

# Tassazione degli strumenti finanziari partecipativi

di *Sandro Maria GALARDO* e *Salvatore PERCUOCO*

## **SOMMARIO**

- Profili sistematici
- ~~D~~isciplin*a* impositiva della remunerazione
- Sistema impositivo della circolazione
- ~~D~~eterminazione dell'imposizione nella circolazione
- Se emessi da soggetti non residenti sono fiscalmente assimilabili alle azioni

## PROFILI SISTEMATICI

Il legislatore della riforma del diritto societario<sup>1</sup>, rispetto alla tradizionale distinzione, dai contorni tendenzialmente rigidi, tra mezzi propri (azioni) e risorse finanziarie (obbligazioni), ha tipizzato gli strumenti finanziari, disciplinati dal nuovo titolo V del libro V del codice civile.

Il Dgs n. 6/2003<sup>2</sup> ha notevolmente ampliato l'autonomia statutaria delle società, consentendo, tra l'altro, la creazione e l'emissione di strumenti finanziari, destinati o meno alla circolazione e caratterizzati da contenuti più o meno ampi di *equity* e di debito.

La disciplina degli strumenti finanziari trova collocazione negli articoli 2346, comma 6, 2411 e 2447-ter del codice civile.

In particolare, l'articolo 2346 (rubricato *Emissione delle azioni*), comma 6, stabilisce che *"...resta salva la possibilità che la società a se guito dell'apporto da parte dei soci o di terzi anche di opera o servizi, emetta strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali o di diritti amministrativi, escluso il voto nell'assemblea generale degli azionisti..."*.

L'articolo 2411 (rubricato *diritti degli obbligazionisti*), comma 3, estende la disciplina delle obbligazioni anche *"agli strumenti finanziari, comunque denominati, che condizionano i tempi e l'entità del rimborso del capitale all'andamento economico della società"*.

L'articolo 2447-ter, comma 1, lettera e), in tema di patrimoni di destinazione, prevede *"la possibilità di emettere strumenti finanziari di partecipazione all'affare, con la specifica indicazione dei diritti che essi attribuiscono"*.

Gli strumenti finanziari, dal punto di vista dell'investimento, possono rappresentare:

- finanziamenti, cioè apporti di denaro o altri beni, con obbligo di restituzione
- apporti atipici (di opere o servizi) non restituibili, né iscrivibili nel patrimonio della società partecipata
- apporti di *equity*, cioè apporti di denaro o beni restituibili, a condizione che non vi siano state perdite.

È possibile, pertanto, apportare, da parte dei soci o dei terzi, anche prestazioni d'opera o di servizi, il cui conferimento<sup>3</sup> è, invece, vietato per le Spa dalla seconda normativa comunitaria<sup>4</sup>.

Con riferimento alla remunerazione, gli strumenti finanziari partecipativi, sono forniti di **diritti patrimoniali** o anche di **diritti amministrativi**, escluso il diritto di voto nell'assemblea generale.

La determinazione del contenuto **patrimoniale** si presenta libera e svincolata dalla necessità di individuare confini determinati.

A titolo esemplificativo potrà essere riconosciuto:

<sup>1</sup> Decreto legislativo 17 gennaio 2003, n. 6, entrato in vigore il 1° gennaio 2004.

<sup>2</sup> Ispirato, tra gli altri principi, a quello di *"... prevedere, al fine di agevolare il ricorso al mercato dei capitali e salve in ogni caso le riserve di attività previste dalle leggi vigenti, la possibilità i limiti e le condizioni di emissione di strumenti finanziari non partecipativi e partecipativi dotati di diversi diritti patrimoniali e amministrativi ..."*, legge delega 3 ottobre 2001, n. 6, articolo 4, comma 5, lettera c).

<sup>3</sup> Per le Srl l'articolo 2464, comma 6, del codice civile disciplina invece il conferimento di prestazioni d'opera o di servizi. In questo caso il conferente riceve una partecipazione e assume la qualifica di socio a tutti gli effetti.

<sup>4</sup> L'articolo 7 di tale direttiva (n. 77/91/Cee del Consiglio) testualmente riporta: *"Il capitale sottoscritto può essere costituito unicamente da elementi dell'attivo suscettibili di valutazione economica. Tali elementi dell'attivo non possono, tuttavia, essere costituiti da impegni di esecuzione di lavori o di prestazioni di servizi"*.

- diritto di partecipazione agli utili di bilancio
- diritto alla remunerazione riveniente da un particolare settore della produzione o di uno specifico affare
- diritto alla restituzione del capitale al verificarsi di particolari eventi
- diritti aventi natura di interessi
- qualsiasi altra forma di remunerazione, anche aleatoria, dell'apporto effettuato a favore della società.

Per ciò che concerne i **diritti amministrativi**, in particolare lo statuto sociale, ai sensi dell'articolo 2351, comma 5, del codice civile, può dotare tali strumenti finanziari:

- del diritto di voto su argomenti specificamente indicati
- del diritto alla nomina di un membro indipendente del consiglio di amministrazione o di sorveglianza o di un sindaco
- di altri diritti amministrativi.

E' di tutta evidenza che, sotto il profilo civilistico, il rapporto che lega la società emittente, lo strumento finanziario e il soggetto sottoscrittore è di natura differente rispetto al vincolo tra la società e la compagine sociale. Infatti, con la sottoscrizione di tali strumenti rimane comunque esclusa la partecipazione al capitale sociale, il titolare non assume la qualifica di socio e nell'ipotesi in cui il sottoscrittore abbia una partecipazione nella società emittente questa non si incrementa.

Tutte le categorie di azioni, infatti, pur dotate di diritti diversificati, attribuiscono la qualifica di "socio" e vengono emesse a seguito di un conferimento "tipico" (denaro, crediti, beni).

Gli strumenti partecipativi possono essere emessi a fronte sia di conferimenti tipici sia di conferimenti atipici (opere o servizi).

I nuovi strumenti finanziari partecipativi non attribuiscono, dunque, la qualità di socio (in quanto non correlati al conferimento di valori imputati a capitale), pur potendo essere dotati del diritto di voto su argomenti specificamente indicati (escluso in ogni caso il voto nell'assemblea generale), quali la nomina del consiglio di amministrazione o di un sindaco (v. articolo 2351, comma 5, del codice civile).

Inoltre, al pari dei soci, possono essere partecipi al rischio d'impresa per effetto della disciplina con cui lo statuto decida di regolare i loro diritti patrimoniali. È quanto accade, ad esempio, se lo statuto preveda di remunerare l'investimento attribuendo ai titolari di strumenti finanziari una cifra esclusivamente nel caso del raggiungimento di un determinato risultato d'esercizio.

Ebbene la disciplina fiscale degli strumenti finanziari, che ora verrà analizzata, si basa, sostanzialmente, sulla tipologia di remunerazione (connessa all'andamento economico o meno) riservata ai sottoscrittori degli strumenti in questione, indipendentemente dalla tipologia di investimento rappresentata.

Il legislatore della riforma Ires ha inquadrato fiscalmente tali strumenti<sup>5</sup> come espressivi di rapporti partecipativi, sia per la società emittente sia per gli investitori, assimilandoli alle azioni, solo nell'ipotesi in cui la loro remunerazione risulti totalmente commisurata agli utili dell'impresa o dell'affare (o di impresa appartenente allo stesso gruppo).

Rientrano, pertanto, tra gli strumenti finanziari assimilati alle partecipazioni, oltre a quelli contraddistinti da un apporto di *equity*, anche quelli che rappresentano un mero finanziamento o un apporto atipico (ad esempio, di opere o servizi), qualora la remunerazione sia totalmente commisurata ai *risultati economici* dell'attività d'impresa.

In tal caso, il sottoscrittore risulta sostanzialmente qualificabile come "*alter socio*", poiché, pur non avendo diritti di voto, può possedere diritti amministrativi, ma, più di ogni altra cosa, rischia il suo apporto in relazione ai risultati economici della società, esattamente come un socio.

In conseguenza, dal punto di vista fiscale, il legislatore ha stabilito che ai fini delle imposte sui redditi "*si considerano similari alle azioni, i titoli e gli strumenti finanziari la cui remunerazione è costituita totalmente dalla partecipazione ai risultati economici della società emittente o di altre società appartenenti allo stesso gruppo o dell'affare in relazione al quale i titoli e gli strumenti finanziari sono stati emessi*"<sup>6</sup>.

Il sottoscrittore degli strumenti finanziari partecipativi è, dunque, dal lato fiscale, assimilabile a un socio.

Tale assimilazione risulta assolutamente coerente con l'impianto impositivo riformato a seguito dell'introduzione dell'Ires.

Infatti, la tassazione è caratterizzata dal nuovo assetto dei rapporti tra fiscalità della società e fiscalità dei soci incentrato sul criterio di imposizione del reddito al momento della produzione e non all'atto della sua distribuzione.

La società di capitali, posta al centro della tassazione, è trasformata da contribuente "strumentale" in contribuente finale, ove "*la determinazione del prelievo ébaricentrata sulla situazione 'oggettiva' dell'impresa' e non su quella 'soggettiva' del socio*"<sup>7</sup>. Con il metodo dell'esenzione si colpisce il reddito al momento della sua formazione, in capo alla società operativa, escludendo "tendenzialmente" da imposizione la sua distribuzione.

Parimenti, le plusvalenze e le minusvalenze su partecipazioni immobilizzate, che riflettono la capacità di produrre utili o perdite della società partecipata, non sono fiscalmente rilevanti, poiché gli utili o le perdite hanno avuto o avranno rilievo impositivo in capo alla stessa società partecipata, nel momento in cui sono generati.

---

<sup>5</sup> La circolare n. 26 del 16 giugno 2004 dell'Agenzia delle Entrate fornisce un'elencazione di tali strumenti:

- strumenti finanziari partecipativi, emessi anche a seguito dell'apporto di opera o servizi, forniti di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi, escluso il voto nell'assemblea generale, di cui all'articolo 2346 del codice civile;
- strumenti finanziari di partecipazione a uno specifico affare per il quale è stato costituito un patrimonio destinato, secondo quanto previsto dall'articolo 2447-ter, comma 1, lettera e), del codice civile
- strumenti finanziari comunque denominati, che condizionano i tempi e l'entità del rimborso del capitale all'andamento economico della società, ai sensi dell'articolo 2411, comma 3, del codice civile.

<sup>6</sup> Articolo 44, comma 2, lettera a), Tuir.

<sup>7</sup> Relazione al disegno di legge delega presentato il 28 dicembre 2001 (poi definitivamente approvata legge 7 aprile 2003, n. 80).

Siffatta impostazione non poteva non trovare applicazione anche nei confronti dei sottoscrittori degli strumenti finanziari, la cui remunerazione sia totalmente collegata ai risultati economici della società emittente, i quali, per quanto detto, risultano in una situazione analoga a quella di un socio.

Pertanto, in tali casi, la remunerazione degli strumenti finanziari partecipativi risulta, ai fini reddituali, indeducibile per la società emittente, come la remunerazione delle azioni (utile).

Specularmente, il rendimento che riceve il sottoscrittore viene parzialmente escluso dal reddito, come i frutti delle azioni (dividendi).

Tale assimilazione risponde all'esigenza di garantire che la predetta remunerazione possa scontare, sia in capo ai percipienti che in capo alla società erogante, il medesimo regime fiscale cui sono soggetti gli utili da partecipazione<sup>8</sup>.

Il legislatore ha in questo modo evitato che le società partecipate possano dedurre dal loro reddito costi che geneticamente sono simili ai dividendi e, soprattutto, ha impedito che l'abbattimento delle basi imponibili si possa realizzare attraverso la remunerazione degli strumenti finanziari, i quali, avendo un trattamento fiscale simile alle partecipazioni tipiche (quote e/o azioni), si pongono sul medesimo piano concorrenziale nel mercato dei capitali.

Infine, la circolazione di tali strumenti dà luogo a plusvalenze o minusvalenze, in capo al sottoscrittore, con la possibilità dell'esenzione o dell'ineducibilità, in maniera analoga a quanto avviene per la circolazione delle azioni.

Su tali aspetti si tornerà nei prossimi interventi, a commento dei chiarimenti proposti dalle circolari dell'Agenzia delle Entrate. In particolare, verrà illustrata la disciplina impositiva della remunerazione e della circolazione degli strumenti finanziari partecipativi.

Terminando, si noti inoltre che l'assimilazione alle azioni, ai fini delle imposte sui redditi, degli strumenti finanziari partecipativi, si riflette negativamente sulla possibilità di adesione alla tassazione per trasparenza di cui agli articoli 115 e 116 del Tuir.

Vi è, infatti, un divieto *ope legis* all'esercizio dell'opzione per la trasparenza fiscale nel caso in cui la società partecipata "*abbia emesso strumenti finanziari partecipativi di cui all'articolo 2346, ultimo comma, del codice civile*"<sup>9</sup>.

Tale impedimento trae origine dall'obbligo di aderire alla tassazione per trasparenza per tutti i soci (cosiddetto principio "*all in, all out*").

La contemporanea presenza di soci e sottoscrittori di strumenti finanziari, una sorta di compagine sociale *minor*<sup>10</sup>, foriera di problematiche applicative, ha indotto il legislatore fiscale a escludere l'accesso al regime impositivo in tali circostanze.

---

<sup>8</sup> Circolare dell'Agenzia delle Entrate n. 26 del 16 giugno 2004 (Ires 2).

<sup>9</sup> Articolo 115, comma 1, lettera a), Tuir.

<sup>10</sup> Gli strumenti finanziari partecipativi di cui all'articolo 2346, comma 6, del codice civile, possono essere sottoscritti anche dai soci. La circolare interpretativa sulla trasparenza fiscale dovrà chiarire se in caso di emissione solo a favore dei soci o di sottoscrizione solo da parte di quest'ultimi, il divieto all'opzione per la trasparenza fiscale sia operativo.

## DISCIPLINA IMPOSITIVA DELLA REMUNERAZIONE

Con il precedente intervento sono stati illustrati i profili sistematici relativi alla tassazione degli strumenti finanziari partecipativi.

Gli strumenti finanziari in argomento, di cui agli articoli 2346, 2447-ter, comma 1, lettera e), e 2411, comma 3, del codice civile, sono emessi dalle società per azioni a seguito di apporti da parte di soci ovvero di terzi, anche di opere o servizi, forniti di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi, escluso il voto nell'assemblea generale degli azionisti.

Relativamente al trattamento fiscale, occorre rilevare che la loro nozione si ricava dal combinato disposto degli articoli 109, comma 9, lettera a), 44, comma 1, lettera e), e 44 comma 2, lettere a) e b) del Tuir<sup>11</sup>.

Il legislatore ha fissato un criterio univoco per identificare il trattamento fiscale degli strumenti finanziari partecipativi. Infatti, sia le disposizioni relative ai soggetti emittenti (articolo 109, comma 9, lettera a) del Tuir), che le regole di tassazione per i sottoscrittori di tali strumenti (articolo 44, comma 2, del Tuir), pongono esclusivo riferimento alla circostanza che la remunerazione prevista per lo strumento finanziario sia commisurata agli utili dell'impresa o dell'affare.

Ciò che rileva è la remunerazione dello strumento e non la natura dell'apporto.

Tale criterio equipara fiscalmente gli strumenti finanziari caratterizzati da apporti di *equity*, apporti atipici o apporti aventi natura di finanziamento.

Gli strumenti finanziari partecipativi non generano utili "in senso proprio", possono però produrre proventi che condividono lo stesso regime degli utili, se lo strumento è assimilato alle azioni ai sensi dell'articolo 44, comma 2, lettere a) e b) del Tuir.

In relazione agli strumenti finanziari emessi da **società residenti**, il citato articolo 44, comma 2, lettera a), ai fini delle imposte dirette prevede che *"si considerano similari alle azioni, i titoli e gli strumenti finanziari la cui remunerazione è costituita totalmente dalla partecipazione ai risultati economici della società emittente o di al tre società appartenenti allo stesso gruppo o dell'affare in relazione al quale i titoli e gli strumenti finanziari sono stati emessi"*.

La circolare n. 26 del 16 giugno 2004 dell'Agenzia delle Entrate chiarisce che tale assimilazione alle azioni è riferibile esclusivamente agli strumenti finanziari cartolarizzati, in quanto rappresentati da titoli o certificati, mentre non opera nei confronti di strumenti contrattuali<sup>12</sup>.

---

<sup>11</sup> L'articolo 44, comma 1, lettera e) attribuisce la qualifica di redditi di capitale a "gli utili derivanti dalla partecipazione al capitale o al patrimonio di società ed enti soggetti all'imposta sul reddito delle società salvo il disposto della lettera d) del comma 2 dell'articolo 53"; l'articolo 44, comma 2, lettera a) aggiunge che "si considerano similari alle azioni, i titoli e gli strumenti finanziari la cui remunerazione è costituita totalmente dalla partecipazione ai risultati economici della società emittente o di altre società appartenenti allo stesso gruppo o dell'affare in relazione al quale i titoli e gli strumenti finanziari sono stati emessi" e, infine, l'articolo 44, comma 2, lettera b) dispone, per i titoli di fonte estera, che "le partecipazioni al capitale o al patrimonio delle società degli enti di cui all'articolo 73, comma 1, lettera d), rappresentate e non rappresentate da titoli, si considerano similari rispettivamente alle azioni o alle quote di società a responsabilità limitata nel caso in cui la relativa remunerazione se corrisposta da una società residente sarebbe stata totalmente indeducibile nella determinazione del reddito d'impresa per effetto di quanto previsto dall'articolo 109, comma 9"; l'articolo 109, comma 9, lettera a) statuisce, con riferimento alla società emittente, l'ineducibilità di ogni tipo di remunerazione dovuta "su titoli, strumenti finanziari comunque denominati, di cui all'articolo 44, per la quota di essa che direttamente o indirettamente comporti la partecipazione ai risultati economici della società emittente o di altre società appartenenti allo stesso gruppo o dell'affare in relazione al quale gli strumenti finanziari sono stati emessi".

L'assimilazione degli strumenti finanziari partecipativi alle azioni deve essere collegata con il disposto di cui all'articolo 109, comma 9, lettera a), ove si dispone che non è deducibile ogni tipo di remunerazione dovuta *"su titoli, strumenti finanziari comunque denominati, di cui all'articolo 44, per la quota di essa che direttamente o indirettamente comporti la partecipazione ai risultati economici della società emittente o di altre società appartenenti allo stesso gruppo o dell'affare in relazione al quale gli strumenti finanziari sono stati emessi"*.

Con riferimento all'ipotesi che la remunerazione venga commisurata all'utile di altra società appartenente allo stesso gruppo, la commissione Gallo<sup>13</sup> ha rilevato che *"il riferimento alle società del gruppo deriva dall'esigenza di tenere conto della sostanza economica dell'impresa, indipendentemente dalla sua articolazione in diversi soggetti giuridici"*.

Per quanto concerne la partecipazione indiretta ai risultati economici societari o di un affare, nella dizione utilizzata dall'articolo 109, comma 9, lettera a), del Tuir, la relazione di accompagnamento al decreto legislativo n. 344 del 2003 precisa che *"l'indeducibilità non è estesa ai proventi per i quali la connessione con i risultati economici dell'impresa riguarda unicamente l'an, ma non il quantum, della corresponsione dei proventi e/o del rimborso ai sottoscrittori (come nel caso dei titoli con tasso di rendimento prestabilito, per i quali il pagamento degli interessi in una certa misura sia subordinato all'esistenza di utili ovvero alla effettiva distribuzione di dividendi da parte dell'emittente o di altra società del gruppo"*.

Gli strumenti finanziari la cui remunerazione è considerata indeducibile ai fini del reddito d'impresa ai sensi dell'articolo 109, comma 9, lettera a), sono rappresentati solo da quelli di cui all'articolo 44 del Tuir *"e cioè da quelli produttivi di redditi di capitale. Il regime d'indeducibilità non risulta pertanto operante per i contratti derivati e gli altri contratti a termine di natura finanziaria (i cui redditi sono espressamente menzionati dall'articolo 67 del T.U.I.R. tra i redditi diversi), anche se detti contratti assicurano una partecipazione ai risultati economici della società emittente e o di altra società del gruppo"* (cfr. circolare n. 26/E, par. 2.3).

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

A seguito di quanto esposto, discende che per il sottoscrittore dello strumento finanziario, l'assimilazione al trattamento fiscale degli utili è prevista solo nel caso in cui la remunerazione sia costituita totalmente dalla partecipazione ai risultati economici. Viceversa la remunerazione subirà, per tutto l'importo, il trattamento fiscale connesso alla sua natura originaria (es.: interessi attivi).

---

<sup>12</sup> La circolare n. 26 propone a titolo di esempio i contratti di associazione in partecipazione e di cointeressenza.

<sup>13</sup> Apposita commissione presieduta dal prof. Franco Gallo che ha predisposto lo *"Schema di articolato relativo all'adeguamento del vigente sistema fiscale (ante Dlgs n. 344/2003) alla riforma del diritto societario"*.

In maniera differente viene disciplinata la deducibilità della remunerazione in capo alla società emittente, prevista soltanto per la quota di essa che comporti la partecipazione ai risultati economici. Pertanto, come chiarito nella circolare, *"nell'ipotesi in cui uno strumento finanziario assicuri una remunerazione solo parzialmente parametrata ai risultati economici della società emittente, può ritenersi indeducibile la sola quota parametrata ai predetti risultati economici"*.

Sarà dunque possibile un disallineamento tra il regime di tassazione dei proventi in capo al soggetto sottoscrittore e il regime di deducibilità della remunerazione presso la società emittente, qualora gli strumenti finanziari prevedano una remunerazione solo in parte parametrata all'utile. In questa ipotesi si avrà:

- per il sottoscrittore la non assimilazione (fiscale) alle azioni
- per la società emittente una parziale indeducibilità (per la parte della remunerazione connessa ai risultati economici) correlata alla sola quota parametrata ai predetti risultati economici.

Con riferimento agli strumenti finanziari partecipativi emessi da **soggetti non residenti**, di cui all'articolo 44, comma 2, lettera b), del Tuir, la circolare n. 26/E (par. 2.4) chiarisce innanzitutto che *"gli strumenti finanziari emessi da soggetti non residenti sono simili alle azioni qualora essi rappresentino una partecipazione al patrimonio della società quando la relativa remunerazione sia 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"*.

A differenza, dunque, di quelli emessi da società residenti, è necessario che l'apporto esprima una partecipazione al patrimonio, oltre ovviamente una remunerazione parametrata totalmente ai risultati economici.

Il trattamento impositivo della remunerazione degli strumenti finanziari assimilati alle azioni, è il medesimo dei dividendi e pertanto:

- non concorre a formare il reddito dell'esercizio per il 95 per cento se percepita da società o enti soggetti all'Ires
- in caso di percezione da parte di persone fisiche che detengono le partecipazioni in regime di attività d'impresa concorre alla determinazione del reddito d'impresa limitatamente al 40 per cento del suo ammontare. In modo analogo per le società di persone
- qualora gli strumenti finanziari siano detenuti da persone fisiche non in regime d'impresa, la tassazione differisce a seconda del fatto che siano assimilabili alle partecipazioni qualificate o non qualificate ai sensi dell'articolo 67, comma 1, lettere c) e c-bis), del Tuir.
- *"Sono assimilati alle partecipazioni qualificate gli strumenti che rappresentano complessivamente una partecipazione al patrimonio superiore al 5 o al 25 per cento, rispettivamente, secondo che si tratti o meno di società cui titoli sono negoziati in mercati regolamentati. Sono assimilati alle partecipazioni non qualificate gli strumenti finanziari che rappresentano una partecipazione al patrimonio non superiore alle predette percentuali."*

Come espressamente previsto dal citato articolo 67, comma 1, lettera c), n. 1), sono, invece, sempre assimilabili alle partecipazioni qualificate gli strumenti finanziari che non rappresentano una partecipazione al patrimonio<sup>14</sup>.

L'imposizione è pertanto la seguente:

- strumenti finanziari assimilabili a partecipazioni non qualificate, ritenuta a titolo d'imposta del 12,50 per cento o possibilità di opzione per il risparmio gestito
- strumenti finanziari assimilabili a partecipazioni qualificate, concorso alla formazione del reddito per il 40 per cento del loro ammontare.

Le regole sopra evidenziate sono applicabili anche per gli strumenti finanziari, simili alle azioni ai sensi dell'articolo 44, comma 2, lettera b), del Tuir, emessi da soggetti non residenti.

Tuttavia, se l'emittente è residente in Paesi con regime fiscale privilegiato di cui all'articolo 167 del Tuir, la remunerazione degli strumenti stessi concorre integralmente alla formazione del reddito imponibile del percipiente.

**Tabella n. 1** - Strumenti finanziari partecipativi emessi da **RESIDENTI**

Remunerazione **TOTALMENTE** connessa ai risultati economici

Remunerazione <b>interamente deducibile</b> per soggetto emittente				
Soggetto percettore	SOCIETÀ O ENTI SOGGETTI ALL'IRES	IMPREDTORI INDIVIDALI SOCIETÀ DI PERSONE	PERSONE FISICHE	PERSONE FISICHE
			Assimilabili a partecipazioni qualificate	Assimilabili a partecipazioni non qualificate
Tassazione	Remunerazione imponibile al 5%	Remunerazione imponibile al 40%	Remunerazione imponibile al 40%	Remunerazione soggetta a ritenuta a titolo d'imposta del 12,5%
Modalità impositive	Reddito d'impresa	Reddito d'impresa	Reddito di capitale dichiarazione obbligatoria	o possibilità di opzione per il risparmio gestito

**Tabella n. 2** - Strumenti finanziari partecipativi emessi da **RESIDENTI**

Remunerazione **PARZIALMENTE** connessa ai risultati economici

Remunerazione <b>in quota parte deducibile</b> per soggetto emittente	
Soggetto percettore	Tassazione secondo natura originaria del provento (la remunerazione non costituisce utile)

**Tabella n. 3** - Strumenti finanziari partecipativi emessi da **NON RESIDENTI**

In caso di:	
- Remunerazione <b>totalmente</b> connessa ai risultati economici	
- Strumento finanziario rappresentativo di una <b>partecipazione</b> al patrimonio	
Soggetto percettore	Tassazione secondo regole degli utili, come da tabella n.1
In tutti i casi, la remunerazione percepita risulta integralmente imponibile se proveniente da emittenti residenti in paesi o territori ex articolo 167 (vecchio 127-bis)	

<sup>14</sup> Circolare dell'Agenzia delle Entrate n. 26 del 16 giugno 2004 (Ires 2).

## SISTEMA IMPOSITIVO DELLA CIRCOLAZIONE

Nei precedenti interventi relativi agli strumenti finanziari partecipativi sono stati illustrati rispettivamente i profili sistematici della tassazione e la disciplina impositiva della remunerazione.

Gli strumenti finanziari partecipativi sono regolati dagli articoli 2346, 2447-ter, comma 1, lettera e), e 2411, comma 3, del codice civile. A fronte di apporti da parte di soci ovvero di terzi, anche di opere o servizi, le società per azioni possono emettere strumenti finanziari che garantiscono diritti patrimoniali o anche diritti amministrativi, escluso il voto nell'assemblea generale degli azionisti.

Nel presente contributo si affrontano le problematiche connesse all'individuazione del sistema impositivo connesso agli elementi fiscalmente rilevanti (plusvalenze o minusvalenze ovvero costi e ricavi) relativi alla circolazione<sup>15</sup> di tali strumenti finanziari.

In forza dell'articolo 87, comma 3, del Tuir, rubricato "plusvalenze esenti", il campo di applicazione delle regole sulla circolazione delle azioni o quote di partecipazione, si estende, "alle stesse condizioni", anche "agli strumenti finanziari simili alle azioni<sup>16</sup>, definiti dall'articolo 44 del nuovo T.U.I.R."

Trattasi degli strumenti finanziari partecipativi emessi:

- da **soggetti residenti** la cui remunerazione è costituita totalmente dalla partecipazione ai risultati economici della società emittente o di altre società appartenenti allo stesso gruppo o dell'affare in relazione al quale i titoli e gli strumenti finanziari sono stati emessi (articolo 44, comma 2, lettera a), del Tuir)
- da **soggetti non residenti** qualora rappresentino una partecipazione al patrimonio della società e quando la relativa remunerazione sia 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 (articolo 44, comma 2, lettera b), del Tuir).

Come chiarito dalla circolare n. 36 del 4 agosto 2004 (Ires 3), l'estensione si giustifica in ragione della necessità di uniformare il trattamento tributario previsto per gli strumenti finanziari a quello delle partecipazioni in società ed enti, qualora, per le caratteristiche della remunerazione (totale partecipazione ai risultati dell'emittente con riferimento agli strumenti finanziari), sia possibile individuare una sostanziale identità di funzione economica tra gli strumenti finanziari simili alle azioni e le partecipazioni in società ed enti.

È ciò discende che tali strumenti finanziari rientrano pienamente nel regime fiscale della *participation exemption*, come distintamente delineata nella legge delega per la riforma fiscale. L'articolo 4, comma 1, lettere c), d) ed e) della legge 7 aprile 2003, n. 80, fissa i seguenti capisaldi:

<sup>15</sup> Cessione, conferimento, assegnazione, eccetera.

<sup>16</sup> La medesima estensione è prevista anche per i contratti di associazione in partecipazione con apporto di solo capitale o misto e per i contratti di cointeressenza agli utili.

1. esenzione, a determinate condizioni, delle plusvalenze realizzate da società di capitali relative a partecipazioni in società ed enti, con o senza personalità giuridica, sia residenti che non residenti
2. esclusione dei dividendi, per il 95 per cento del loro ammontare, dalla formazione del reddito imponibile delle società di capitali
3. indeducibilità delle minusvalenze iscritte
4. simmetrica indeducibilità delle minusvalenze realizzate relative a partecipazioni sociali che si qualificano per l'esenzione
5. indeducibilità dei costi direttamente connessi con la cessione di partecipazioni con i requisiti per l'esenzione.

Il regime fiscale della *participation exemption* ha lo scopo di sterilizzare il flusso reddituale che scorre dalla società verso i soci: gli utili o le perdite operative delle società di capitali debbono avere rilevanza impositiva all'interno della stessa società che li produce, nel momento della loro formazione, mentre le componenti reddituali realizzate dai soci devono essere "*tendenzialmente*" escluse da tassazione.

Ovviamente, il legislatore ha previsto una tendenziale neutralità per tutte le modalità di realizzazione del flusso reddituale società-soci:

- dividendi
- plusvalenze o minusvalenze su partecipazioni o strumenti assimilati
- rivalutazioni e svalutazioni delle partecipazioni o degli strumenti assimilati.

Sia il dividendo che la plusvalenza scaturiscono da redditi che devono essere tassati in capo al soggetto che li ha prodotti. In effetti, dal punto di vista economico, la plusvalenza (ovvero la minusvalenza) che si genera in occasione della cessione della partecipazione (e per estensione anche degli strumenti finanziari) altro non rappresenta che utili (ovvero perdite) già conseguiti o conseguibili in futuro dalla partecipata.

Occorre inoltre precisare che in tema di utili e plusvalenze da partecipazioni bisogna distinguere il concetto di "esclusione", riferibile ai primi, dal significato di "esenzione", correlato alle ipotesi di plusvalenze.

La circolare n. 36 del 4 agosto 2004 (Ires 3) chiarisce come la distinzione assume rilievo sostanziale agli effetti della deducibilità dei costi. Infatti, l'articolo 109, comma 5, del Tuir, prevede che "*le spese e gli altri componenti negativi...sono deducibili se e nella misura in cui si riferiscono ad attività beni da cui derivano ricavi o altri proventi che concorrono a formare il reddito o che non vi concorrono in quanto esclusi*".

Ciò significa che:

- i costi connessi alla gestione delle partecipazioni risultano deducibili in quanto afferenti a proventi "esclusi" dall'imponibile
- i costi di cessione della partecipazione non sono deducibili in quanto correlati a un provento esente, quale è la plusvalenza realizzata in occasione di detta cessione.

Premesso che anche ai componenti reddituali (*rectius* plusvalenze e minusvalenze) derivanti dalla circolazione degli strumenti finanziari partecipativi si rende applicabile, a determinate condizioni, il regime della *participation exemption*, si osservino le seguenti regole impositive.

Le rivalutazioni delle partecipazioni e, pertanto, anche degli strumenti finanziari partecipativi assimilati alle azioni risultano irrilevanti fiscalmente ai sensi dell'articolo 110, comma 1, lettera c), del Tuir<sup>17</sup>, come pure le cosiddette "svalutazioni" (minusvalenze iscritte) delle medesime immobilizzazioni, che non sono più in nessun caso e in alcun modo rilevanti dal punto di vista fiscale, con l'entrata in vigore dell'Ires<sup>18</sup>.

Per ciò che concerne la circolazione vera e propria delle partecipazioni e degli strumenti finanziari assimilati alle azioni, deve osservarsi che le plusvalenze e le minusvalenze realizzate<sup>19</sup> hanno regole simmetriche.

Viene prevista l'indeducibilità delle minusvalenze generate dalla cessione di strumenti finanziari che si qualificano per l'esenzione, mentre, in assenza del requisito dell'esenzione, le minusvalenze da realizzo, sono deducibili secondo le regole ordinarie.

In particolare, non concorrono alla formazione della base imponibile delle società di capitali (articolo 87 del Tuir), in quanto esenti<sup>20</sup>, le plusvalenze realizzate relativamente a partecipazioni e strumenti finanziari partecipativi, in società sia residenti che non residenti, purché:

- le partecipazioni e gli strumenti *de quo* siano posseduti ininterrottamente dal primo giorno del dodicesimo mese precedente rispetto alla cessione
- le partecipazioni e gli strumenti assimilati siano classificati nelle immobilizzazioni finanziarie nel primo bilancio chiuso durante il periodo di possesso
- la società partecipata o emittente gli strumenti *de quo* eserciti un'effettiva attività commerciale
- la società partecipata o emittente gli strumenti assimilati non risieda in un territorio soggetto a un regime fiscale privilegiato oppure sia dimostrato che dalle partecipazioni o dagli strumenti partecipativi assimilati non siano scaturiti privilegi fiscali.

Tali medesime condizioni rendono simmetricamente indeducibili<sup>21</sup> le minusvalenze realizzate.

---

<sup>17</sup> Si precisa che l'irrilevanza fiscale di tale componente risultava già disciplinata dall'articolo 76, comma 1, lettera c), del Tuir *ante* riforma Ires: "il costo dei beni rivalutati non si intende comprensivo delle plusvalenze iscritte ad esclusione di quelle che per disposizione di legge non concorrono a formare il reddito".

<sup>18</sup> È contemplato un regime transitorio che prevede, nel caso di realizzo di plusvalenze relative alle partecipazioni con i requisiti dell'esenzione, il recupero a tassazione delle svalutazioni dedotte nei due esercizi anteriori alla data di entrata in vigore della nuova disciplina (Dgs n. 344 del 12 dicembre 2003, articolo 4, lettere c) e d), relativo alle disposizioni transitorie).

<sup>19</sup> Trattandosi di componenti positivi o negativi di reddito direttamente o indirettamente influenzati dalla situazione reddituale, attuale e prospettica, della società partecipata, il nuovo Tuir ne sancisce la non imponibilità a titolo di esenzione, solo quando sono realizzati.

<sup>20</sup> Totalmente per i soggetti Ires (articolo 87, comma 1, del Tuir), limitatamente al 60 per cento del loro ammontare per le società di persone e le imprese individuali (articolo 58, comma 2, del Tuir).

<sup>21</sup> In modo assoluto per i soggetti Ires (articolo 101, comma 1, del Tuir) e indeducibili nei limiti del 60 per cento per le società di persone e le imprese individuali (articolo 64, comma 1, del Tuir), simmetricamente alla misura dell'esenzione.

Precisate le regole generali relative ai requisiti per l'esenzione e l'indeducibilità, totale o parziale, prevista nella circolazione degli strumenti finanziari partecipativi, nel prossimo intervento sarà analizzata la determinazione della misura dell'imposizione.

Concludendo, si rammenta che l'articolo 2, comma 1, lettera e), del Dgs n. 344 del 12 dicembre 2003, relativo alle norme di coordinamento, ha introdotto una modifica alla norma antielusiva generale, includendo le classificazioni di bilancio tra gli atti, i fatti e i negozi inopponibili all'Amministrazione finanziaria, quando attraverso di essi si conseguono vantaggi tributari altrimenti indebiti, in aggiramento di obblighi o divieti previsti dall'ordinamento tributario, in assenza di valide ragioni economiche.

Con tale annessione, la norma antielusiva di cui all'articolo 37-bis del Pr n. 600 del 29 settembre 1973 può trovare applicazione anche per le classificazioni di bilancio aventi a oggetto i beni e i rapporti che danno luogo a *capital gain*<sup>22</sup>.

A tal proposito la circolare (Ires 3) afferma che *"tale modifica all'articolo 37-bis è stata inserita allo scopo di contrastare disegni elusivi attraverso l'utilizzo strumentale delle nuove disposizioni in materia di participation exemption. L'Amministrazione può pertanto, disconoscere i vantaggi fiscali indebiti derivanti da inappropriate classificazioni in bilancio delle partecipazioni preordinate esclusivamente alla fruizione della participation exemption"*.

Per quanto sin qui osservato, tale disposizione antielusiva è, pertanto, applicabile anche alle classificazioni di bilancio aventi a oggetto gli strumenti finanziari ex articolo 44 del Tuir.

## **DETERMINAZIONE DELL'IMPOSIZIONE NELLA CIRCOLAZIONE**

Nel presente contributo sarà analizzata la misura dell'imposizione relativa alle componenti reddituali (plusvalenze ovvero minusvalenze) che scaturiscono dalla circolazione degli strumenti finanziari partecipativi.

Questi ultimi possono essere emessi da società per azioni a fronte di un determinato apporto, che può essere rappresentato, come prevede il comma 6 dell'articolo 2346 del codice civile, sia da beni conferibili (ex articolo 2342), sia da altre prestazioni (d'opera o servizi) escluse dal novero delle utilità suscettibili di essere appostate a capitale. Tali strumenti attribuiscono ai loro possessori diritti patrimoniali ovvero diritti amministrativi propri della partecipazione azionaria, pur non rappresentando alcuna forma di partecipazione al capitale sociale.

Al punto di vista fiscale, il legislatore, indipendentemente dalla fonte di natura civilistica<sup>23</sup> e a prescindere dal tipo di apporto investito<sup>24</sup>, assimila gli strumenti finanziari alle azioni, quando la remunerazione *"è costituita totalmente dalla partecipazione ai risultati economici della*

<sup>22</sup> Trattasi dei beni e i dei rapporti di cui all'articolo 67, comma 1, lettere da c) a c-quinquies), del Tuir.

<sup>23</sup> Strumenti finanziari ex articolo 2346 ovvero articolo 2447-ter, comma 1, lettera e) ovvero articolo 2411, comma 3, del codice civile.

<sup>24</sup> Gli strumenti finanziari, dal punto di vista dell'investimento, possono rappresentare:

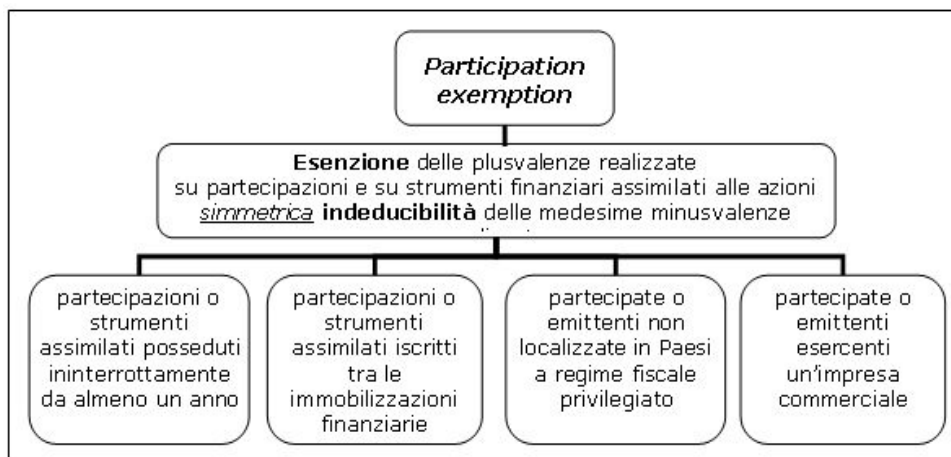
- finanziamenti, cioè apporti di denaro o altri beni, con obbligo di restituzione
- apporti atipici (di opere o servizi) non restituibili, né iscrivibili nel patrimonio della società partecipata
- apporti di *equity*, cioè apporti di denaro o beni restituibili, a condizione che non vi siano state perdite.

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"<sup>25</sup>.

Da ciò deriva che la tassazione della loro remunerazione venga parificata agli utili e conseguentemente, ai sensi dell'articolo 87, comma 3, del Tuir, che siano estese le regole impositive sulla circolazione delle azioni o quote di partecipazione, "alle stesse condizioni", anche "agli strumenti finanziari similari alle azioni, definiti dall'articolo 44 del nuovo T.U.I.R."

Innanzitutto, nella tabella n. 1, si riepilogano le regole generali relative ai requisiti per l'esenzione e l'indeducibilità, totale o parziale, prevista nella circolazione degli strumenti finanziari ex articolo 44 del Tuir.

**Tabella n. 1 - Condizioni per la participation exemption**



La detassazione delle plusvalenze, pertanto, è prevista solo per le partecipazioni o per gli strumenti finanziari assimilati alle azioni, iscritti in bilancio tra le immobilizzazioni finanziarie. Non beneficiano, dunque, del regime della *participation exemption* le partecipazioni e gli strumenti *de quo* iscritti nell'attivo circolante, per i quali gli atti realizzativi continueranno ad assumere piena rilevanza fiscale attraverso una valorizzazione a costi, ricavi e rimanenze.

Per quanto attiene al concetto di plusvalenza realizzata, la circolare n. 36 del 4 agosto 2004 (Ires 3) afferma che le plusvalenze relative alla cessione di strumenti finanziari similari alle azioni possono essere esenti solo se realizzate mediante cessione a titolo oneroso<sup>26</sup>, poiché nella norma (articolo 87, comma 3, del Tuir) non sono richiamate, per gli strumenti finanziari assimilati alle azioni, le ipotesi di realizzo mediante assegnazione ai soci o destinazione a finalità estranee all'esercizio dell'impresa, ordinariamente rilevanti ai fini dell'esenzione.

Medesima riflessione è, chiaramente e simmetricamente, riferibile alla nozione di minusvalenza realizzata.

La stessa circolare n. 36, nell'affrontare i requisiti rilevanti ai fini dell'esenzione relativi alla residenza fiscale e all'esercizio di un'impresa commerciale, evidenzia che "per evitare

<sup>25</sup> Articolo 44, comma 2, lettera a), del Tuir.

<sup>26</sup> L'Agenzia delle Entrate, nella citata circolare n. 36, ritiene che, avendo riguardo al disposto dell'articolo 9, comma 5, del Tuir, in base al quale "ai fini delle imposte sui redditi le disposizioni relative alle cessioni a titolo oneroso valgono anche per gli atti a titolo oneroso che importano costituzione o trasferimento di diritti reali di godimento...", rilevano per l'esenzione in esame anche le plusvalenze derivanti da operazioni effettuate a titolo oneroso diverse dalla cessione propriamente intesa, ma che producono i medesimi effetti giuridici, quali il conferimento, la permuta e lo scambio di azioni.

*comportamenti elusivi*", in presenza di plusvalenze realizzate su strumenti finanziari emessi da una società la cui remunerazione sia collegata ai risultati economici di altra società del gruppo, la verifica della sussistenza di tali requisiti deve essere effettuata sia in capo all'emittente sia alla società ai cui risultati è collegato il rendimento dello strumento finanziario.

Per quanto riguarda la determinazione della tassazione relativa alla circolazione degli strumenti finanziari assimilati alle azioni, occorre identificare preliminarmente il soggetto alienante. Pertanto, il prelievo fiscale sulla plusvalenza (ovvero minusvalenza) varia se il cedente è:

- Soggetto passivo Ires (ex articolo 73 del Tuir)
- Società di persone o imprenditore individuale, nell'ipotesi in cui gli strumenti finanziari siano beni relativi all'impresa (ai sensi dell'articolo 65 del Tuir)
- Soggetto passivo Irpef non imprenditore.

I requisiti per l'accesso al regime dell'esenzione (ovvero dell'indeducibilità) sono i medesimi per tutti i soggetti che concretizzano il realizzo nell'esercizio di impresa.

Tuttavia, la misura dell'imposizione è differente, poiché soltanto per i soggetti passivi Ires l'esenzione sulle plusvalenze è totale (*tamquam* l'indeducibilità sulle minusvalenze).

Per ciò che riguarda, invece, gli imprenditori individuali, nonché le società commerciali di tipo personale, l'articolo 58, comma 2, del Tuir prevede una parziale detassazione per le plusvalenze realizzate<sup>27</sup>, nella misura del 40 per cento del loro ammontare, su partecipazioni o strumenti finanziari assimilati aventi i requisiti di cui all'articolo 87 del Tuir<sup>28</sup>, in corrispondenza con la misura della tassazione prevista per i dividendi.

Nelle tabelle seguenti viene esposta la misura dell'imposizione per gli strumenti finanziari assimilati alle azioni posseduti dai soggetti Ires o da società di persone ovvero persone fisiche nell'esercizio dell'impresa.

---

<sup>27</sup> L'articolo 64, comma 1, del Tuir prevede, alle medesime condizioni, una simmetrica indeducibilità delle minusvalenze realizzate nella medesima misura.

<sup>28</sup> Per i soggetti in contabilità semplificata, la circolare n. 36 afferma che non essendo tenuti agli obblighi di redazione del bilancio previsti per i soggetti in contabilità ordinaria, non possono accedere al regime in esame, data l'impossibilità di riscontrare la sussistenza dei requisiti previsti dalla legge e, in particolare, quello della classificazione delle partecipazioni tra le immobilizzazioni finanziarie.

**Tabella n. 2 - Strumenti finanziari assimilati alle azioni posseduti nell'esercizio di impresa**

<b>STRUMENTI FINANZIARI ASSIMILATI ALLE AZIONI</b>				
posseduti nell'esercizio di impresa				
Origine del componente di reddito:	scritti nelle immobilizzazioni con i requisiti per l'esenzione		Iscritti nelle immobilizzazioni senza i requisiti per l'esenzione	Iscritti nell'attivo circolante
		Soggetti Ires	Imprese individuali** Società di persone	Plusvalenza Imponibile
- Realizzo*	Plusvalenza esente	Plusvalenza esente al 60%		
	Minusvalenza indeducibile	Minusvalenza indeducibile al 60%	Minusvalenza deducibile	Perdita deducibile
- Valutazione	In ogni caso indeducibile			

\* per gli strumenti finanziari partecipativi assimilati alle azioni l'esenzione è limitata alla sola ipotesi di realizzo a titolo oneroso

\*\* per gli imprenditori individuali e le società personali i requisiti sono riscontrabili solo in presenza di contabilità ordinaria

L'imposizione riservata alle plusvalenze generate da partecipazioni detenute da persone fisiche non esercenti attività d'impresa segue, in linea generale, le regole fissate per la tassazione dei dividendi. Pertanto, a seconda che le partecipazioni siano qualificate o meno (articolo 67, comma 1, lettere c) e c-bis) del Tuir), la plusvalenza realizzata sarà, rispettivamente, imponibile per il 40 per cento del suo ammontare ovvero sarà sottoposta al prelievo d'imposta a titolo definitivo del 12,50 per cento.

**Tabella n. 3 - Strumenti finanziari assimilati alle azioni posseduti da persone fisiche non imprenditori**

<b>STRUMENTI FINANZIARI ASSIMILATI ALLE AZIONI</b>	
Posseduti da persone fisiche non imprenditori	
Assimilabili a partecipazioni qualificate	Assimilabili a partecipazioni non qualificate
Plusvalenza esente al 60%	Imposta sostitutiva del 12,5% su somma algebrica tra plusvalenze e minusvalenze
Minusvalenza indeducibile al 60%	Redditi diversi dichiarazione
Redditi diversi dichiarazione obbligatoria	Oppure possibilità di opzione per: - risparmio amministrato - risparmio gestito

Con riferimento alle disposizioni transitorie, il legislatore ha introdotto una presunzione assoluta<sup>29</sup> secondo la quale si considera rispettato il requisito dell'iscrizione tra le immobilizzazioni finanziarie nel primo bilancio chiuso durante il periodo di possesso, qualora l'iscrizione sia stata effettuata nel bilancio relativo al secondo periodo d'imposta precedente l'entrata in vigore del nuovo regime<sup>30</sup>.

<sup>29</sup> Articolo 4, comma 1, lettera g), del Ds 12 dicembre 2003, n. 344.

<sup>30</sup> Secondo quanto afferma la circolare n. 36, più volte citata, "in sostanza, nel caso di periodo d'imposta coincidente con l'anno solare tutte le partecipazioni, gli strumenti finanziari ed i contratti posseduti al 1° gennaio 2004, fermo

Chiaramente, per gli strumenti finanziari disciplinati *ex novo* dal legislatore della riforma del diritto societario<sup>31</sup> non si riscontrano fattispecie rientranti nel regime transitorio per i soggetti con esercizio coincidente con l'anno solare, posto che tali novità legislative hanno anch'esse decorrenza dal 1° gennaio 2004.

Tuttavia, potrebbero essere interessati dal regime transitorio le seguenti fattispecie:

- strumenti finanziari emessi *ante* riforma societaria, in quanto il legislatore fiscale assimila alle azioni qualsivoglia tipologia di strumenti finanziari, purché la remunerazione sia costituita totalmente dalla partecipazione ai risultati economici della società emittente ovvero di altre società appartenenti allo stesso gruppo o dell'affare in relazione al quale i titoli e gli strumenti finanziari sono stati emessi<sup>32</sup>
- strumenti finanziari emessi *post* riforma posseduti da soggetti con esercizio non coincidente con l'anno solare, poiché la normativa relativa all'Ires ha effetto "per i periodi di imposta che hanno inizio a decorrere" dal 1° gennaio 2004<sup>33</sup>.

Nel prossimo intervento saranno affrontati specificamente gli strumenti finanziari emessi da non residenti che, per le loro caratteristiche, sono assimilabili fiscalmente alle partecipazioni.

## **SE EMESSI DA SOGGETTI NON RESIDENTI SONO FISCALMENTE ASSIMILABILI ALLE AZIONI**

Nei precedenti interventi sono stati illustrati gli aspetti fiscali degli strumenti finanziari partecipativi emessi da soggetti residenti.

Con il presente ultimo contributo si esamineranno gli strumenti finanziari emessi da soggetti non residenti, che risultano assimilabili, dal punto di vista fiscale, alle partecipazioni, attraverso un inquadramento dei profili sistematici, della disciplina impositiva della remunerazione e della determinazione della tassazione nella circolazione.

Nel disciplinare gli strumenti finanziari emessi da soggetti non residenti, il legislatore, ispirandosi alla medesima logica delle fattispecie emesse dai soggetti residenti, ha voluto evitare la distribuzione "occulta" di utili sotto forma di interessi o altri proventi deducibili. Per tale ragione è stata sancita l'equiparazione della tassazione delle partecipazioni (rappresentate o meno da titoli) a quegli strumenti finanziari che per le loro caratteristiche qualificano il sottoscrittore come *alter* socio. In questo caso, infatti, gli elementi caratteristici del rapporto

---

*restando gli altri requisiti richiesti dall'articolo 87, si qualificano per l'esenzione delle relative plusvalenze o minusvalenze qualora siano iscritti tra le immobilizzazioni finanziarie nel bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2002 (per i contribuenti con periodo d'imposta coincidente con l'anno solare). Tale presunzione è inderogabile salvo quanto previsto per le partecipazioni, gli strumenti finanziari ed i contratti acquisiti nel corso del 2003, per i quali si fa riferimento al bilancio relativo allo stesso anno".*

<sup>31</sup> Decreto legislativo 17 gennaio 2003, n. 6, recante riforma organica delle società di capitali e società cooperative, in attuazione della legge delega 3 ottobre 2001, n. 366.

<sup>32</sup> In tal caso, per tali strumenti finanziari assimilati alle azioni, nell'ipotesi in cui siano stati oggetto di svalutazioni nei due periodi d'imposta precedenti a quello di entrata in vigore del nuovo regime, si applicano anche le disposizioni transitorie di cui all'articolo 4, comma 1, lettera c), del Dgs 12 dicembre 2003, n. 344 (plusvalenze soggette in ogni caso a tassazione, fino a concorrenza delle svalutazioni dedotte, qualora la cessione avvenga entro il secondo periodo d'imposta in cui si applicano le nuove disposizioni).

<sup>33</sup> Articolo 4, comma 1, del Dgs 12 dicembre 2003, n. 344.

socio-società si combinano in guisa che al sottoscrittore dello strumento finanziario possano essere riconosciuti diritti patrimoniali e amministrativi non espressivi, comunque, di alcuna forma di partecipazione al capitale sociale.

Gli strumenti in commento sono disciplinati dall'articolo 44, comma 2, lettera b), del Tuir, che testualmente recita "*le partecipazioni al capitale o al patrimonio delle società degli enti di cui all'articolo 73, comma 1, lettera d) rappresentate e non rappresentate da titoli, si considerano similari rispettivamente alle azioni o alle quote di società a responsabilità limitata nel caso in cui la relativa remunerazione se corrisposta da una società residente sarebbe stata totalmente indeducibile nella determinazione del reddito d'impresa per effetto di quanto previsto dall'articolo 109, comma 9*". Quest'ultimo precisa che "*non è deducibile ogni tipo di remunerazione dovuta ... su titoli, strumenti finanziari comunque denominati, di cui all'articolo 44, per la quota di essa che direttamente o indirettamente comporti la partecipazione ai risultati economici della società emittente o di al tre società appartenenti allo stesso gruppo o dell'affare in relazione al quale gli strumenti finanziari sono stati emessi*".

L'Agenzia delle Entrate, nella circolare n. 26 (Ires 2), interpreta le norme testé citate, basandosi sul presupposto che la lettera b) del comma 2 dell'articolo 44 individua i requisiti caratterizzanti non solo delle azioni estere, ma anche degli strumenti finanziari di natura partecipativa emessi dai soggetti non residenti.

Pertanto, gli strumenti finanziari emessi da questi ultimi sono similari alle azioni qualora:

- essi rappresentino una partecipazione al patrimonio della società,
- e
- quando la relativa remunerazione sia 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.

A differenza, dunque, di quelli emessi da società residenti, è necessario che l'apporto esprima una partecipazione al patrimonio, oltre ovviamente una remunerazione parametrata totalmente ai risultati economici.

Il combinato disposto degli articoli 44, comma 2, lettera b) e 109, comma 9, del Tuir emerge inoltre che non possono essere assimilati alle azioni quegli strumenti finanziari la cui remunerazione venga commisurata a parametri di natura finanziaria<sup>34</sup>. A ciò, si aggiunga che il legame con i risultati economici della società deve essere ai redditi coevi, ammettendosi la deducibilità "*degli oneri relativi a quei titoli il cui rendimento è ancorato, in qualche modo, a risultati progressi (ad es. alla media dell'ultimo triennio)*".

L'assimilazione di tali strumenti al trattamento delle partecipazioni, in presenza dei requisiti sopra esposti, appare conforme anche a quanto previsto nel modello di convenzione fiscale

---

<sup>34</sup> La scelta del legislatore è stata di estendere l'ineducibilità alla remunerazione che "*comporti la partecipazione ai risultati economici della società emittente*" e non anche, come precisa la relazione di accompagnamento al Dgs n. 344 del 2003, "*ai proventi per i quali la connessione con i risultati economici dell'impresa riguardi unicamente l'an, ma non il 'quantum', della corresponsione dei proventi e/o del rimborso ai sottoscrittori (come nel caso dei titoli con tasso di rendimento prestabilito, per i quali il pagamento degli interessi in una certa misura sia subordinato all'esistenza di utili ovvero alla effettiva distribuzione di dividendi da parte dell'emittente o di altra società del gruppo)*".

dell'Ocse, nel cui commentario si recita che *"l'articolo 10<sup>35</sup> non disciplina solo i dividendi propriamente detti, ma anche gli interessi su finanziamenti nella misura in cui il creditore partecipa effettivamente ai rischi assunti dalla società, cioè quando il rimborso dipende in larga misura dal successo o comunque dall'attività dell'impresa"*<sup>36</sup>.

Si noti inoltre che, ai fini dell'assimilazione alle azioni, l'articolo 44, comma 2, lettera b) non si preoccupa di verificare se il soggetto emittente estero abbia dedotto o meno dal proprio reddito la remunerazione degli strumenti finanziari partecipativi.

Individuata fiscalmente l'assimilazione degli strumenti finanziari emessi da soggetti non residenti alle azioni, occorre determinare la disciplina impositiva della loro remunerazione.

Nel vigente metodo dell'esenzione, introdotto dalla riforma fiscale<sup>37</sup> in sostituzione del cosiddetto *"imputation system"*<sup>38</sup>, si prevede, in linea di principio, un'esclusione da imposizione in capo al percettore<sup>39</sup> dei dividendi, sia di fonte nazionale che estera.

La citata circolare n. 26 (Ires 2), al paragrafo 3.5, chiarisce, infatti, che il comma 3<sup>40</sup> dell'articolo 89 del Tuir, coerentemente con quanto previsto dalla legge delega, dispone l'applicazione del medesimo trattamento previsto per gli utili distribuiti da soggetti residenti anche a quelli distribuiti dalle società ed enti non residenti di cui all'articolo 73, comma 1, lettera d), del Tuir.

Occorre considerare che l'esclusione da imposizione dei dividendi di fonte estera, e per assimilazione la remunerazione degli strumenti *ut supra*, viene giustificata dal fatto che gli utili siano assoggettati a imposizione nello stato di produzione del reddito.

Infatti, per l'applicazione della suddetta esclusione le società devono comunque risiedere in Stati o territori diversi da quelli a fiscalità privilegiata individuati dal decreto emanato per effetto della disciplina contenuta nel comma 4 dell'articolo 167 del Tuir, o, se ivi residenti, devono dimostrare, a seguito dell'esercizio dell'interpello, che dalle partecipazioni non sia stato conseguito l'effetto di localizzare i redditi in Stati o Paesi Cfc. Resta ferma la tassazione nel loro intero ammontare degli utili distribuiti dai soggetti residenti in Stati o Paesi Cfc nei casi diversi da quelli sopra rappresentati.

La previsione di un'imposizione integrale in caso di remunerazione proveniente da Paesi a fiscalità privilegiata si basa su una presunzione, superabile mediante esercizio di interpello,

---

<sup>35</sup> Riguardante l'imposizione dei dividendi nel modello di convenzione dell'Ocse.

<sup>36</sup> Paragrafo 3, punto n. 25 del commentario all'articolo 10 del modello di convenzione dell'Ocse.

<sup>37</sup> Legge delega 7 aprile 2003, n. 80, pubblicata sulla G.U. n. 91 del 18 aprile 2003.

<sup>38</sup> Che consisteva nel considerare il socio, e non la società, l'effettivo possessore dell'utile societario, con la conseguenza che l'imposta assolta dalla società in sede di produzione dell'utile risultava, per certi aspetti, un mero acconto d'imposta (cfr relazione allo schema di decreto legislativo recante riforma dell'imposizione sul reddito delle società in attuazione dell'articolo 4, comma 1, lettere da a) a o), della legge 7 aprile 2003, n. 80).

<sup>39</sup> Il precedente metodo del credito d'imposta che prevedeva l'attribuzione del credito d'imposta avrebbe potuto comportare, in sede di distribuzione, un rimborso al socio di imposte assolte dalla società in un altro Stato.

<sup>40</sup> *"Verificandosi la condizione prevista dall'articolo 44, comma 2, lettera b), la stessa esclusione del comma 2 si applica agli utili distribuiti dalle società dagli enti di cui all'articolo 73, comma 1, lettera d), diversi da quelli residenti negli Stati o territori a regime fiscale privilegiato di cui al decreto del Ministro dell'economia e delle finanze emanato ai sensi dell'articolo 167, comma 4, o se ivi residenti relativamente ai quali, a seguito dell'esercizio dell'interpello secondo le modalità del comma 5, lettera b), dell'articolo 167, siano rispettate le condizioni di cui alla lettera c) del comma 1 dell'articolo 87"*.

secondo la quale nei "paradisi fiscali" non vi sia assoggettamento dell'utile a una tassazione congrua al momento della sua produzione<sup>41</sup>.

Nella tabella seguente si riepiloga la disciplina impositiva relativa alla remunerazione degli strumenti finanziari in analisi, in quanto assimilati a partecipazioni.

**Tabella n. 1**

<b>Strumenti finanziari assimilati alle azioni emessi da NON RESIDENTI</b> (esclusi territori a fiscalità privilegiata)				
Percettore	SOCIETÀ O ENTI SOGGETTI ALL'IRES	IMPRENDITORI INDIVIDUALI SOCIETÀ DI PERSONE	PERSONE FISICHE	PERSONE FISICHE
			Assimilabili a partecipazioni qualificate	Assimilabili a partecipazioni non qualificate
Tassazione	Remunerazione imponibile al 5%	Remunerazione imponibile al 40%	Remunerazione imponibile al 40%	Remunerazione soggetta a ritenuta a titolo d'imposta del 12,5%
Modalità impositive	Reddito d'impresa	Reddito d'impresa	Reddito di capitale  dichiarazione obbligatoria	o possibilità di opzione per il risparmio gestito

Su tali remunerazioni non si applica alcuna ritenuta quando sono percepite nell'esercizio d'impresa o da soggetti Ires (ad eccezione degli enti non commerciali).

Nelle ipotesi, invece, in cui la remunerazione è percepita da persone fisiche non esercenti attività d'impresa, l'articolo 27, comma 4, del Dpr 29 settembre 1973, n. 600, prevede:

- in caso di assimilazione alle partecipazioni non qualificate, l'applicazione di una ritenuta a titolo d'imposta del 12,50 per cento, da parte degli intermediari che intervengono nella riscossione, in assenza dei quali, sarà compito dello stesso percettore assoggettare a tale imposizione in dichiarazione<sup>42</sup>
- nell'ipotesi di assimilazione alle partecipazioni non qualificate, l'applicazione di una ritenuta del medesimo importo del 12,50 per cento, ma a titolo d'acconto. In tal modo, la remunerazione verrà assoggettata in dichiarazione all'imposizione del 40 per cento, come avviene per i medesimi proventi di fonte interna.

Il citato articolo 27 specifica che la ritenuta "è operata al netto delle ritenute applicate dallo Stato estero".

A tal proposito, la circolare n. 26/E precisa che "per 'netto frontiera' si deve intendere l'importo effettivamente corrisposto al beneficiario finale. Pertanto, nell'eventualità che i dividendi abbiano scontato nel Paese della fonte, sulla base della relativa normativa interna, un prelievo in misura superiore rispetto all'aliquota prevista, ad esempio, dalla Convenzione contro le doppie imposizioni stipulate dall'Italia, la base imponibile della ritenuta di cui al comma 4

<sup>41</sup> "Gli utili di fonte estera sono parzialmente esclusi da tassazione in Italia solo se relativi a società che risiedono in uno Stato a fiscalità ordinaria, nel presupposto che tali utili abbiano scontato una imposizione congrua nel territorio in cui sono stati prodotti" (circolare n. 26, "Ires 2").

<sup>42</sup> Articolo 18, comma 1, del Tuir.

dell'articolo 27 del D.P.R. n. 600 del 1973 deve essere decurtata dell'intero importo delle imposte subite nello Stato estero".

Pertanto, nel caso in cui il contribuente ottenga dallo Stato estero il recupero della differenza tra le imposte effettivamente subite e l'aliquota convenzionale, la più volte citata circolare n. 26 chiarisce che:

- in caso di remunerazione relativa a strumenti assimilati a partecipazioni non qualificate, assoggettati a ritenuta a titolo d'imposta, *"la predetta differenza deve essere assoggettata a tassazione in qualità di dividendo con le stesse modalità previste per gli utili di fonte estera (ritenuta da parte del sostituto d'imposta ovvero autoliquidazione dell'imposta in sede di presentazione della dichiarazione dei redditi ai sensi dell'articolo 18 del TUIR)"*.
- in caso di remunerazione relativa a strumenti assimilati a partecipazioni qualificate, assoggettati a ritenuta a titolo d'acconto, *"gli stessi concorreranno alla formazione del reddito imponibile al lordo di tutte le imposte estere eventualmente applicate, con la possibilità di scomputo della sola aliquota convenzionale mentre l'eventuale eccedenza non potrà che essere richiesta all'Amministrazione e fiscale dello Stato estero e in caso di ottenimento non dovrà essere nuovamente assoggettata a tassazione"*.

Per quanto concerne la misura dell'imposizione relativa alle componenti reddituali (plusvalenze ovvero minusvalenze) che scaturiscono dalla circolazione degli strumenti finanziari partecipativi emessi da soggetti non residenti, la circolare n. 36 (Ires 3), al paragrafo 2.2.3.5., precisa che a essi si applica il regime della *participation exemption*, purché risultino assimilati alle azioni ai sensi del citato articolo 44, comma 2, lettera b), del Tuir.

Pertanto, il soggetto sottoscrittore, una volta verificata l'assimilazione degli strumenti alle azioni, dovrà valutare la sussistenza o meno dei requisiti previsti dall'articolo 87 del Tuir al fine di individuare la misura della tassazione. In particolare, dovrà verificare che gli strumenti in commento:

- siano posseduti ininterrottamente dal primo giorno del dodicesimo mese precedente rispetto alla cessione
- siano classificati nelle immobilizzazioni finanziarie nel primo bilancio chiuso durante il periodo di possesso
- siano emessi da un soggetto che eserciti un'effettiva attività commerciale
- siano emessi da un soggetto non residente in un territorio soggetto a un regime fiscale privilegiato.

Trattandosi di strumenti finanziari emessi da non residenti, di particolare rilievo è la circostanza che il soggetto emittente non risieda in un territorio incluso nella *black list* di cui al decreto ministeriale 21 novembre 2001.

Anche per gli strumenti finanziari assimilati alle partecipazioni emessi da non residenti, posseduti da persone fisiche non esercenti l'attività di impresa, si applicano le medesime regole di circolazione previste per gli omologhi strumenti emessi da residenti.

Pertanto, a seconda che le partecipazioni siano qualificate o meno, la plusvalenza realizzata sarà, rispettivamente, imponibile per il 40 per cento del suo ammontare ovvero sarà sottoposta al prelievo d'imposta a titolo definitivo del 12,50 per cento. Tuttavia, in caso di assimilazione alle partecipazioni qualificate, se il soggetto emittente risiede in un territorio soggetto a un regime fiscale privilegiato, le plusvalenze concorrono integralmente alla formazione del reddito imponibile<sup>43</sup>.

---

<sup>43</sup> Articolo 68, comma 4, del Tuir.