

TASSAZIONE DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE
(Corso di Laurea in Economia e Società, curriculum Finanza e moneta e
Corso di Laurea specialistica in Analisi, consulenza e gestione finanziaria, curriculum:
Gestione finanziaria)

Docente: Maria Cecilia Guerra

Lettura 4: Tassazione delle plusvalenze

In questi **appunti** si analizzano le principali problematiche relative alla tassazione dei guadagni di capitale su titoli finanziari ed azionari, con particolare attenzione a quelli percepiti da persone fisiche diverse da imprese.

1. Perché tassare le plusvalenze?

Il primo punto da chiarire è che non vi è affatto accordo all'interno della teoria finanziaria sull'opportunità stessa di tassare le plusvalenze. Si ricordano di seguito, in estrema sintesi, alcuni dei profili sotto i quali il problema assume particolare rilevanza.

a) Per quanto riguarda l'**imposta personale**, l'inclusione o meno delle plusvalenze nella base imponibile costituisce il punto di principale discriminazione fra due modi assai diversi di concepire la *capacità contributiva* del soggetto passivo.

In un caso questa viene identificata nel *reddito prodotto*, e cioè nell'insieme di flussi monetari che costituiscono corrispettivo ai fattori produttivi per la loro partecipazione alla produzione di beni e servizi. Non sono quindi oggetto di imposta né i redditi redistribuiti (che non dipendono da alcun apporto alla produzione), né le plusvalenze, né ogni altro incremento patrimoniale.

In una seconda ipotesi, invece, la capacità contributiva viene definita con riferimento al concetto di *reddito entrata*, più noto nella letteratura moderna come reddito a base esaustiva o *comprehensive income*. Secondo tale accezione il reddito di un periodo è misurato dalla variazione nel potere di disporre delle risorse. Esso coincide con la variazione nel valore patrimoniale di tutti i cespiti posseduti dal soggetto passivo, aumentata dai consumi avvenuti nel periodo, e comprende quindi anche le plusvalenze, indipendentemente dal fatto che esse siano realizzate.

b) In presenza di mercati efficienti e di certezza, le plusvalenze relative a titoli azionari riflettono l'esistenza di utili non distribuiti. La loro tassabilità in capo al singolo azionista dipende quindi dalla risposta che si dà al problema dell'**integrazione fra imposta societaria e imposta personale**. Se si ritiene che non sussistano motivi per un'autonoma imposizione sulle società, e si è quindi a favore di una piena integrazione, la tassazione delle plusvalenze azionarie è giustificata esclusivamente in assenza di prelievo in capo alla società. In tal caso gli utili, distribuiti o meno, entrano a far parte del reddito dei soci, in proporzione alla loro quota di partecipazione (*partnership approach*) e non vi è quindi distinzione nel trattamento a fini fiscali dei dividendi e delle plusvalenze. Alternativamente, i dividendi vengono tassati come reddito e gli utili non distribuiti vengono tassati, con periodicità e/o onere diverso, quali plusvalenze, in capo al singolo azionista (*capital gains method*). Qualora motivi di opportunità (evitare turbamenti sui mercati azionari) o tecnici (difficoltà a tassare in sede personale le plusvalenze maturate) si oppongano ad una tassazione dei guadagni di capitale in capo all'azionista, onde evitare che l'accantonamento di utili apra una facile strada all'elusione fiscale, si ricorre ad un'imposta sulla società, che gravi esclusivamente sugli utili non distribuiti.

L'introduzione di un prelievo aggiuntivo sulle plusvalenze azionarie, diverso da quello che esse subiscono in capo alle società, può comunque trovare autonoma giustificazione nel riconoscimento dell'incertezza che regna sui mercati azionari e della non efficienza degli stessi. Questi fattori rendono infatti estremamente labile il legame fra capital gains realizzabili nella compravendita di azioni e la politica di accantonamento degli utili seguita dalle società. Ciò è particolarmente vero in presenza di integrazione dei mercati, la quale comporta una maggiore rapidità di diffusione di fenomeni esclusivamente speculativi.

c) L'introduzione di un apposito prelievo sulle plusvalenze deve essere coordinata con l'esistenza o meno di **imposte di tipo patrimoniale**. Un'imposta sul patrimonio può, in particolare, ridurre gli effetti economici del tipo *lock in effect* (vedi oltre, par.3) che possono conseguire ad un'imposta sui capital gains applicata al momento della loro realizzazione anziché della loro maturazione. Essa può essere introdotta proprio con lo scopo di tassare le plusvalenze, e diventare superflua qualora queste vengano tassate per altra via. Al contrario, la sua introduzione può essere ostacolata proprio dall'esistenza di imposte sugli incrementi di valore patrimoniale.

2. Non tutte le plusvalenze sono uguali

In termini molto generali una plusvalenza può essere definita come l'aumento del valore di un bene patrimoniale che non consegue all'effettuazione di alcun investimento. Si tratta quindi di una forma di entrata che si differenzia dal reddito comunemente inteso *per la sua natura aleatoria e il suo andamento erratico*. Sono queste caratteristiche che ne suggeriscono una tassazione differenziata, per lo più preferenziale. Tale scelta dipende però crucialmente dai fattori che hanno determinato la formazione delle plusvalenze stesse. I sistemi fiscali hanno generalmente riservato particolare attenzione ai seguenti casi:

a) **Plusvalenze imputabili a variazioni nel livello generale dei prezzi**. In questo caso l'incremento di valore è puramente nominale, non determina alcun arricchimento effettivo. In linea teorica non dovrebbe essere sottoposto a tassazione. Obiezioni a tale affermazione derivano dalla considerazione che il prelievo fiscale nel suo complesso è generalmente su base nominalistica, di modo che l'indicizzazione dei capital gains li porrebbe in una situazione di dubbio vantaggio rispetto ad altre componenti della base imponibile, anch'esse decurtate dall'inflazione, si pensi in particolare agli altri redditi finanziari, e soprattutto agli interessi. Ciò nonostante molti paesi che sottopongono ad imposta le plusvalenze prevedono meccanismi di indicizzazione o giustificano i trattamenti preferenziali concessi anche, se non esclusivamente, con riferimento all'inflazione.

b) **Plusvalenze che sono reddito o non si differenziano dal reddito**. Si tratta ad esempio di plusvalori che riflettono l'accumularsi di redditi passati: il possessore acquista la disponibilità di questi redditi in un determinato momento, quando essi si presentano sotto forma patrimoniale. La plusvalenza non è che un artificio giuridico per trasformare redditi in elementi patrimoniali. Questa trasformazione è molto frequente nel campo dei redditi finanziari (si pensi, ad esempio alle obbligazioni a cedola nulla) ed ha molto spesso, fra le sue finalità, l'elusione dell'imposta, resa possibile dal trattamento di favore riservato ai capital gains, relativamente a dividendi e interessi. La legislazione dei diversi paesi, Italia compresa, tende a rispondere a questo fenomeno ridefinendo le plusvalenze in oggetto come reddito di capitale.

c) **Plusvalenze che conseguono ad operazioni di tipo speculativo**. Quando l'acquisto di un capitale è specificamente finalizzato all'ottenimento di un determinato incremento di valore, le plusvalenze che conseguono all'operazione non sono inattese e, come tali, sono difficilmente distinguibili dal reddito monetario. Per questa ragione l'*intento speculativo* è individuato, in molti paesi, come elemento che giustifica un'imposizione più accentuata su alcune plusvalenze rispetto ad altre. La natura speculativa di un'operazione di compravendita di un bene capitale, cui consegue una plusvalenza, viene, in particolare, molto spesso, *correlata inversamente alla durata del possesso*.

3. Aspetti problematici di un prelievo fiscale sulle plusvalenze

Il disegno di un prelievo sulle plusvalenze percepite da persone fisiche, richiede l'esame di molteplici problemi. Si tratta di problemi quasi sempre fortemente interrelati, di modo che le soluzioni che vengono prospettate sono molto spesso dipendenti l'una dall'altra.

3.1 Tassazione al momento della maturazione o della realizzazione.

Si è notato al primo paragrafo che, in un'ottica di tassazione *comprehensive*, i capital gains dovrebbero essere tassati al momento della loro **maturazione**, quando cioè si producono o emergono da una valutazione di mercato, essendo già in tale fase una componente della capacità contributiva degli individui. Motivi di filosofia del prelievo, di opportunità e di fattibilità hanno però spinto la totalità dei paesi (ad esclusione dell'Italia dopo la riforma Visco) a tassare le plusvalenze al momento della loro realizzazione, che avviene a seguito della cessione a qualunque titolo del capitale, se non in epoca ancora successiva. Fra questi motivi vanno ricordati:

- la necessità che l'imposta si basi su *fatti certi* "che hanno rilevanza definitiva sulla capacità contributiva del contribuente e non solo virtuale";

- la considerazione che il dover corrispondere un'imposta su plusvalenze solo maturate potrebbe porre problemi di *liquidità* al contribuente, costringendolo, nei casi estremi, a dover smobilizzare anzitempo gli investimenti effettuati;

- la constatazione che i mercati azionari e finanziari sono mercati in cui i valori patrimoniali *variano di continuo*, in cui cioè si producono minusvalenze e plusvalenze ogni anno sulla generalità dei cespiti. Molto spesso perdite e guadagni si compensano nel tempo: un pagamento dell'imposta su base annua, come richiesto dal criterio della maturazione, darebbe luogo a frequenti pagamenti e frequenti rimborsi, aumentando i costi per lo stato;

- l'elevatezza dei *costi di accertamento*, legati alla necessità di stimare ogni anno i valori di mercato anche dei cespiti che non danno luogo a plusvalenze, poiché tale dato emerge solo dal confronto con il valore della rilevazione precedente. Questo problema assume particolare rilevanza per gli operatori non tenuti ad una contabilità ai prezzi di mercato (*mark to market*) e per i titoli che non sono usualmente scambiati sul mercato (prodotti non standardizzati), mentre è ovviamente più facilmente superabile per i titoli, quali i titoli quotati, la cui valutazione ai prezzi di mercato è nota in ogni momento del tempo.

In ragione di queste diverse valutazioni si ritiene preferibile attuare l'imposizione in un numero limitato di occasioni (*cessioni* a qualunque titolo), quando il valore dell'attività è stabilito per altre finalità, il contribuente entra in possesso di fondi per pagare l'imposta, la plusvalenza diviene un fatto certo.

La tassazione al momento della **realizzazione** è però criticata con riferimento specifico agli effetti che si ritiene eserciti sul comportamento degli operatori economici. Ci si riferisce in particolare ai seguenti fenomeni:

- *lock in effect* (effetto di immobilizzo): la possibilità di posporre l'onere fiscale fino al momento della cessione dell'attività indurrebbe il contribuente a rimandare tale momento oltre quanto sarebbe ottimale sotto il profilo economico. In altri termini, il beneficio del differimento della tassazione nel tempo (*tax deferral*) spingerebbe gli investitori ad accettare un tasso di rendimento lordo più basso di quello che avrebbero altrimenti accettato, generando distorsioni nell'allocazione delle risorse e scelte di portafoglio inefficienti;

- *elusione fiscale*, resa possibile dalla natura volontaria della realizzazione delle plusvalenze e delle minusvalenze (nel caso in cui queste siano ammesse in deduzione secondo criteri simmetrici rispetto alle prime): i contribuenti sarebbero indotti a realizzare immediatamente le perdite, godendo di sgravi fiscali, e posticipare la realizzazione dei guadagni, posticipando così anche l'onere fiscale.

Sul problema dell'elusione fiscale si tornerà più avanti, per quanto invece attiene al problema del *lock in effect*, va sottolineato che la letteratura empirica sembra confermare l'esistenza dell'effetto in questione, ma non è d'accordo sulla sua rilevanza.

Sono state elaborate proposte di soluzione ai problemi richiamati, che si basano su una **tassazione retrospettiva** dei capital gains, e che comportano l'applicazione dell'imposta al momento della realizzazione prevedendone però degli aggravii, interpretabili come interessi da pagare per il posponimento (*deferral*) dell'imposta. In questo modo la tassazione resta alla realizzazione, ma l'onere di imposta sostenuto dal risparmiatore è sostanzialmente analogo a quello che egli avrebbe sostenuto se la tassazione fosse avvenuta alla maturazione.

Le soluzioni prospettate possono essere divise in due tipologie:

a) una prima tipologia richiede di calcolare "ex post" i guadagni di capitale maturati nei singoli periodi di imposta trascorsi fra il momento dell'acquisto e il momento della realizzazione e di calcolare l'imposta dovuta alla realizzazione come capitalizzazione dei pagamenti di imposta (o delle deducibilità) che sarebbero stati effettuati (godute) anno per anno se la tassazione fosse avvenuta alla maturazione. La capitalizzazione avviene al tasso di interesse interno netto dell'operazione di investimento effettuata. Questo metodo permette di realizzare una piena equivalenza fra tassazione alla maturazione e tassazione alla realizzazione. (Un risultato molto simile si ottiene capitalizzando gli importi delle imposte calcolati con riferimento ad ogni anno non utilizzando il tasso interno netto di interesse ma un tasso di interesse di riferimento esterno (es. il tasso di interesse di un paniere di titoli rappresentativi). Il limite principale di questo metodo è che esso richiede di conoscere il valore che il titolo su cui si realizza una plusvalenza ha assunto alla fine di ciascun periodo di imposta trascorso fra il momento dell'acquisto e quello della cessione.

b) In assenza di questa informazione si può ugualmente approssimare la tassazione alla maturazione assumendo esogenamente un sentiero di maturazione delle plusvalenze, e cioè ripartendo la plusvalenza realizzata nel periodo di possesso fra i diversi periodi di imposta che lo compongono secondo una formula prefissata (es. ripartendola fra periodi in parti uguali) e poi capitalizzando le imposte dovute su tali plusvalenze utilizzando un apposito tasso di interesse, che potrebbe essere, come nel caso precedente, il tasso di interesse di un paniere di titoli rappresentativi.

Un esempio può aiutare a meglio capire la portata delle soluzioni prospettate.

Si ipotizzi di acquistare un titolo il 1/1/ 2001, al prezzo di 1000, e di venderlo il 31/12/2003 al prezzo di 1500, realizzando quindi una plusvalenza di 500. Si ipotizzi che la plusvalenza così realizzata sia maturata secondo lo schema seguente:

	Valore del titolo	Plusvalenza maturata	Plusvalenza realizzata
31/12/2001	1200	200	
31/12/2002	1300	100	
31/12/2003	1500	200	500

Si ipotizzi inoltre che la tassazione sulle plusvalenze avvenga ad un'aliquota costante del 10%.

- 1) se la tassazione avviene alla **realizzazione** l'imposta dovuta al 31/12/2003 sarà:
 $0,10 \cdot 500 = 50$
- 2) se la tassazione avviene alla **maturazione** l'imposta sarà versata anno per anno secondo lo schema seguente::
 - al 31/12/2001 si verserà $0,10 \cdot 200 = 20$
 - al 31/12/2002 si verserà $0,10 \cdot 100 = 10$
 - al 31/12/2003 si verserà $0,10 \cdot 200 = 20$

Per confrontare i due diversi oneri di imposta bisogna capitalizzare le somme versate in periodi precedenti, rispetto al 2003. Se ipotizziamo un tasso di interesse $i=5\%$, l'imposta complessivamente

versata dal contribuente nel caso di tassazione alla maturazione, **valutata al 31/12/2003**, risulta pari a:

$$20*(1+0,05)^2 + 10*(1+0,05) + 20 = 52,55$$

Il guadagno, in termini di tax deferral, che il contribuente ottiene se tassato alla realizzazione anziché alla maturazione è quindi pari, nell'esempio considerato a 2,55.

- 3) Se si applica la tassazione retrospettiva di cui al punto a), il prelievo avviene alla realizzazione, ma simulando esattamente una tassazione alla maturazione. Al contribuente, che non ha pagato imposte nel periodo di possesso sulle plusvalenze maturate, verrà richiesto di pagare in un'unica soluzione, al momento della realizzazione, e cioè al 31/12/2003, un importo di 52,55, pari cioè al valore capitalizzato delle imposte che avrebbe dovuto pagare periodo per periodo se la tassazione fosse avvenuta alla maturazione, come illustrato al punto 2).
- 4) Se si suppone che la storia del titolo, come riprodotta nella tabella sopra non sia nota, si può ricorrere ad una tassazione del tipo descritto al punto b). La plusvalenza di 500, realizzata al momento della cessione del titolo, viene ripartita nei tre periodi di possesso, ad esempio secondo quote costanti: 166,67 per ogni periodo. L'imposta dovuta il 31/12/2003 è allora calcolata capitalizzando le imposte che sarebbero state versate, periodo per periodo, su tali quote della plusvalenza finale, se la tassazione fosse stata alla maturazione. Essa sarebbe pari a :

$$0,10*166,67*(1+0,05)^2 + 0,10*166,67*(1+0,05) + 0,10*166,67 = 52,547$$

Anche in questo caso si ottiene una buona approssimazione della tassazione alla maturazione, pur se non perfettamente equivalente.

I metodi indicati ai punti a) e b) di simulazione di una tassazione alla maturazione, pur in presenza di una tassazione al momento del realizzo hanno trovato un'originale applicazione in Italia con la riforma Visco del 1998. Il correttivo utilizzato per ottenere questo risultato, che prendeva il nome di *equalizzatore*, è stato però abrogato dall'agosto 2001.

Una compensazione al beneficio del *deferral*, alternativa ai metodi sinora descritti si potrebbe ottenere, forfeatamente, applicando un'imposta *più elevata* sui guadagni di capitale ottenuti in *periodi di tempo più lunghi*, nell'ipotesi che essi abbiano maggiormente beneficiato del differimento dell'imposta. Come si vedrà, ciò può entrare in contrasto con altri principi cui si vuole informare il prelievo sulle plusvalenze.

In conclusione: l'analisi dei fattori che si oppongono alla tassazione dei guadagni di capitale al momento della loro maturazione, la sostanziale inconcludenza delle valutazioni circa gli effetti negativi della tassazione al momento della loro realizzazione e la semplicità, sotto il profilo tecnico-amministrativo, di quest'ultima hanno spinto la generalità dei paesi a ritenere preferibile l'accettazione del criterio della realizzazione.

Fra i sostenitori del criterio della realizzazione, quelli che hanno dato maggior peso al problema della **liquidità**, hanno talvolta suggerito che il pagamento dell'imposta debba essere ulteriormente posticipato nel caso in cui il ricavato della cessione dei beni sia successivamente reinvestito in beni di natura analoga, anziché consumato. E' però generalmente riconosciuto che il problema del *roll over* è maggiormente rilevante per attività quali terreni e fabbricati piuttosto che titoli azionari e finanziari.

Va, per completezza, ricordato che alcuni passi in direzione dell'applicazione del criterio della maturazione sono stati compiuti, in diversi paesi, con riferimento alle plusvalenze offerte, sotto forma di scarto di emissione, dalle obbligazioni a cedola nulla (*deep discount bonds*), con la

finalità specifica di rendere coerente, sotto il profilo temporale, la loro tassazione in capo al sottoscrittore e la deducibilità del costo che esse rappresentano per l'emittente, onde evitare fenomeni elusivi.

3.2. Previsione di meccanismi di indicizzazione

Si è ricordato, al paragrafo 2, come, sotto il profilo teorico, solo le plusvalenze reali dovrebbero essere sottoposte a tassazione. A tale principio si oppongono le seguenti argomentazioni:

- il principio di tassazione al momento della realizzazione, offrendo, di fatto, al contribuente un **prestito libero da interessi**, lo compensa già della perdita che egli subisce in conto capitale a causa dell'inflazione;

- l'aggiustamento all'inflazione delle plusvalenze darebbe a un gruppo di investitori una **protezione** che altri gruppi, in particolare coloro che percepiscono redditi di capitale, non hanno;

- il prelievo aggiuntivo che l'inflazione attribuisce ai capital gains accentua la **progressività** del prelievo, migliorando l'equità verticale dello stesso.

La prima critica si traduce nel proporre come correttivo di una distorsione del prelievo un'ulteriore distorsione, con ulteriori, discutibili, effetti economici. La terza affida all'inflazione obiettivi che dovrebbero essere perseguiti attraverso il disegno del sistema fiscale. La seconda è invece di particolare rilievo.

I metodi di aggiustamento suggeriti, che hanno conosciuto applicazioni in altri paesi sono i seguenti:

1) **Rapporto di inclusione**: la quota di plusvalenza sottoposta ad imposizione diminuisce al crescere del periodo di possesso del bene, nell'ipotesi che i beni detenuti per un breve periodo di tempo subiscano in misura solo marginale la decurtazione di valore dovuta all'inflazione. Si tratta di un sistema di aggiustamento piuttosto rozzo, i cui risultati possono essere incoerenti con l'obiettivo, ma che è stato spesso adottato in ragione della sua semplicità.

2) **Innalzamento arbitrario della base di costo**: il costo di acquisto dell'attività, da sottrarsi al prezzo di vendita ai fini della determinazione del guadagno di capitale, viene aumentato annualmente di una percentuale arbitraria, cresce, pertanto, al crescere del periodo di possesso. Tale sistema presenta gli stessi inconvenienti del precedente senza dividerne il pregio della semplicità.

3) **Indicizzazione del costo di acquisto**: il costo di acquisto, da sottrarsi al prezzo di vendita ai fini della determinazione del guadagno di capitale, viene aumentato in proporzione alla variazione del tasso di inflazione, misurato con riferimento ad un apposito indice di prezzo. Le difficoltà di applicazione di questo metodo riguardano la scelta dell'indice dei prezzi più adeguato allo scopo e le difficoltà amministrative di determinazione del valore dell'attività nell'anno base, specie, per le attività finanziarie ed azionarie, quando titoli della stessa natura sono stati acquisiti in periodi diversi.

In conclusione: la più valida opposizione al principio di tassazione delle plusvalenze su base reale discende dall'assenza di indicizzazione dei redditi finanziari. I due problemi andrebbero risolti congiuntamente. Per le plusvalenze il terzo dei metodi di aggiustamento illustrato è senza dubbio il più corretto. Le difficoltà tecniche di attuazione sembrano largamente superabili.

3.3. Imposizione come reddito ordinario o imposizione sostitutiva?

L'opportunità di tassare i guadagni di capitale autonomamente rispetto agli altri redditi non trova sostegno *sul piano teorico*, una volta che a problemi quali l'imposta da inflazione e la volatilità delle entrate in esame si sia data risposta su altri piani (indicizzazione, prelievo al momento della realizzazione). L'adesione al criterio della realizzazione amplifica però il problema dell'assoggettamento ad un tributo *progressivo*, in un preciso momento temporale, di redditi erratici

e a formazione pluriennale. Ciò comporterebbe che tali redditi sarebbero assoggettati ad aliquote marginali di importo eccessivamente elevato.

Per ovviare a questo problema sono stati proposti metodi di imposizione separata, sia pure all'interno dell'imposta personale, in analogia a quanto avviene nel nostro paese con riferimento, ad esempio, al trattamento di fine rapporto, ispirati ad un criterio di tassazione *secondo il reddito medio*.

Un'ulteriore soluzione suggerita per il problema in esame è, ancora una volta, l'inclusione nel reddito imponibile *di una percentuale soltanto* della plusvalenza, inversamente correlata alla durata del periodo di possesso dell'attività, da assoggettarsi poi alla normale scala delle aliquote. Si tratta, ancora una volta, di un metodo molto approssimativo, il cui pregio sta nella semplicità dell'applicazione.

Esistono però molte opposizioni a ricondurre le plusvalenze a tassazione ordinaria. Tali opposizioni si fondano su due considerazioni principali:

- 1) **le difficoltà di accertamento** delle entrate in esame (problema su cui si tornerà più oltre).
- 2) la **coerenza** fra il sistema fiscale da riservarsi ai guadagni di capitale e quello vigente per i redditi di capitale nel loro complesso. Va infatti ricordato che i redditi da interessi, premi e altri frutti delle attività finanziarie sono, in un numero ormai elevato di paesi, compreso il nostro, sottratti al prelievo personale e progressivo e assoggettati ad imposte sostitutive.

In conclusione: qualora si opti per l'assoggettamento ad imposta personale dei guadagni di capitale, è opportuno che questi vengano sottoposti ad un prelievo separato ("medio"). Una tale opzione è particolarmente giustificata qualora anche i redditi finanziari siano ricondotti ad imposizione personale. Queste scelte dipendono crucialmente, come si vedrà, dalla soluzione che si intende dare al problema dell'accertamento dei redditi in esame.

3.4. Deducibilità delle minusvalenze.

Sotto il profilo teorico le minusvalenze dovrebbero essere trattate ai fini dell'imposizione in modo del tutto speculare rispetto alle plusvalenze. Esse dovrebbero essere deducibili, al momento della realizzazione e, qualora anche le plusvalenze fossero indicizzate, per il loro solo ammontare reale. L'ostacolo principale all'applicazione di tale criterio sta nella possibilità che esso venga sfruttato con **finalità elusive**. Vi sarebbe, in particolare, incentivo per il contribuente a cedere i beni il cui valore è sceso, evidenziando una perdita deducibile a fini fiscali, per poi eventualmente riacquistarli subito dopo, se lo smobilizzo non era motivato da altro genere di valutazioni.

Le soluzioni a tale problema, che non esisterebbe nel caso di tassazione al momento della maturazione, sono fondamentalmente due:

- 1) considerare **indeducibili le minusvalenze**, prevedendo contemporaneamente un trattamento più mite per le plusvalenze, che compensi il contribuente per questa restrizione.
- 2) ammettere la deducibilità delle plusvalenze solo **sino a concorrenza delle plusvalenze realizzate**.

Il secondo è di gran lunga il metodo più seguito, anche se sono diverse le modalità della sua applicazione. Da un lato, alcuni paesi fissano comunque un limite superiore oltre al quale le minusvalenze diventano indeducibili, indipendentemente dall'ammontare delle plusvalenze. Dall'altro, altri paesi prevedono che la deduzione delle *capital losses* sia ammessa a compensazione dei capital gains realizzati in un arco di tempo più ampio dell'anno corrente (e cioè che le minusvalenze non utilizzate per compensare plusvalenze di un dato anno possano essere riportate ad anni successivi).

Pre-requisito per la fruizione della deduzione è, generalmente, la rinuncia all'anonimato fiscale, dalla quale dipende la possibilità di ottenere una idonea documentazione delle perdite e dei guadagni.

In conclusione: la facilità con cui, all'interno di un sistema di prelievo improntato al criterio della realizzazione, la deducibilità delle minusvalenze può essere utilizzata per operazioni di tipo elusivo spinge a ritenere corretto limitarne la deducibilità.

3.5. Fissazione di minimi esenti.

Una forma di agevolazione spesso riconosciuta alle plusvalenze consiste nel considerarle esenti da imposta se non superano un determinato ammontare. Si tratta di una previsione che trova il suo principale fondamento nella volontà di evitare costi di accertamento e di esazione sproporzionati rispetto al gettito fiscale.

La concessione di una franchigia fiscale può però dar luogo a frazionamenti delle operazioni finalizzati all'aggiramento dell'imposta. Queste considerazioni, che valgono a maggior ragione in caso di prelievo sostitutivo, inducono a ritenere che, qualora concessa, l'esenzione debba essere estremamente contenuta.

3.6. Importanza della durata del possesso

Il fondamento teorico di una tassazione che discrimini le plusvalenze in ragione della durata temporale del possesso dell'attività su cui sono realizzate è da ricondursi, come si è notato al paragrafo 2., alla **natura speculativa** riconosciuta alle operazioni che fruttino guadagni di capitale in un periodo limitato. Ciò si affianca ad una certa riluttanza a fare rientrare a pieno titolo le altre plusvalenze nella capacità contributiva del soggetto passivo. Nonostante l'intento speculativo sia riconosciuto da diversi paesi come il presupposto del tributo in esame, il suo legame col periodo di possesso dell'attività non è scontato come sembrerebbe. Ogni data, fissata come limite di separazione fra *holding periods* speculativi e non, può poi essere facilmente eludibile.

Sul piano pratico, una tassazione graduata in dipendenza della durata del possesso è invece, molto spesso, come si è già notato, uno strumento cui viene affidato il compito di risolvere implicitamente alcuni problemi, la cui soluzione esplicita richiederebbe architetture di prelievo più complicate. Essa è pensata soprattutto come possibile risposta al problema dell'indicizzazione, o come possibile rimedio all'assoggettamento ad imposizione progressiva di redditi a formazione pluriennale. Va però ricordato che, come sottolineato al punto 3.1., le plusvalenze che si formano a seguito di un periodo di possesso più lungo godono comunque, qualora tassate solo al momento della loro realizzazione, di un trattamento privilegiato, rappresentato dal posponimento dell'imposta. Tale privilegio è considerato, in letteratura, alla stregua di un prestito libero da interessi. In quest'ottica sarebbe quindi semmai preferibile una tassazione che penalizzi la lunghezza del periodo di possesso. Un'imposta più contenuta su plusvalenze realizzate in un arco temporale più lungo accentua, invece, gli effetti negativi che derivano dall'applicazione del criterio di realizzazione, amplificando, in particolare, il fenomeno del *lock in effect*, con ulteriori possibili conseguenze distorsive sull'allocazione delle risorse.

In conclusione: la graduazione dell'imposta in funzione della durata del possesso non può essere pensata come soluzione adeguata ai problemi posti dall'inflazione o dalla progressività del prelievo, in quanto apre più problemi di quanti ne risolva. La volontà di colpire in modo particolare la sussistenza di un intento speculativo trova in tale graduazione una realizzazione alquanto limitata e incerta.

4. L'accertamento dei guadagni di capitale

Il problema di maggior rilievo che si incontra nel disegnare un sistema di imposizione sulle plusvalenze è dato dalla difficoltà di accertamento delle stesse. E' infatti ovvio che una previsione generica di dichiarazione dei guadagni di capitale da parte del contribuente non potrebbe risultare operativa, in assenza di strumenti di controllo da parte dell'Amministrazione.

L'approntamento di procedure efficaci di accertamento può essere **fondato sugli intermediari**. Esso comporta l'individuazione di tutti gli intermediari abilitati a compiere operazioni su valori mobiliari (banche, società finanziarie e fiduciarie, società di gestione dei fondi comuni, agenti di cambio, commissionari di borsa, cambiavalute, notai, ecc.) e l'attribuzione ad essi di obblighi di annotazioni relative a tali operazioni, che dovrebbero ad esempio riguardare: a) data dell'operazione, prezzo praticato, data di acquisto e costo effettivo dei valori mobiliari dichiarati dal cedente; b) specie, quantità e valore nominale dei titoli con indicazione dell'emittente; c) termine allo scadere del quale l'operazione deve essere regolata; d) ammontare della plusvalenza o della minusvalenza risultante dall'operazione; e) generalità e numero di codice fiscale dell'acquirente e del venditore. Gli intermediari citati dovrebbero agire poi, generalmente, come sostituti di imposta, prelevando, al momento della corresponsione della plusvalenza, un'imposta che può avere natura d'acconto o definitiva. In questo secondo caso potrebbe essere riconosciuto al contribuente il diritto all'anonimato fiscale (nell'esempio considerato non devono essere annotati, relativamente all'alienante, i dati di cui al punto e)).

La difficoltà maggiore con cui si scontra tale sistema riguarda l'acquisizione di dati certi relativi al costo d'acquisto del titolo, che, generalmente deve risultare da apposita documentazione fornita dal contribuente. Ciò lascia aperti dei varchi a possibilità di frodi fiscali.

Altre forme alternative di tassazione delle plusvalenze coinvolgono comunque gli intermediari, o in quanto tenuti a fornire informazioni alle autorità fiscali circa le operazioni di compravendita effettuate dai contribuenti che comportano la realizzazione di plusvalenze, o perché, come nel caso dei fondi comuni italiani, le plusvalenze sono tassate direttamente in capo ad essi (In Italia le plusvalenze concorrono alla formazione del risultato di gestione degli o.i.c.v.m., e sono perciò tassate alla maturazione).

5. La tassazione delle plusvalenze e l'elusione fiscale

La disparità nel trattamento fiscale riservato alle plusvalenze rispetto agli altri redditi di capitale è probabilmente, nella generalità dei paesi, la principale fonte di elusione dell'imposta dovuta su tali redditi. Il problema è di particolare rilevanza per i sistemi tributari, che si connotano come analitici, che non permettono cioè interpretazioni analogiche o integrative, e devono pertanto tipizzare a fini fiscali tutto ciò che si ritiene debba essere soggetto ad imposta. A questa rigidità di un sistema fiscale che considera imponibili solo fattispecie dettagliatamente elencate corrisponde un'estrema flessibilità della disciplina civile, che permette praticamente ogni forma di contratto, mettendo così a disposizione degli operatori una gamma potenzialmente molto estesa di strumenti, attraverso i quali perseguire un medesimo risultato economico, senza realizzare la fattispecie imponibile prevista dalla legge tributaria. In questo contesto, la trasformazione di redditi di capitale in plusvalenze assume connotati elusivi, in tutte le situazioni in cui le seconde godono di un trattamento fiscale più favorevole.

La trasformazione di interessi in plusvalenze, a fini di elusione, ha conosciuto anche nel nostro paese una varietà di manifestazioni, e ha sollecitato, in alcuni casi (accettazioni bancarie, titoli atipici e obbligazioni a cedola nulla), interventi legislativi volti ad equiparare il trattamento fiscale di queste "plusvalenze" a quello degli interessi. Il diverso regime fiscale riservato a capital gains e dividendi ha inoltre un'evidente influenza sulla politica di distribuzione degli utili perseguita dalle società. Molto frequente è la prassi, che conosce diverse realizzazioni, consistente nell'incorporare in un titolo di credito, successivamente negoziato, il diritto al reddito di capitale (si tratti di interesse o dividendo non fa differenza), reddito che viene così trasformato in plusvalenza, non assoggettabile a ritenuta e non tassabile in capo alle persone fisiche.

Il problema è di particolare rilevanza per quanto attiene agli strumenti e alle operazioni innovative che stanno diffondendosi sui mercati finanziari, e specialmente sui mercati azionari. Per strumenti e contratti quali i pronto contro termini, le options, i financial futures, gli swaps di interessi e valuta, i warrants su titoli ecc., la determinazione della natura dell'operazione e la successiva individuazione e classificazione dei proventi, anche, ma non solo, con particolare

riferimento alla distinzione fra reddito da capitale e capital gains è un'operazione estremamente complessa e controversa.

In questo contesto la tassazione dei guadagni di capitale assume particolare rilievo, quale strumento per limitare la sparizione del gettito fiscale nel comparto dei redditi finanziari e azionari. Se l'elusione dell'imposta deve essere la preoccupazione principale delle autorità fiscali dovrebbe essere studiata una definizione del concetto di reddito di capitale, sufficientemente completa e generale da permettere la riconduzione ad esso della molteplice varietà dei proventi che emergono dai processi di innovazione finanziaria. E' inoltre evidente che la soluzione al problema in esame non può che essere coordinata con le scelte relative alla tassazione dei redditi di capitale nel loro complesso.

Come spesso avviene nel campo della tassazione di redditi finanziari, la distinzione ai fini fiscali fra modalità alternative di ottenere un rendimento dall'impiego di capitale finanziario è alla base della maggior parte delle attività di arbitraggio fiscale e di elusione che hanno conseguenza negative sull'efficienza, l'equità e la semplicità del prelievo.