 4 della citata direttiva 2008/7/CE ⁽²³⁾ nonché per i trasferimenti causati da fusioni e scissioni di OICR. Detto dei conferimenti aziendali e degli scambi azionari realizzati anche mediante conferimento (cfr. par. 2.3), sono sicuramente comprese nell'ambito applicativo del citato art. 4 anche le operazioni di fusione e scissione, che comunque sarebbero inidonee a realizzare il presupposto applicativo dell'imposta perché configurabili giuridicamente come operazioni successive. Per quanto riguarda i trasferimenti azionari perfezionati a seguito di offerta pubblica, la norma comunitaria sembra ricomprendere, sempreché idonee a raggiungere o completare il controllo, le sole offerte pubbliche di scambio ("OPS") o miste, di acquisto e scambio ("OPAS"), ma non anche le offerte pubbliche di acquisto ("OPA").

Ai sensi del combinato disposto del comma 494, secondo periodo, della Legge e del comma 2, lettera a), dell'art. 15 del Decreto, l'imposta non si applica altresì agli acquisti e dalle operazioni poste in essere da un "intermediario finanziario" che si interpone tra due parti come controparte di entrambe, nel caso in cui tra le due transazioni (acquisto e vendita) vi sia coincidenza di prezzo, quantità e data di regolamento, ad esclusione del caso in cui il soggetto

²³ L'art. 4 in questione recita come segue:

"1. Ai fini della presente direttiva, le seguenti "operazioni di ristrutturazione" non sono considerate conferimenti di capitale:

a) il trasferimento da parte di una o più società di capitali della totalità dei loro patrimoni, o di uno o più rami della loro attività, a una o più società di capitali in via di costituzione o già esistenti, a condizione che il trasferimento sia remunerato perlomeno in parte mediante titoli rappresentativi del capitale della società acquirente;

b) l'acquisizione da parte di una società di capitali in via di costituzione o già esistente di quote sociali che rappresentano la maggioranza dei diritti di voto di un'altra società di capitali, a condizione che i conferimenti siano remunerati perlomeno in parte mediante titoli del capitale della precedente società. Se la maggioranza dei diritti di voto è raggiunta in seguito a due o più operazioni, solo l'operazione con la quale è raggiunta la maggioranza dei diritti di voto e le operazioni successive sono considerate operazioni di ristrutturazione.

2. Le operazioni di ristrutturazione comprendono anche il trasferimento a una società di capitali della totalità dei patrimoni di un'altra società di capitali da essa interamente posseduta."

al quale l'intermediario finanziario cede il titolo o lo strumento finanziario non adempia alle proprie obbligazioni. Tale norma di esclusione è complementare all'art. 3, comma 4, del Decreto (che imputa ai soli mandanti i trasferimenti perfezionati tramite intermediari che agiscano in nome proprio ma per conto altrui), unitamente alla quale dovrebbe realizzare il disegno sistematico di addossare l'onere dell'imposta all'acquirente finale.

Rileva, al riguardo, che nell'operatività di taluni mercati esteri sia frequente il caso in cui gli intermediari operino come *riskless principal*, evadendo gli ordini di acquisto o di vendita dei clienti in conto proprio e compensando successivamente le operazioni. Tuttavia, diversamente da quanto sembra presupporre la lettera a) in esame, spesso tali operazioni non hanno una perfetta coincidenza di quantità (e talvolta di prezzo), potendosi verificare il caso, ad es., di acquisti da un'unica controparte per evadere più ordini di soggetti diversi, oppure di acquisti a magazzino per far fronte agli ordini della propria clientela. In tali evenienze, non è possibile un perfetto abbinamento tra le operazioni di acquisto e vendita, ancorché l'attività rientri nell'ambito della vera e propria intermediazione. In questi casi, come rilevato da un'attenta dottrina, per non penalizzare talune forme organizzative dell'attività di intermediazione a vantaggio di altre, dovrebbe essere concesso agli intermediari di dimostrare con ogni mezzo lo svolgimento dell'attività a beneficio della clientela, anche utilizzando forme di segregazione contabile poste in essere per fini gestionali e di controllo interno ⁽²⁴⁾.

La successiva lettera b) stabilisce invece analoga esclusione in relazione agli acquisti posti in essere da sistemi che si interpongono negli acquisti o nelle operazioni con finalità di compensazione e garanzia degli acquisti o transazioni medesime.

5.2 *Esenzioni*

Nell'ambito delle fattispecie elencate dall'art. 16 del Decreto, sono individuabili esenzioni relative all'intera operazione - e, quindi, ad entrambe le controparti - (esenzioni oggettive; comma 1), ed esenzioni riconosciute al solo destinatario, quando intervenga in qualità di acquirente o stipulando un contratto derivato (esenzioni soggettive; commi 3 e 5).

²⁴ Cfr. C. Galli, "Disciplina ancora incompleta per la financial transaction tax", in Corr. Trib. n. 16/2013, p. 1259.

Rientrano nella prima categoria le operazioni alle quali partecipino enti sovranazionali, e cioè: UE, BCE, BEI, Banche Centrali di Paesi UE e altri soggetti internazionali costituiti in base ad accordi resi esecutivi in Italia, la cui ricognizione è affidata ad un emanando Provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle entrate (secondo quanto indicato all'art. 16, comma 1, lett. a, n. 4 del Decreto). Nelle more dell'emanazione del provvedimento, la Relazione al Decreto suggerisce di fare provvisoriamente riferimento all'elencazione contenuta nella Circolare dell'Agenzia 28 marzo 2012, n. 11/E, che ha individuato, anche se in maniera non esaustiva, gli enti e organismi internazionali emittenti di obbligazioni equiparate ai titoli pubblici ai fini dell'applicazione dell'imposta sostitutiva del 12,5%.

La *ratio* di tale esenzione è rinvenibile nella Relazione alla proposta di direttiva del febbraio 2013, secondo la quale *"l'istituzione dell'ITF non dovrebbe influire negativamente sulla possibilità di rifinanziamento delle istituzioni finanziarie e degli Stati, né sulle politiche monetarie in generale o sulla gestione del debito pubblico"* (par 3.3.2., relativo al campo di applicazione del sistema comune di ITF).

Un'altra esenzione oggettiva, che dovrebbe corrispondere alla fattispecie prevista dal comma 494, lettera e), della Legge, riguarda le gestioni patrimoniali individuali e collettive cd. "etiche". Tuttavia, la norma attuativa sembra tradire la finalità di quella primaria, che prevede la non applicazione dell'imposta *"alle transazioni e alle operazioni relative a prodotti e servizi qualificati come etici e socialmente responsabili a norma dell'articolo 117-ter del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e della relativa normativa di attuazione."* Il Decreto rende infatti l'esenzione priva di effetti sostanziali, riferendola a fattispecie comunque estranee all'applicazione del prelievo, quali *"i trasferimenti di proprietà e le operazioni aventi ad oggetto azioni o quote di organismi di investimento collettivo del risparmio qualificati come etici o socialmente responsabili ai sensi dell'art. 117-ter del TUF"* (esclusi ai sensi dell'art. 2, comma 2, del Decreto) e *"la sottoscrizione di contratti aventi ad oggetto il servizio di gestione di portafogli ... qualificati come etici o socialmente responsabili ai sensi dell'art. 117-ter del TUF"* (che non configura alcuna delle fattispecie soggette alla FTT, essendo priva di effetti traslativi).

Non si condividono, al riguardo, le giustificazioni fondate su una presunta “eccessiva vaghezza” nella definizione dei prodotti e servizi etici e socialmente responsabili fornita dall’art. 117-ter del TUF e dagli artt. 89 e 90 del Regolamento intermediari (adottato dalla CONSOB con delibera 29 ottobre 2007) (25). Se la normativa primaria viene considerata lacunosa nella delimitazione della fattispecie, a questo avrebbe potuto (e dovuto) sopperire il Decreto, con l’introduzione di più stringenti requisiti, come del resto è stato fatto (inutilmente) in relazione agli OICR e al servizio di gestione di portafogli. D’altra parte, il principio ermeneutico di “conservazione delle norme” (26) imporrebbe di interpretarle in modo che abbiano un senso, piuttosto che non ne abbiano alcuno. In tale prospettiva, sarebbe stato senz’altro possibile esentare dall’imposta, quanto meno, le operazioni poste in essere dagli anzidetti OICR e dalle anzidette gestioni, quando riconosciuti come etici o socialmente responsabili.

Costituiscono invece esenzioni soggettive quelle riconosciute in favore degli intermediari che svolgono le attività di supporto agli scambi e alla liquidità indicate all’art. 16, comma 3, del Decreto (e previste dal comma 494, lettere a e b, della Legge), limitatamente alle operazioni poste in essere nell’esercizio delle predette attività. In tali casi, l’imposta resta applicabile alla controparte acquirente, ove dovuta ai sensi dei commi 491 o 492, di modo che l’esenzione non si estende all’avente causa, qualora i soggetti “esenti” vendano i titoli in questione. Più in dettaglio, l’esenzione si applica a:

- le operazioni poste in essere nello svolgimento dell’attività di supporto agli scambi (“*market making*”(27)), come definita dal regolamento (UE) n. 236/2012 (cd. “*Short Selling*”) e dalle relative Linee Guida pubblicate dall’ESMA il 1° febbraio 2013, se

²⁵ Cfr. A. Carlucci, L. Miele e S. Posa, “Esenzioni ed esclusioni in materia di imposta sulle transazioni finanziarie”, in Corr. Trib. n. 15/2013, p. 1153 s.

²⁶ Cfr., per tutti, C. Grassetti (voce “Conservazione (principio di)”, in Enc. Dir., IX, Milano, 1961, 173), il quale rammenta trattarsi di un “canone ermeneutico che, enunciato legislativamente per la materia contrattuale nell’art. 1367 c.c., ispira tutto il nostro ordinamento giuridico”.

²⁷ I cd. “*market maker*” favoriscono la circolazione dei titoli sul mercato secondario e ne assicurano da un lato la liquidità, con la propria disponibilità ad acquistare, e dall’altro il flottante, con la propria disponibilità a vendere. I rischi connessi all’assunzione di posizioni “lunghe” o “corte” sugli strumenti finanziari e sui valori mobiliari compravenduti vengono coperti mediante contratti derivati o prestiti dei medesimi valori mobiliari, che sono dunque riconducibili alla medesima operatività.

esonerati dall'autorità competente (limitatamente all'attività di *market making* svolta) dall'obbligo di comunicare le posizioni "corte". Per i Paesi ai quali il predetto regolamento non è applicabile, l'esonero dei *market maker* dall'applicazione dell'imposta è condizionato alla presentazione di apposita istanza alla CONSOB, secondo le modalità da questa previste (cfr. l'allegato alla deliberazione 13 marzo 2013, n. 18494), dimostrando comunque di rispettare i requisiti e le condizioni richieste dal citato regolamento n. 236/2012;

- le operazioni poste in essere nello svolgimento dell'attività di supporto agli scambi direttamente per conto di una società emittente, al fine di favorire, nel quadro delle prassi di mercato ammesse, la liquidità delle azioni da questa emesse. Deve in ogni caso trattarsi di prassi accettate dalla locale autorità dei mercati finanziari (ai sensi delle direttive 2003/6/CE del 20 gennaio 2003 e 2004/72/CE del 29 aprile 2004), come quelle riconosciute dalla CONSOB con deliberazione 19 marzo 2009, n. 16839.

Il richiamo al regolamento *Short Selling* e ai requisiti da questo stabiliti comporta che il *market maker* debba essere membro di una sede di negoziazione e debba essere autorizzato a svolgere in tale ambito l'attività di supporto agli scambi su specifici strumenti. Secondo il rapporto ESMA richiamato dal Decreto, peraltro, dovrebbe trattarsi di strumenti negoziati su mercati regolamentati.

L'esenzione accordata alle operazioni di *market making* può essere considerata un aspetto qualificante dell'imposta italiana, considerati gli accenti fortemente critici con i quali l'ABI ha accolto l'assenza di analoghe misure nella proposta di direttiva ⁽²⁸⁾, alla luce dei positivi riflessi di tale attività sulla liquidità dei mercati (e quindi, indirettamente, su *spread* e volatilità).

Ciò detto, meritano comunque di essere riportate le osservazioni critiche di taluni commentatori alla scelta del nostro legislatore di collegare i requisiti di esenzione dalla FTT per i *market maker* a quelli di esenzione dall'obbligo di comunicazione delle posizioni "corte" (a

²⁸ Si veda, al riguardo, il *position paper* elaborato dall'Associazione nell'aprile 2013 nell'ambito della consultazione promossa sulla proposta di direttiva dal Dipartimento delle finanze.

differenza del legislatore francese, che ha fornito una definizione autonoma di “supporto agli scambi”, senza far rinvio a normative preesistenti), per il timore che ne derivi un ingiustificato restringimento dell’ambito applicativo dell’esenzione fiscale (29). Sorge infatti il dubbio che alcune operazioni su derivati, seppur effettuate in qualità di *market maker*, possano risultare non compatibili con la nozione di supporto agli scambi che scaturisce dal regolamento comunitario e dal rapporto dell’ESMA. Mentre infatti i derivati stipulati con finalità di copertura di posizioni su titoli partecipativi quotati sembrano comunque ricompresi nell’attività di supporto agli scambi sui titoli quotati sottostanti, per come definita dal regolamento comunitario, potrebbe non dirsi altrettanto della stipulazione di derivati (quotati ovvero OTC) che sia essa stessa strumento di *market making*, e pertanto destinata alla copertura mediante l’acquisto dei titoli quotati sottostanti.

L’ultima esenzione di tipo soggettivo, contenuta nel comma 5 dell’art. 16 del Decreto, è relativa a: i fondi pensione di cui al D.lgs. n. 252/2005, i fondi pensione europei sottoposti a vigilanza ai sensi della direttiva CE 41/2003 e gli enti di previdenza obbligatoria istituiti negli Stati membri dell’Unione europea e negli Stati aderenti all’Accordo sullo Spazio Economico Europeo.

Secondo quanto indicato dall’ultimo periodo del comma 5, ed esplicitato dalla Relazione, l’esenzione si applica anche alle operazioni effettuate indirettamente dai fondi pensione tramite veicoli di investimento, a condizione che la partecipazione di tali soggetti sia esclusiva (*Pension Fund Pooling Vehicles*). A tali fini non dovrebbe rilevare il regime fiscale del veicolo (e cioè la trasparenza o meno), che invece, alla luce della prassi in materia, rileva ai fini delle imposte dirette (cfr. Risoluzione n. 167/2008)⁽³⁰⁾.

²⁹ Cfr. “Disciplina ancora incompleta per la financial transaction tax” di C. Galli, in Corr. Trib. n. 16/2013, p. 1258 ss.

³⁰ Il caso riguardava un fondo pensione di diritto olandese (esente da imposta in Olanda) che aveva costituito un *fonds commun de placement* di diritto lussemburghese (tipicamente obbligato a corrispondere i redditi derivanti dal possesso delle quote almeno una volta all’anno), il quale a sua volta effettuava investimenti in Italia. Sul presupposto che tali fondi lussemburghesi non sono soggetti passivi in Lussemburgo, essendo ivi considerati trasparenti, l’Agenzia delle entrate ritenne che il beneficiario effettivo dei proventi di fonte italiana fosse il fondo pensioni olandese, ancorché esentato dalle imposte in Olanda, e affermò pertanto l’applicabilità della convenzione tra Italia e Olanda.

L'esplicito riferimento dell'esenzione a fondi pensione ed enti di previdenza obbligatoria comunitari, non contenuto anche nella Legge, risolve i dubbi emersi dapprima circa la rilevanza della residenza e/o istituzione in Italia ed evita, in prospettiva, la contestazione di un trattamento discriminatorio nei confronti di soggetti istituiti in altro Stato membro UE o in uno Stato appartenente allo Spazio Economico Europeo.

6. Applicazione dell'imposta

L'individuazione dei soggetti responsabili per il pagamento dell'imposta, nonché le modalità e i termini per il versamento e l'adempimento degli obblighi dichiarativi sono disciplinati dal comma 494 della Legge e dall'art. 19 del Decreto, il cui comma 5 rinvia, per quanto non espressamente disciplinato, ad un successivo provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle entrate.

6.1 Responsabili d'imposta

L'art. 19, comma 1, del Decreto attribuisce il ruolo di *"responsabili del versamento dell'imposta"* alle banche, alle società fiduciarie, alle imprese di investimento abilitate all'esercizio professionale di servizi e attività di investimento, di cui all'art. 18 del TUF (SGR, intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'art. 107 TUB, società di gestione dei mercati regolamentati e SIM) e ai notai che intervengano nella formazione o nell'autentica di atti relativi alle operazioni rilevanti ai fini dell'applicazione della FTT. Ai sensi del comma 494 della Legge e dei commi 7 e 8 dell'art. 19 del Decreto, sono obbligati al versamento dell'imposta anche gli intermediari esteri. Quando non intervengano intermediari, l'imposta è versata dal contribuente.

Il rapporto che deve sussistere tra gli intermediari e le operazioni soggette all'imposta, costituito dall'"intervento" dei primi nelle seconde, ancorché indirettamente desumibile dai

commi dal terzo in poi (dell'art. 19), è esplicitato solo nel comma 494 della Legge, che comprende tra quelli obbligati al versamento “*gli altri soggetti che comunque intervengono nell'esecuzione delle predette operazioni*”. Tale categoria residuale, non riproposta nel Decreto (che vi ha dato attuazione con lo specifico richiamo ai notai), appare particolarmente rilevante in quanto, oltre ad evocare l'*intervento* degli intermediari, sembra qualificarlo nella relazione con l'*esecuzione* (delle operazioni) e nella onnicomprensività della nozione, in ragione dell'avverbio *comunque*.

E' abbastanza ovvio che costituiscano interventi degli intermediari rilevanti ai fini degli obblighi di versamento quelli che scaturiscono dalla prestazione dei servizi e attività di investimento elencati dall'art. 1, comma 5, del TUF, ossia:

- a) negoziazione per conto proprio;
- b) esecuzione di ordini per conto dei clienti;
- c/c-bis) sottoscrizione e/o collocamento, con o senza assunzione a fermo, ovvero assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente;
- d) gestione di portafogli;
- e) ricezione e trasmissione di ordini;
- f) consulenza in materia di investimenti;
- g) gestione di sistemi multilaterali di negoziazione.

Pur non essendo annoverabile tra i servizi di investimento, potrebbe peraltro costituire intervento qualificato anche quello relativo alla girata dei titoli azionari nominativi (art. 2023 cod. civ.), considerato che, ai fini degli obblighi di versamento, tale forma di intervento è espressamente considerata rilevante nel caso dei notai e che, secondo quanto detto in precedenza, la legge sembra non porre particolari limiti al coinvolgimento degli intermediari.

Oltre ad individuare i soggetti responsabili del versamento dell'imposta, l'art. 19, comma 1, ne qualifica il ruolo sul piano sistematico, richiamando l'applicazione dell'art. 64, comma 3, DPR n. 600/1973. Tale disposizione definisce il responsabile d'imposta come colui che è tenuto al pagamento del tributo insieme con altri, per fatti e situazioni esclusivamente riferibili a questi,

nei confronti dei quali ha diritto di rivalersi. Il responsabile, a differenza del sostituto d'imposta, è tenuto al pagamento dell'imposta non in luogo del contribuente, bensì in aggiunta ad esso. La differenza tra le due figure è quindi netta, con riflessi anche ai fini sanzionatori, amministrativi e penali.

Quando gli intermediari agiscano in proprio nome e per proprio conto, sono considerati "clienti" di sé stessi e sono quindi sia responsabili d'imposta che soggetti passivi (cfr. 3, comma 4, del Decreto), salvo il caso in cui intervengano nell'operazione come *riskless principal*, acquistando per rivendere la stessa quantità di titoli, allo stesso prezzo e con medesima data di regolamento (si veda quanto detto, al riguardo, nel par. 5.1).

Quando nell'esecuzione dell'operazione intervenga una pluralità di intermediari, il responsabile degli adempimenti di versamento e dichiarativi - come previsto dal comma 494 della Legge e dall'art. 19, comma 4, del Decreto - è il soggetto più "prossimo" al cliente, ossia quello che riceve direttamente dall'acquirente o dalla controparte finale l'ordine di esecuzione dell'operazione e che, pertanto, si trova nelle migliori condizioni per ottenere dal cliente la provvista per il versamento dell'imposta (potendo, in difetto, sospendere l'esecuzione dell'operazione).

Ai sensi del comma 7 dell'art. 19, gli intermediari non residenti in possesso di una stabile organizzazione in Italia devono adempiere agli obblighi di versamento e dichiarazione tramite la stabile organizzazione, anche per le operazioni ad essa non inerenti. In mancanza, possono nominare un rappresentante fiscale in Italia, che risponde per gli obblighi derivanti dall'applicazione dell'imposta negli stessi termini e con le stesse responsabilità dell'intermediario estero. Negli altri casi (comma 8), gli intermediari esteri devono provvedere direttamente e sono tenuti a identificarsi, se obbligati alla presentazione delle dichiarazioni, secondo modalità da definire con provvedimento del Direttore dell'Agenzia.

Regole particolari si applicano agli intermediari non residenti che non siano localizzati negli Stati o territori con i quali sono in vigore accordi per lo scambio di informazioni o per l'assistenza al recupero dei crediti ai fini dell'imposta, individuati nel provvedimento del

Direttore dell’Agenzia delle entrate 1° marzo 2013 e nella successiva modifica (“intermediari *black list*”), per i quali alla qualifica di responsabile d’imposta non corrisponderebbe un’effettiva soggezione ai poteri di accertamento e riscossione spettanti allo Stato italiano.

Inizialmente, tra gli Stati “virtuosi” erano stati inseriti esclusivamente quelli appartenenti all’Unione Europea nonché Islanda e Norvegia (membri dello Spazio Economico Europeo), in ragione dell’applicabilità della direttiva 2010/24/UE del 16 marzo 2010 (sull’assistenza reciproca in materia di recupero dei crediti risultanti da dazi, imposte ed altre misure) e della direttiva 2011/16/UE del 15 febbraio 2011 (relativa alla cooperazione amministrativa nel settore fiscale), che abroga la direttiva 77/799/CEE ed il cui campo territoriale di applicazione – giusta il rinvio all’art. 52, primo paragrafo, TUE - non sembra comprensivo anche dei territori d’oltremare olandesi, francesi e britannici (cfr. l’art. 355 del TFEU e l’allegato II dello stesso TFEU), che peraltro non risultano richiamati nel provvedimento (che elencava solo gli Stati membri). Successivamente, sono stati aggiunti Australia, India ed USA, in quanto aderenti alla Convenzione di Strasburgo del 1988.

Secondo quanto anticipato al par. 2.7, le operazioni nelle quali intervengano intermediari *black list* si considerano comunque effettuate per proprio conto, ai sensi dell’art. 19, comma 4, del Decreto, anche quando tali soggetti operino come semplici *broker*. In questi casi, va considerato responsabile del versamento della FTT ogni altro intermediario residente in un Paese “virtuoso” che intervenga nell’operazione ⁽³¹⁾ e, solo in mancanza, l’intermediario *black list*, al pari di qualunque altro soggetto passivo.

Sembra comunque sostenibile che tale disciplina non riguardi le operazioni in cui intervenga una stabile organizzazione italiana dell’intermediario *black list*, sia per la possibile specialità

³¹ In base all’ “*Italian Financial Transaction Tax Protocol*”, redatto dall’*Association for Financial Markets in Europe* (“AFME”), convenzionalmente gli intermediari finanziari aderenti si impegnano a sollevare la controparte venditrice da ogni obbligo connesso al calcolo ed alla liquidazione dell’imposta dovuta. Tale obbligo ricade di conseguenza sempre sui soggetti acquirenti. Tuttavia, quanto stabilito dal protocollo non può trovare applicazione qualora le indicazioni in esso contenute e sottoscritte su base negoziale risultino in contrasto con quanto specificatamente stabilito dalla legge italiana, come nel caso degli ordini di acquisto trasmessi ed eseguiti a mercato da broker in esecuzione di istruzioni dirette dell’*asset manager* o degli ordini di acquisto ricevuti da intermediari *black list*.

della disposizione contenuta nel comma 7 (del quale si è parlato in precedenza), sia per ragioni sistematiche, connesse alla soggezione della stabile organizzazione ai poteri di accertamento e riscossione dello Stato Italiano (che comunque non si estenderebbero alle operazioni cui non abbia preso parte la sede secondaria italiana).

Secondo la Relazione, ai fini dell'applicazione e del versamento dell'imposta, le operazioni effettuate dai gestori nell'ambito di gestioni individuali o collettive devono essere imputate, anche ai fini del *netting*, rispettivamente a ciascun titolare di contratto di gestione e a ciascun OICR. Inoltre, la responsabilità per il versamento dell'imposta graverebbe sul gestore solo quando egli stesso esegua le operazioni, dovendo altrimenti essere imputata al *broker* di cui il gestore si sia avvalso.

Quest'ultima indicazione potrebbe comportare notevoli problemi pratici, tenuto conto che, in presenza di conti *omnibus*, l'intermediario non disporrebbe delle informazioni necessarie per il calcolo separato dell'imposta (per ogni singolo fondo/comparto/cliente gestito).

In qualche misura problematica si presenta, in tale prospettiva, la situazione delle gestioni fatte, anche in delega, presso un intermediario estero *black list*. In tali casi, quando il patrimonio gestito sia oggetto di separazione contabile da quello del gestore, non è chiaro se l'intermediario responsabile d'imposta debba dare rilevanza alla situazione giuridico formale (considerando come cliente il gestore) o a quella sostanziale (considerando come cliente il soggetto gestito, individuale o collettivo). Ancorché la seconda soluzione appaia preferibile sul piano sistematico, la prima sembra essere più compatibile con il tenore dell'art. 19, comma 4, che considera l'intermediario *black list* come acquirente o controparte finale dell'ordine di esecuzione, "a tutti gli effetti".

Gli intermediari sono comunque esonerati dal versamento dell'imposta qualora il contribuente attesti che l'operazione rientra tra quelle escluse o tra quelle esenti.

In attesa che venga emanato il provvedimento con il quale saranno disciplinati ulteriori aspetti procedurali – auspicabilmente, anche per i contribuenti che non siano responsabili

d'imposta -, si rammenta che, in base all'art. 19, comma 5, del Decreto, gli intermediari che non intendano farlo direttamente possono avvalersi (restando comunque responsabili degli obblighi stabiliti dalla legge) della società di gestione accentrata di cui all'art. 80 del TUF (ossia della Monte Titoli, che è rimasta l'unica società di gestione accentrata anche dopo la liberalizzazione stabilita dal TUF), sia per il versamento dell'imposta che per l'assolvimento degli obblighi dichiarativi. Non si ravvisano peraltro preclusioni perché di tale facoltà si avvalgano anche intermediari esteri che siano responsabili d'imposta, quanto meno quando dispongano di una stabile organizzazione in Italia o abbiano nominato un proprio rappresentante fiscale.

Per i titoli negoziati nei mercati regolamentati italiani, l'intervento della Monte Titoli nell'applicazione dell'imposta dovrebbe alleggerire di molto la posizione degli intermediari, essendo tale società nella condizione di verificare sia le movimentazioni dei conti emittenti, sia quelli dei conti partecipanti. D'altro canto, nella FTT francese gli adempimenti sono stati sostanzialmente concentrati su Euroclear, che costituisce il depositario centrale nazionale.

L'incarico è dato mediante "apposita delega", ma il delegante dovrà trasmettere le informazioni necessarie per il calcolo dell'imposta e fornire la provvista; per il mese di novembre, il versamento deve essere effettuato entro il 19 dicembre, mentre la provvista e le informazioni devono essere fornite entro il terzo giorno lavorativo antecedente la predetta data. Non è chiaro, tuttavia, se la Monte Titoli possa sottrarsi alla delega (di tutti o di taluno degli intermediari), che comunque comporterebbe importanti responsabilità (di tipo contrattuale) nei confronti dei deleganti, anche se non del Fisco.

L'art. 22 del Decreto rimanda ad un Provvedimento dell'Agenzia delle entrate, ad oggi non ancora emanato, la disciplina delle modalità per il rimborso della FTT nei casi in cui essa non sia dovuta o sia stata assolta più volte per la stessa transazione. Tale evenienza potrebbe verificarsi nel caso in cui in una transazione intervenga, nell'ambito di una pluralità di intermediari, un intermediario *black list*. Secondo quanto detto in precedenza, infatti, l'intermediario *black list* andrebbe considerato come "cliente finale" (ai sensi del comma 4 dell'art. 19) anche quando sia intervenuto per conto terzi (oppure come *riskless principal*), non

potendo l'Amministrazione italiana verificare a che titolo l'abbia fatto (o se possa contrapporre due operazioni "bacciate" perfezionate nello stesso giorno), in assenza di adeguate possibilità di scambio di informazioni con l'autorità estera. Conseguentemente, sarebbero comunque soggetti all'imposta sia il trasferimento di proprietà verso l'intermediario *black list*, sia il trasferimento di proprietà da questi posto in essere. Tuttavia, dovrebbe essere ammesso il rimborso dalla FTT relativa al primo trasferimento, ai sensi dell'art. 22 in commento, quando l'intermediario *black list* possa comunque dimostrare di aver operato come *broker* o *riskless principal*.

La legge nulla dispone in merito alle modalità e i tempi della rivalsa nei confronti del cliente, limitandosi a prevedere che l'intermediario possa sospendere l'esecuzione dell'operazione se non riceve la provvista.

6.2 *Versamento*

L'imposta deve essere versata entro il giorno 16 del mese successivo a quello in cui l'operazione si considera effettuata. A tale riguardo, si rammenta che:

- per i trasferimenti di azioni o strumenti partecipativi in gestione accentrata, si fa riferimento alla data di regolamento, salva opzione per la data di liquidazione contrattuale;
- per gli altri strumenti, rileva la data dell'effetto traslativo, individuata secondo criteri giuridici;
- per i derivati azionari, si fa riferimento alla data di sottoscrizione/modifica/estinzione anticipata del contratto, o di negoziazione quando si tratta di valori mobiliari;
- per le "negoziazioni ad alta frequenza", assume rilevanza la data di invio dell'ordine.

L'atteso Provvedimento direttoriale chiarirà se ai versamenti in questione potrà applicarsi la disciplina di cui all'art. 17, del D.Lgs. n. 241/1997 (compensazioni).

6.3 Dichiarazione

Sempre secondo l'art. 19, comma 5, la dichiarazione va presentata annualmente dai responsabili d'imposta e potrebbe includere tutte le operazioni dell'anno, comprese talune fattispecie di quelle escluse o esenti.

Il comma 6 stabilisce tuttavia una soglia minima di imposta liquidata annualmente, pari a 50 euro, al di sotto della quale i responsabili d'imposta sono esonerati dall'obbligo di presentazione della dichiarazione. Sembra doversi ritenere che l'esonero in questione sia operante a prescindere dall'ammontare di operazioni escluse o esenti poste in essere, di cui potrebbe essere altrimenti richiesta l'inclusione in dichiarazione.

Sempre con riferimento a queste ultime operazioni, meriterebbero di essere fornite indicazioni di carattere procedimentale in ordine alle attestazioni del contribuente, la cui trasmissione all'intermediario esonera quest'ultimo dall'obbligo di versamento (modalità, tempi e contenuti delle attestazioni; conservazione ed esibizione da parte degli intermediari).

6.4 Accertamento e Riscossione

Ai fini dell'accertamento, delle sanzioni e della riscossione dell'imposta di cui ai commi 491, 492 e 495, nonché per il relativo contenzioso, si applicano le disposizioni in materia di imposta sul valore aggiunto, in quanto compatibili.

Il richiamo alla disciplina IVA (piuttosto che a quella dell'imposta di registro) potrebbe spiegarsi con la circostanza che si tratta di imposta applicata in tutti gli Stati membri dell'Unione Europea, e pertanto conosciuta dagli intermediari dei Paesi comunitari.

6.5 Sanzioni

In base al comma 498 della Legge, *“Le sanzioni per omesso o ritardato versamento si applicano esclusivamente nei confronti dei soggetti tenuti a tale adempimento, che rispondono anche del pagamento dell’imposta. Detti soggetti possono sospendere l’esecuzione dell’operazione fino a che non ottengano provvista per il versamento dell’imposta”*.

Con l’art. 20 del Decreto, la disciplina recata dalla norma primaria, – alquanto laconica -, è stata integrata con l’individuazione della disposizione applicabile in caso di violazioni in tema di versamento della FTT (esclusivamente nei confronti dei soggetti tenuti a tale adempimento) - l’art. 13 del D.Lgs. 18 dicembre 1997, n. 471 – e la previsione dell’ipotesi di versamento insufficiente accanto a quella di versamento omesso.

Al riguardo, il comma 1 stabilisce che: *“In caso di insufficiente o omesso versamento dell’imposta, resta salva la facoltà dell’amministrazione finanziaria di procedere al recupero della stessa e dei relativi interessi anche nei confronti del contribuente”*.

In sostanza, viene ribadito quando scaturirebbe comunque dalla configurazione in termini di *responsabili d’imposta* del ruolo degli intermediari, ai sensi dell’art. 64, comma 3, DPR 600/1973. Tale disposizione prevede infatti una responsabilità solidale del responsabile d’imposta e del contribuente per il mancato pagamento delle imposte dovute, con la conseguenza di rendere irrilevante, nei confronti dell’Erario, la circostanza che il contribuente abbia comunque fornito – tempestivamente ed integralmente - la “provvista” al responsabile del versamento. La solidarietà implica peraltro che il Fisco non sia tenuto alla preventiva escussione dell’intermediario. Resta incerta, in tale contesto, l’individuazione delle azioni accessibili al contribuente per recuperare la provvista eventualmente fornita.

Per completare il quadro sanzionatorio, il comma 2 della norma secondaria dispone che *“per le violazioni relative alla dichiarazione, al contenuto della stessa e agli obblighi strumentali di cui all’art. 19, comma 5, si applicano le sanzioni previste dal decreto legislativo 18 dicembre 1997, n. 471, in materia di imposta sul valore aggiunto”*.

Manca, invece, qualsiasi indicazione specifica in merito alle modalità con cui riscuotere imposta, interessi e sanzioni nei confronti di intermediari e contribuenti esteri.

7. Trattamento della FTT ai fini delle imposte sul reddito e dell'IRAP

Ai sensi del comma 499 della Legge, la FTT *“non è deducibile ai fini delle imposte sui redditi e dell'imposta regionale sulle attività produttive”*. Dello stesso tenore è l'art. 18 del Decreto, che riferisce l'indeducibilità anche alle *“imposte sostitutive”* di quelle sui redditi, dal che la Relazione trae spunto per dedurre che la FTT *“non concorre alla determinazione del costo fiscale dei titoli ai fini del capital gain”*.

In via preliminare, va osservato come la penalizzazione in questione riguardi la sola FTT italiana, mentre nessuno dubita che al costo sostenuto per analoghi tributi dovuti ad altri Stati (ad es., la Francia) si applichino le ordinarie regole di deducibilità, il che determina una disparità di trattamento che potrebbe influenzare le scelte di investimento, penalizzando, paradossalmente, le operazioni che procurano gettito all'Erario italiano.

La previsione di indeducibilità è rivolta, si ritiene, ai contribuenti e non ai *responsabili per il versamento* della FTT, per i quali l'imposta non rappresenta un componente economico (prima ancora che reddituale), a meno che non si riferisca ad operazioni fatte per proprio conto. Un discorso a parte merita tuttavia l'ipotesi in cui l'imposta resti a carico del responsabile d'imposta per non aver esercitato volontariamente o non aver esercitato fruttuosamente la rivalsa verso il soggetto passivo. In tale evenienza, l'onere sostenuto non sarebbe comunque di natura tributaria e, su tale presupposto, dovrebbe risultare deducibile (anche quando sostenuto volontariamente, potendo in tal caso rinvenirsi una giustificazione economica in finalità di carattere commerciale).

Per i contribuenti che operino nell'ambito di un'attività imprenditoriale, la disposizione in commento deroga a quanto previsto, ai fini IRES e IRPEF (reddito d'impresa), dall'art. 99 del

TUIR, che ammette la deduzione per cassa delle imposte diverse da quelle sui redditi e da quelle per le quali può essere esercitata la rivalsa, anche facoltativa.

Se la FTT fosse contabilizzata non in forma autonoma, ma quale onere accessorio al costo di acquisto dei titoli, tale maggior costo non troverebbe riconoscimento ai fini fiscali (ai sensi dell'art. 110, comma 1, TUIR). Pertanto, per i titoli la cui cessione genera plusvalenze (o minusvalenze) ai sensi dell'art. 86 (o art. 101) del TUIR, il componente reddituale da realizzo andrebbe rettificato per tener conto della FTT (incremento della plusvalenza; decremento della minusvalenza), prima di essere assoggettato al regime previsto dalle norme del TUIR (e quindi, se del caso, alla *participation exemption* di cui all'art. 87) ⁽³²⁾.

Ai fini IRAP, le imprese finanziarie che imputeranno il costo della FTT alla voce 80 del conto economico (relativa al risultato netto dell'attività di negoziazione), inclusa nel margine di intermediazione e pertanto inclusa nel valore della produzione imponibile, dovranno effettuare una corrispondente variazione in aumento, che potrebbe risultare di complessa determinazione qualora l'onere dell'imposta confluisse a conto economico indirettamente, perché considerato come accessorio del costo di acquisto dei titoli o strumenti, e come tale capitalizzato.

Per i contribuenti che non agiscono nell'esercizio di impresa, gli investimenti finanziari generano "rendite" tassate con regimi sostitutivi rispetto a quello ordinario, con particolari regole per quelle rivenienti da distribuzioni di utili o cessioni relative a partecipazioni "qualificate" (secondo l'art. 67, comma 1, lettera c, TUIR).

In tale contesto, la FTT non avrebbe comunque potuto ridurre i "redditi di capitale" generati dagli investimenti, che devono essere assunti al lordo degli oneri sostenuti per produrli (*ex art. 45 TUIR*), mentre avrebbe potuto incidere i "redditi diversi", in quanto l'art. 68 TUIR comprende nel costo fiscale degli strumenti finanziari gli oneri accessori, eccettuati gli interessi

³²Ad esempio: costo 1000; FTT 2; prezzo cessione 1500; plus contabile (1500 - 1002) = 498; variazione in aumento per maggior plus fiscale = 2; variazione in diminuzione PEX = (498 + 2) * 95% = 475; plus complessivamente imponibile = 27.

passivi. Quanto alla FTT dovuta in caso di *algotrading*, deve ritenersi che, in difetto di uno specifico acquisto o altra operazione alla quale l'imposta possa accedere, l'indeducibilità sarebbe stata comunque ricavabile dalla disciplina ordinaria.

Nell'ambito del regime del risparmio amministrato (art. 6, D.Lgs. n. 461 del 1997), gli intermediari dovranno quindi calcolare la base imponibile – vale a dire il *capital gain* –, sia per le cessioni di titoli azionari che per le operazioni in derivati, includendo la FTT sostenuta.

Nel caso del regime del risparmio gestito (art. 7, D.Lgs. 461 cit.), non sarà possibile trattare la FTT addebitata alla clientela gestita alla stregua dei costi solo indirettamente afferenti agli investimenti effettuati, dei quali, con Risoluzione n. 205/2003, l'Agenzia delle entrate ha riconosciuto la deducibilità dal risultato di gestione. Pertanto, la FTT aumenterà il risultato di gestione positivo e ridurrà quello negativo.

Notevoli incertezze si manifestano invece in merito all'impatto fiscale della FTT sulle gestioni patrimoniali collettive fatte mediante OICR.

Al riguardo, rileva che gli OICR domestici, dal luglio 2011, non sono più soggetti all'imposta sostitutiva sul risultato di gestione "maturato", in luogo della quale è stata introdotta la tassazione in capo al partecipante, al momento del "realizzo" (tramite riscatto, rimborso, *switch* tra comparti) del reddito di capitale costituito dall'incremento di patrimonio (cd. "NAV") occorso tra sottoscrizione e realizzo⁽³³⁾. Tale criterio di determinazione dell'imponibile sembra escludere un'autonoma rilevanza reddituale, per il partecipante, della FTT assolta dal fondo sulle proprie operazioni, e quindi la necessità di rettificare corrispondentemente in aumento il differenziale di NAV maturato, considerato inoltre che la previsione di indeducibilità sembra rivolta al contribuente direttamente inciso dalla FTT. In caso contrario, insorgerebbero peraltro notevoli difficoltà applicative, in quanto si renderebbe necessaria la determinazione (e pubblicazione) giornaliera di un secondo NAV, del tutto virtuale,

³³ Nel caso in cui la variazione del NAV risulti negativa, il decremento è qualificato come reddito diverso. Analogo regime si applica per le partecipazioni a OICR esteri.

comprensivo degli oneri sostenuti in relazione all'imposta e rivolto unicamente a consentire (per differenza rispetto al NAV virtuale "storico") la determinazione del reddito di capitale imponibile in capo al partecipante.

La medesima conclusione dovrebbe valere anche nel caso di variazioni del NAV negative, sommate algebricamente alle plusvalenze imponibili ai sensi dell'art. 67, comma 1, lettere *c-bis*) e *c-ter*). Non appaiono decisivi, al riguardo, i dubbi che potrebbero derivare dall'inquadramento di tali differenziali negativi nell'ambito delle minusvalenze che costituiscono redditi diversi, in relazione alle quali i criteri di determinazione del reddito sono più generici ed onnicomprensivi rispetto ai redditi di capitale; parimenti, non sembra dirimente la circostanza che un approccio di tipo *look through*, rispetto ai proventi derivanti da OICR, sia conosciuto dal fisco italiano, che l'ha adottato al fine di determinare la quota di proventi, riferibile alle obbligazioni pubbliche, tassabile secondo l'aliquota "speciale" del 12,5%. In quest'ultimo ambito, infatti, la rilevanza delle vicende del fondo ai fini della tassazione dei partecipanti è espressamente prevista dalla legge, che l'ha oltretutto disciplinata nei suoi profili procedurali con il D.M. 13 dicembre 2011.

Cordiali saluti.

Il Direttore



(Domenico Muratori)