

**DIRITTO TRIBUTARIO ITALIANO ED EUROPEO**

*Collana diretta da: F. Amatucci, M. Basilavecchia, R. Cordeiro Guerra, L. del Federico, E. della Valle, V. Ficari, M.C. Fregni, A. Giovannini, M. Logozzo, G. Marini, S. Muleo, F. Paparella, L. Salvini, L. Tosi*

**Antonio Viotto**

**IL REGIME TRIBUTARIO  
DELLE PLUSVALENZE  
DA PARTECIPAZIONI**



**G. Giappichelli Editore – Torino**

*Sezione Monografie e ricerche*

# DIRITTO TRIBUTARIO ITALIANO ED EUROPEO

*Collana diretta da:* F. Amatucci, M. Basilavecchia, R. Cordeiro Guerra, L. del Federico, E. della Valle, V. Ficari, M.C. Fregni, A. Giovannini, M. Logozzo, G. Marini, S. Muleo, F. Paparella, L. Salvini, L. Tosi

---

4

Sezione *Monografie e ricerche*

*Tutti i Contributi pubblicati nella Collana sono stati sottoposti alla valutazione collegiale del Comitato di direzione; le Monografie sono state, altresì, sottoposte alla revisione anonima da parte di due dei componenti del Comitato scientifico dei revisori in base all'apposito Regolamento (consultabile sul sito [www.giappichelli.it/Home/riviste10.aspx?codice=R10](http://www.giappichelli.it/Home/riviste10.aspx?codice=R10))*

*Amministrazione:* presso la casa editrice G. Giappichelli, via Po 21 – 10124 Torino

Antonio Viotto

IL REGIME TRIBUTARIO  
DELLE PLUSVALENZE  
DA PARTECIPAZIONI

*THE TAX REGIME OF CAPITAL GAINS  
ON PARTICIPATIONS*



G. Giappichelli Editore – Torino

© Copyright 2013 - G. GIAPPICHELLI EDITORE - TORINO

VIA PO, 21 - TEL. 011-81.53.111 - FAX 011-81.25.100

<http://www.giappichelli.it>

ISBN/EAN 978-88-348-7638-1

*Stampa (D):* Stampatre s.r.l. - Torino

Le fotocopie per uso personale del lettore possono essere effettuate nei limiti del 15% di ciascun volume/fascicolo di periodico dietro pagamento alla SIAE del compenso previsto dall'art. 68, commi 4 e 5, della legge 22 aprile 1941, n. 633.

Le fotocopie effettuate per finalità di carattere professionale, economico o commerciale o comunque per uso diverso da quello personale possono essere effettuate a seguito di specifica autorizzazione rilasciata da CLEARedi, Centro Licenze e Autorizzazioni per le Riproduzioni Editoriali, Corso di Porta Romana 108, 20122 Milano, e-mail [autorizzazioni@clearedi.org](mailto:autorizzazioni@clearedi.org) e sito web [www.clearedi.org](http://www.clearedi.org).

*Ai miei genitori*

*Ai miei figli,  
Veronica, Nicola,  
Alessandro e Giovanni*



## INDICE SOMMARIO

	<i>pag.</i>
ABSTRACT	XIX
PREMESSA	1
CAPITOLO I	
IL REGIME DI ESENZIONE DELLE PLUSVALENZE AZIONARIE NEL QUADRO DEGLI OBIETTIVI PERSEGUITI DALLA RIFORMA DEGLI ANNI 2003-2004	
1. Considerazioni introduttive sui tratti essenziali dei regimi impositivi delle plusvalenze e dei dividendi	3
2. Il parallelismo dal punto di vista economico tra dividendi e plusvalenze	7
3. Il parallelismo tra dividendi e plusvalenze quale tratto caratterizzante della legge delega	12
4. Le ragioni ispiratrici e gli obiettivi della riforma	15
5. L'obiettivo dell'eliminazione della doppia imposizione (economica) perseguito dal legislatore delegante in rapporto ai principi che informano la tassazione a livello internazionale e in ambito comunitario	17
6. La scelta del metodo per l'eliminazione della doppia imposizione economica nell'ambito della legge delega, con particolare riferimento alla tassazione delle persone fisiche	25
7. La non-imposizione delle plusvalenze e dei dividendi in ambito societario, dalla legge delega al decreto delegato	27
8. La non-imposizione delle plusvalenze e dei dividendi delle persone fisiche nel decreto delegato. Alcune considerazioni critiche	36



	<i>pag.</i>
9. Le modifiche introdotte dopo l'emanazione del decreto delegato: dal c.d. decreto correttivo al c.d. decreto collegato alla legge finanziaria per il 2006, fino all'assetto definitivo previsto dalla legge finanziaria per il 2008	46
10. Le modifiche introdotte dalla legge finanziaria per il 2008 per i soggetti c.d. <i>IAS adopter</i>	51

## CAPITOLO II

## INQUADRAMENTO SISTEMATICO DELL'ESENZIONE DELLE PLUSVALENZE AZIONARIE NEL SISTEMA DELL'IMPOSIZIONE REDDITUALE

1. I meccanismi di non-imposizione previsti per i dividendi e le plusvalenze in rapporto ai connotati delle misure di agevolazione: le coordinate concettuali del ragionamento	67
2. La tesi che riconosce carattere strutturale al meccanismo del credito d'imposta previsto dal legislatore per evitare la doppia imposizione economica sugli utili societari	76
3. La tesi che nega la configurabilità di una doppia imposizione economica sugli utili societari e che, conseguentemente, annovera i meccanismi di non-imposizione dei dividendi tra le misure agevolative	82
4. La rilevanza del contratto societario ai fini dell'individuazione della natura del rapporto che si instaura tra società di capitali e soci e sulla configurazione del dividendo come erogazione del reddito prodotto dalla società e tassato in capo ad essa	86
5. <i>Segue</i> : Il contratto di società come elemento di saldatura tra capacità contributiva della società e capacità contributiva del socio	97
6. <i>Segue</i> : La tassazione dei dividendi come duplicazione del prelievo sugli utili societari (in contrasto con l'art. 53 Cost.): conclusioni sulla natura strutturale dei meccanismi di non-imposizione dei dividendi previsti dalla riforma	103
7. Profili di incoerenza del regime sostitutivo previsto per i dividendi derivanti da partecipazioni non qualificate	110
8. Le caratteristiche del meccanismo del credito d'imposta ed i suoi limiti applicativi in presenza di redditi transnazionali	114
9. Le ragioni del passaggio dal meccanismo del credito d'imposta a quelli della non-imposizione	123

pag.

10. Considerazioni sulla coerenza sistematica del passaggio dal meccanismo del credito d'imposta a quello dell'esclusione dei dividendi	126
11. Conclusioni sulla natura strutturale – e non agevolativa – del meccanismo di non-imposizione delle plusvalenze azionarie	135

## CAPITOLO III

## INQUADRAMENTO DELL'ESENZIONE DELLE PLUSVALENZE AZIONARIE NEL SISTEMA DELL'IMPOSIZIONE DEL REDDITO DELLE SOCIETÀ

1. Il regime di neutralità fiscale delle plusvalenze azionarie ed il parallelo regime di neutralità dei dividendi nel sistema dell'IRES	149
2. I requisiti previsti dall'art. 87, comma 1, quali presupposti per l'assunzione – secondo il canone dell' <i>id quod plerumque accidit</i> – del parallelismo tra plusvalenze e dividendi: i requisiti di cui alle lett. a) e b)	154
3. <i>Segue</i> : Il requisito di cui alla lett. d) e la presunzione assoluta di non commercialità per alcune società del comparto immobiliare	159
4. Le interconnessioni sistematiche dell'esenzione con le disposizioni in tema di riporto delle perdite	172
5. Le interconnessioni sistematiche dell'esenzione con le disposizioni in tema di neutralità delle operazioni di fusione e scissione	174
6. Le interconnessioni sistematiche dell'esenzione con le disposizioni che regolano la deducibilità dei costi	183
7. Le interconnessioni sistematiche dell'esenzione con le disposizioni che regolano le minusvalenze	195
8. <i>Segue</i> : Le interconnessioni sistematiche dell'esenzione con le disposizioni di contrasto al c.d. <i>dividend washing</i>	204
9. <i>Segue</i> : Le interconnessioni sistematiche dell'esenzione con le disposizioni che regolano le svalutazioni	208
10. Le interconnessioni sistematiche dell'esenzione con il regime della trasparenza fiscale delle società di capitali	212

## CAPITOLO IV

PROFILI STRUTTURALI DELL'ESENZIONE DELLE PLUSVALENZE  
AZIONARIE DI CUI ALL'ART. 87 DEL TUIR

1.	Considerazioni preliminari. La misura dell'esenzione	222
2.	L'ambito soggettivo di applicazione	224
2.1.	I soggetti partecipanti	224
2.2.	I soggetti partecipati	229
3.	L'ambito oggettivo di applicazione	231
3.1.	L'ambito oggettivo di applicazione: i titoli partecipativi, i contratti e gli strumenti finanziari	231
3.1.1.	Le partecipazioni e gli strumenti finanziari assimilati alle azioni	231
3.1.2.	Le quote di partecipazione nei fondi comuni di investimento mobiliare e nelle SICAV	236
3.1.3.	Le partecipazioni nelle SIIQ	237
3.1.4.	I diritti d'opzione e le obbligazioni convertibili	239
3.2.	L'ambito oggettivo di applicazione: le operazioni	243
3.2.1.	Le operazioni realizzative	243
3.2.2.	Il trasferimento di residenza all'estero	245
3.2.3.	Le operazioni di «pronti contro termine»	247
3.2.4.	La cessione d'azienda comprendente partecipazioni	248
3.2.5.	Le operazioni fuori bilancio	252
3.3.	L'ambito oggettivo di applicazione: il problema della cessione della nuda proprietà separata dall'usufrutto	253
3.4.	<i>Segue:</i> L'ambito oggettivo di applicazione: il problema della cessione dell'usufrutto	257
3.5.	L'ambito oggettivo di applicazione: le operazioni sulle azioni proprie	259
3.6.	L'ambito oggettivo di applicazione: la distribuzione delle riserve di capitale ed i casi di recesso, esclusione del socio, riscatto, riduzione del capitale esuberante e liquidazione della partecipazione	261
4.	La quantificazione della plusvalenza esente	263
5.	I requisiti del c.d. <i>holding period</i> e della classificazione tra le immobilizzazioni finanziarie	265
5.1.	Il c.d. <i>holding period</i>	267
5.1.1.	Il concetto di «ininterrotto possesso» e le sue applicazioni	267

	<i>pag.</i>
5.1.2. La dinamica degli aumenti di capitale rispetto al requisito dell'ininterrotto possesso	275
5.2. La classificazione in bilancio nella categoria delle immobilizzazioni finanziarie	277
5.2.1. I criteri civilistici per l'iscrizione in bilancio tra le immobilizzazioni finanziarie	278
5.2.2. La presunzione recata dall'art. 2424 <i>bis</i> c.c.	282
5.2.3. La classificazione dei titoli in bilancio per i soggetti che adottano schemi diversi da quello previsto dal codice civile. Il problema dei soggetti non obbligati alla redazione del bilancio	283
5.2.4. La rilevanza della verifica dell'avvenuta approvazione del bilancio	288
5.2.5. Il riferimento della classificazione al primo bilancio chiuso dopo l'acquisto e gli effetti di eventuali riclassificazioni successive	291
5.2.6. La questione della sindacabilità dell'iscrizione in bilancio	296
5.3. La dinamica delle operazioni straordinarie rispetto ai requisiti di cui alle lett. a) e b)	302
5.3.1. Le operazioni fiscalmente neutrali	302
5.3.2. Le operazioni fiscalmente non neutrali	312
6. I requisiti concernenti la società partecipata: la residenza in uno Stato o territorio non avente fiscalità privilegiata	314
6.1. Il concetto di residenza fiscale in rapporto alla <i>ratio</i> del requisito di cui alla lett. c) dell'art. 87	314
6.2. Il requisito alternativo della localizzazione dei redditi in Stati o territori non aventi fiscalità privilegiata	317
6.3. Le modalità previste per fornire la prova della localizzazione dei redditi in Stati o territori non aventi fiscalità privilegiata	320
7. I requisiti concernenti la società partecipata: la commercialità dell'attività esercitata	323
7.1. La funzione del requisito di cui alla lett. d) dell'art. 87	323
7.2. Il riferimento all'esercizio di impresa commerciale di cui all'art. 55 del TUIR	324
7.3. <i>Segue</i> : L'esercizio di impresa commerciale e le attività generatrici dei c.d. <i>passive income</i>	332
7.4. La presunzione assoluta di non commercialità	339
7.4.1. La <i>ratio</i> della presunzione	339

	<i>pag.</i>
7.4.2. L'individuazione degli immobili da considerare ai fini della presunzione: gli immobili c.d. "non commerciali"	343
7.4.3. Il confronto da operare ai fini della verifica di commercialità: il concetto di patrimonio	350
7.4.4. Il funzionamento della presunzione di non commercialità: il concetto di prevalenza	352
7.4.5. Alcune ulteriori considerazioni sulla prevalenza	354
8. Il momento in cui operare la verifica dei requisiti in capo alla società partecipata e il "periodo di osservazione" triennale	358
8.1. La <i>ratio</i> della disposizione dell'art. 87, comma 2	358
8.2. La verifica dell'elemento temporale di cui all'art. 87, comma 2, nel caso di partecipazioni acquistate da meno di tre anni	364
8.3. L'impatto delle operazioni straordinarie sull'elemento temporale di cui all'art. 87, comma 2	367
9. La verifica dei requisiti della commercialità e della residenza per le partecipazioni in società <i>holding</i>	371
 CONCLUSIONI	 383
 INDICE DEGLI AUTORI	 397
 INDICE ANALITICO	 403

## TABLE OF CONTENTS

	<i>pag.</i>
ABSTRACT	XXI
INTRODUCTION	1
CHAPTER I	
THE TAX EXEMPTION REGIME OF CAPITAL GAINS ON SHARES WITHIN THE CONTEXT OF THE OBJECTIVES PURSUED BY THE 2003-2004 REFORM	
1. Introductory remarks on the key features of the tax regimes on capital gains and dividends	3
2. Economic similarities between dividends and capital gains	7
3. Similarities between dividends and capital gains as characterising features of Delegation law	12
4. Underlying reasons and purposes of the reform	15
5. The objective of eliminating the (economic) double taxation pursued by the delegating legislator in relation with the principles governing tax law in the international and European scenario	17
6. The selection of the method to avoid economic double taxation within the scope of the Delegation law, specifically with regard to the taxation of individuals	25
7. Non-taxation of corporate capital gains and dividends, from the Delegation law to the Delegated decree	27
8. Non-taxation of capital gains and dividends of individuals under the Delegated decree. Some critical remarks	36
9. The amendments introduced after the issue of the Delegated decree: from the so-called corrective decree to the so-called decree linked to the 2006 Finance Act, to the final structure envisaged by the 2008 Finance Act	46
10. Amendments introduced by the 2008 Finance Act for the so-called IAS adopters	51

## CHAPTER II

SYSTEMATIC CLASSIFICATION OF THE TAX EXEMPTION FOR  
CAPITAL GAINS ON SHARES WITHIN THE INCOME TAX SYSTEM

1. The non-taxation mechanisms provided for dividends and capital gains in relation to the features of the tax benefits: conceptual guidelines of the reasoning	67
2. The theory that recognises the structural nature of the tax credit mechanism envisaged to avoid the economic double taxation on corporate profits	76
3. The theory that excludes the existence of economic double taxation on corporate profits and which, consequently, includes the mechanism of non-taxation of dividends amongst tax benefits	82
4. The importance of the corporate contract for the purpose of identifying the nature of the relationship between capital company and shareholders and on the configuration of the dividend as a distribution of the income generated by the company and taxed on the latter	86
5. ( <i>continues</i> ) The corporate contract as joining element between the ability-to-pay tax of the company and the ability-to-pay tax of the shareholder	97
6. ( <i>continues</i> ) Taxation on dividends as a duplication of the tax applied on corporate profits (in contrast with art. 53 of the Constitution): final remarks on the structural nature of non-taxation mechanisms on dividends envisaged by the reform	103
7. Profiles of inconsistency of the substitutive tax regime envisaged for the dividends resulting from non-qualified participations	110
8. Features of the tax credit mechanism and of its applicative limits in case of cross-border income	114
9. Reasons for the shift from the tax credit mechanism to the non-taxation mechanisms	123
10. Some remarks on the systematic coherence of the shift from the tax credit mechanism to the dividend exclusion mechanism	126
11. Conclusions on the structural – and not preferential – nature of the non-taxation mechanism of capital gains on shares	135

## CHAPTER III

## CLASSIFICATION OF THE TAX EXEMPTION ON CAPITAL GAINS ON SHARES WITHIN THE CORPORATE INCOME TAX SYSTEM

1. The fiscal neutrality regime of capital gains on shares and the similar fiscal neutrality regime of dividends within the context of the IRES system	149
2. The requirements provided by art. 87, paragraph 1, as basis for the assumption – according to the <i>id quod plerumque accidit</i> principle – of the symmetry between capital gains and dividends: requirements provided by letters a) and b)	154
3. ( <i>continues</i> ) The requirement provided by letter d) and the conclusive presumption of non-commerciality of certain companies involved in the real estate field	159
4. Systematic interconnections between the tax exemption and the provisions on tax losses carry-forward	172
5. Systematic interconnections between the tax exemption and the mergers and spin-offs tax neutrality	174
6. Systematic interconnections between the tax exemption and the provisions on deductible costs	183
7. Systematic interconnections between the tax exemption and the provisions on capital losses	195
8. ( <i>continues</i> ) Systematic interconnections between the tax exemption and the provisions against the so-called dividend-washing	204
9. ( <i>continues</i> ) Systematic interconnections between the tax exemption and the provisions on devaluations	208
10. Systematic interconnections between the tax exemption and tax transparency regime of companies	212

## CHAPTER IV

## STRUCTURAL PROFILES OF THE TAX EXEMPTION ON CAPITAL GAINS ON SHARES REFERRED TO IN ART 87 OF THE TUIR (INCOME TAX CONSOLIDATED ACT)

1. Preliminary remarks. Extent of the tax exemption	222
2. The subjective scope of application	224
2.1. Participating companies	224
2.2. Participated companies	229



	<i>pag.</i>
3. The objective scope of application	231
3.1. The objective scope of application: equity securities, contracts and financial instruments	231
3.1.1. Equities and financial instruments treated as shares	231
3.1.2. Participations in closed-end investment funds and in mutual funds (so-called SICAV)	236
3.1.3. Investments in real estate investment trust (so-called SIIQ).	237
3.1.4. Option rights and convertible bonds	239
3.2. The objective scope of application: the transactions	243
3.2.1. Taxable transactions	243
3.2.2. Transfer of residence abroad	245
3.2.3. "Repurchase agreements"	247
3.2.4. Transfer of business including equity securities	248
3.2.5. Off-balance-sheet transactions	252
3.3. The objective scope of application: problems arising from the transfer of the bare ownership without usufruct	253
3.4. ( <i>continues</i> ) The objective scope of application: problems arising from the transfer of the usufruct	257
3.5. The objective scope of application: transactions in own shares	259
3.6. The objective scope of application: distribution of capital reserves and cases of withdrawal, exclusion of the shareholder, redemption, reduction of capital in excess and liquidation of the equity investment	261
4. Determination of tax exempt capital gains	263
5. The requirements of the so-called holding period and of the classification among financial fixed assets	265
5.1. The so-called holding period	267
5.1.1. The concept of "continuous possession" and its applications	267
5.1.2. The dynamics of capital increases in relation to the continuous possession requirement	275
5.2. The classification in the financial statements as financial fixed assets	277
5.2.1. The private law criteria for recording in the financial statement as financial fixed assets	278
5.2.2. The presumption provided by art. 2424 bis of the Italian Civil Code	282

	<i>pag.</i>
5.2.3. The classification of securities in the financial statement for the subjects adopting different rules from those provided by the Italian Civil Code. The issue of the subjects not required to present the financial statement	283
5.2.4. The importance of verifying the approval of the financial statement	288
5.2.5. The reference of the classification made in the first financial statement closed after the purchase and the effects of possible subsequent re-classifications	291
5.2.6. The issue of the possible review on the components recorded in the financial statement	296
5.3. The dynamics of the extraordinary transactions in relation to the requirements provided by letters a) and b)	302
5.3.1. Tax-neutral transactions	302
5.3.2. Non-tax-neutral transactions.	312
6. The requirements concerning the subsidiary: the residence in one State or territory not providing low-tax regime	314
6.1. The concept of tax residence in relation to the rationale of the requirement provided by letter c) of art. 87	314
6.2. The alternative requirement of placing the income in States or territories without a low-tax regime	317
6.3. Procedures provided in order to give evidence that income is produced in States or territories without low-tax regime	320
7. The requirements concerning the subsidiary: the commerciality of the business exercised	323
7.1. The function of the requirement provided by letter d) of art. 87	323
7.2. The reference to the exercise of a business concern provided by art. 55 of the TUIR	324
7.3. ( <i>Continues</i> ) Exercise of a business concern and activities generating the so-called passive incomes	332
7.4. The conclusive presumption of non-commerciality	339
7.4.1. The rationale of the presumption	339
7.4.2. The identification of real estate properties to be considered for the purposes of the presumption: the so-called “non commercial” real properties	343
7.4.3. The comparison to be made in order to check the commerciality: the concept of assets	350
7.4.4. The functioning of the presumption of non-commerciality: the concept of “predominance”.	352

XVIII TABLE OF CONTENTS

	<i>pag.</i>
7.4.5. Further remarks on the predominance	354
8. The time of assessing the existence of the requirements of the subsidiary and the three-year “observation period”	358
8.1. The rationale of the discipline provided by art. 87, paragraph 2	358
8.2. Assessment of the time element provided by art. 87, paragraph 2, in case of equity investments purchased less than three years before	364
8.3. The impact of extraordinary transactions on the time element provided by art. 87, paragraph 2	367
9. Assessment of the requirements of commerciality and of residence in relation to investments in holding companies	371
CONCLUSIONS	383
INDEX OF AUTHORS	397
INDEX	403

## ABSTRACT

Il presente lavoro analizza le disposizioni con le quali il legislatore della riforma degli anni 2003-2004 ha ridisegnato il regime fiscale dei componenti reddituali che concernono il rapporto tra le società di capitali ed i soci, siano questi persone fisiche ovvero essi stessi società di capitali, modellando il momento del passaggio della ricchezza dalla sfera giuridica della società che la produce a quella del socio secondo la logica della non-imposizione (la quale è pressoché totale, fin tanto che il reddito rimane all'interno del circuito delle società soggette ad IRES, mentre è solo parziale, allorché la ricchezza esce dall'ambito IRES per approdare alle persone fisiche nel contesto dell'IRPEF). Ciò con l'obiettivo di inquadrare in chiave sistematica questi meccanismi di non-imposizione, cercando di enuclearne la *ratio* e di metterne in luce le interrelazioni con altre disposizioni che pure concernono componenti reddituali derivanti o comunque connessi con i rapporti partecipativi (ad esempio, le minusvalenze e le svalutazioni, i costi di gestione e di cessione, le differenze di fusione e di scissione, il regime della trasparenza).

In particolare, l'oggetto dell'indagine si concentra sul regime – comunemente denominato *participation exemption* – di non-imposizione delle plusvalenze derivanti dalle partecipazioni, realizzate dalle società di capitali, dopo aver esplorato i rapporti intercorrenti tra le plusvalenze azionarie e i dividendi – ovvero tra quelle grandezze che sono considerate, dal punto di vista economico, due modalità alternative attraverso le quali il socio può monetizzare la ricchezza prodotta dalla società – al fine di valutare la coerenza della scelta del riformatore di equiparare sul piano della tassazione i due componenti reddituali al fine di evitare la duplicazione economica d'imposta.

Il lavoro, dunque, oltre ad esaminare dettagliatamente la disposizione contenuta nell'art. 87 del TUIR, analizza i suddetti meccanismi di non-imposizione alla luce dei principi costituzionali e mette in evidenza i profili di criticità che emergono dall'interpretazione, i quali dipendono, da un lato, dalle oggettive difficoltà di coordinare le regole e i principi propri della fisca-

lità delle società di capitali con quelli che connotano la fiscalità dei soci-persone fisiche; dall'altro lato, dalla formulazione del richiamato art. 87, ed in particolare dalla portata dei requisiti dallo stesso previsti, oltre che dalla scelta del legislatore di considerare deducibili le minusvalenze derivanti da partecipazioni prive dei suddetti requisiti.

**Parole chiave:** plusvalenze, dividendi, esenzione, esclusione, minusvalenze, doppia imposizione.

## ABSTRACT

This research analyses the provisions through which the legislator, in the 2003-2004 reform, restructured the tax regime of incomes concerning the relationship between corporations and shareholders, who can either be individuals or corporations, by shaping the moment in which wealth shifts from the legal context of the company that generated it to the shareholder's context, according to a non-taxable basis (which is an almost total exemption as far as the income remains within the circuit of the companies subject to the IRES tax, whereas it is only partial when the wealth leaves the IRES framework to be included in the IRPEF taxation applicable to individuals). The purpose of this work is to define systematically these non-taxation mechanisms, by trying to clarify the relevant rationale and to highlight the interactions with other provisions also related to the income components resulting from, or in any case connected to, the equity relationships (such as capital losses and devaluations, management and sale costs, mergers and spin-off differences, tax transparency regime).

In particular, this study is focused on the non-taxation regime – commonly known as “participation exemption” – of the capital gains resulting from participations, realized by corporations, after having explored the relationships between capital gains on shares and dividends – that is between those items that, in economic terms, are regarded as being two alternative methods through which the shareholder may cash the profits produced by the company – with the aim of assessing the coherence of the legislative choice of considering equivalent – from the tax law perspective – the two income components in order to avoid the economic double taxation.

This work, therefore, besides examining in details the provision laid down in art. 87 of the TUIR (*Income Tax Consolidated Act*), analyses the aforementioned non-taxation mechanisms in light of the constitutional principles, and highlights the critical profiles resulting from its interpretation, which depend, on one side, on the objective difficulties of coordinating rules and principles governing corporate taxation with those that characterize the tax regime of individual shareholders; and, on the other side, on the

wording of the aforementioned art. 87, and in particular on the scope of the requirements provided by such article, as well as on the decision of the legislator to regard as deductible the capital losses resulting from equity investments without such requirements.

**Key words:** capital gains, dividends, tax exemption, exclusion, capital losses, double taxation.

## PREMESSA

Con la riforma realizzata nel biennio 2003-2004, il legislatore ha introdotto alcune importanti innovazioni nel sistema dell'imposizione reddituale, specie per quanto attiene alla tassazione delle società di capitali, per le quali si assiste alla sostituzione dell'imposta dovuta (l'IRES in luogo dell'IRPEG) ed alla rimodulazione della base imponibile, con l'innesto di alcuni istituti completamente nuovi, quali i regimi del consolidato nazionale e mondiale e della tassazione per trasparenza, e la modifica di alcune disposizioni particolarmente significative, quali quelle concernenti il regime degli interessi passivi e la deducibilità dei componenti negativi non previamente imputati a conto economico (disposizioni che, peraltro, sono state in seguito ulteriormente modificate).

Sul versante della tassazione delle persone fisiche, invece, la riforma – che si incentrava sulla sostituzione dell'IRPEF con l'IRE, estesa agli enti non commerciali e articolata su due sole aliquote, con la progressiva sostituzione delle detrazioni con deduzioni concentrate sui redditi bassi e medi per garantire la progressività del prelievo – è rimasta per lo più incompiuta, così come è rimasta (purtroppo) sulla carta l'intenzione di riordinare la legislazione tributaria in un codice strutturato in una parte speciale, dedicata alla disciplina dei singoli tributi, ed in una parte generale, deputata a contenere i principi e gli istituti fondamentali dell'ordinamento tributario.

Ma le novità di maggior rilievo recate dalla riforma riguardano le disposizioni con le quali il legislatore ha ridisegnato il regime fiscale dei componenti reddituali che concernono il rapporto tra le società di capitali ed i soci, siano questi persone fisiche ovvero essi stessi società di capitali, modellando il momento del passaggio della ricchezza dalla sfera giuridica della società che la produce a quella del socio secondo la logica della non-imposizione, pressoché totale, fin tanto che il reddito rimane all'interno del circuito delle società soggette ad IRES, solo parziale, allorché la ricchezza esce dall'ambito IRES per approdare alle persone fisiche nel contesto dell'IRPEF.

Ebbene, scopo del presente lavoro è inquadrare in chiave sistematica questi meccanismi di non-imposizione, cercando di enuclearne la *ratio*, di



metterne in luce le interrelazioni con altre disposizioni che pure concernono componenti reddituali derivanti o comunque connessi con i rapporti partecipativi (penso alle minusvalenze e alle svalutazioni, ai costi di gestione e di cessione, alle differenze di fusione e di scissione, al regime della trasparenza) e di evidenziare le criticità che emergono dall'interpretazione degli enunciati normativi e che sono affiorate in questo primo decennio di vita della riforma.

In particolare, l'oggetto dell'indagine si concentrerà sul regime di non-imposizione delle plusvalenze derivanti dalle partecipazioni, realizzate dalle società di capitali, regime che il legislatore ha mutuato da altri ordinamenti europei e che viene comunemente denominato *participation exemption*.

Senonché, prima di arrivare all'analisi dettagliata della disposizione contenuta nell'art. 87 del TUIR, sarà necessario esplorare i rapporti intercorrenti tra le plusvalenze azionarie e i dividendi – ovvero tra quelle grandezze che sono considerate, dal punto di vista economico, due modalità alternative attraverso le quali il socio può monetizzare la ricchezza prodotta dalla società – al fine di valutare la coerenza della scelta del riformatore di equiparare sul piano della tassazione i due componenti reddituali.

L'indagine si svilupperà, dunque, secondo un criterio metodologico che, sempre privilegiando gli aspetti sistematici, partirà da una prospettiva generale per scendere sempre più nel particolare, movendo da una visione d'insieme dei meccanismi che il legislatore ha introdotto con l'obiettivo di evitare la duplicazione economica d'imposta (un obiettivo che rileva sia nella prospettiva dell'imposizione interna, sia in quella internazionale), enucleando le ragioni dell'abbandono del criterio del credito d'imposta e vagliando gli effetti di tale scelta in termini di equità della tassazione e di razionalità del sistema impositivo.

In questa prospettiva, non potrà essere trascurata l'evoluzione della normativa che in questi dieci anni si è snodata dai principi e criteri direttivi della legge delega, al decreto delegato del dicembre 2003 e, passando attraverso alcuni interventi normativi successivi, non sempre coerenti dal punto di vista sistematico, è approdata alla versione attuale.

Ed è proprio da qui, dallo sviluppo della normativa, che intendo muovere per analizzare le ragioni, le finalità e le peculiarità dei meccanismi apprestati dalla riforma per raccordare la fiscalità delle società di capitali con quella dei relativi soci.

CAPITOLO I

IL REGIME DI ESENZIONE DELLE PLUSVALENZE AZIONARIE  
NEL QUADRO DEGLI OBIETTIVI PERSEGUITI  
DALLA RIFORMA DEGLI ANNI 2003-2004

SOMMARIO:

1. Considerazioni introduttive sui tratti essenziali dei regimi impositivi delle plusvalenze e dei dividendi. – 2. Il parallelismo dal punto di vista economico tra dividendi e plusvalenze. – 3. Il parallelismo tra dividendi e plusvalenze quale tratto caratterizzante della legge delega. – 4. Le ragioni ispiratrici e gli obiettivi della riforma. – 5. L'obiettivo dell'eliminazione della doppia imposizione (economica) perseguito dal legislatore delegante in rapporto ai principi che informano la tassazione a livello internazionale e in ambito comunitario. – 6. La scelta del metodo per l'eliminazione della doppia imposizione economica nell'ambito della legge delega, con particolare riferimento alla tassazione delle persone fisiche. – 7. La non-imposizione delle plusvalenze e dei dividendi in ambito societario, dalla legge delega al decreto delegato. – 8. La non-imposizione delle plusvalenze e dei dividendi delle persone fisiche nel decreto delegato. Alcune considerazioni critiche. – 9. Le modifiche introdotte dopo l'emanazione del decreto delegato: dal c.d. decreto correttivo al c.d. decreto collegato alla legge finanziaria per il 2006, fino all'assetto definitivo previsto dalla legge finanziaria per il 2008. – 10. Le modifiche introdotte dalla legge finanziaria per il 2008 per i soggetti c.d. *IAS adopter*.

1. *Considerazioni introduttive sui tratti essenziali dei regimi impositivi delle plusvalenze e dei dividendi*

Con la riforma degli anni 2003-2004, che ha preso corpo nella legge delega 7 aprile 2003, n. 80, alla quale è stata data attuazione con il D.Lgs. 12 dicembre 2003, n. 344, il legislatore tributario ha radicalmente modificato il sistema di imposizione degli utili societari e delle plusvalenze da partecipazioni<sup>1</sup>,

---

<sup>1</sup> Che, per brevità, nel corso del lavoro chiameremo anche plusvalenze azionarie.

nell'intento di avvicinare il sistema fiscale italiano a quello degli altri Paesi europei.

Nei suoi termini essenziali, la modifica relativa agli utili societari consiste nell'abbandono del meccanismo dell'imputazione, associato al credito d'imposta, e nell'introduzione di un sistema di esclusione – più in generale, di non-imposizione – in forza del quale i dividendi sono, in misura diversa, sottratti alla tassazione in capo al socio.

Come si ricorderà, nel regime previgente, il raccordo tra la tassazione della società di capitali – soggetta all'IRPEG – e quella del socio – che, a sua volta, poteva essere un soggetto IRPEG o una persona fisica, soggetta all'IRPEF – veniva realizzato attraverso l'obbligo del socio di inserire il dividendo nella propria dichiarazione e di computarlo nel proprio reddito complessivo, cui si accompagnava il diritto di detrarre dall'imposta lorda, calcolata su detto reddito complessivo, un credito d'imposta corrispondente all'IRPEG già pagata dalla società sul proprio reddito. Talché, sotto il profilo economico, l'IRPEG assolta dalla società sul proprio reddito veniva a configurarsi come una sorta di acconto (o di anticipo) rispetto all'imposta dovuta dal socio sul dividendo e, nel complesso, il livello di imposizione si attestava in misura pari all'aliquota marginale del socio, con neutralizzazione della duplicazione d'imposta.

Senonché, il binomio imputazione-credito d'imposta si rivelava inefficiente e distorsivo nei casi di transnazionalità dell'imposizione, allorquando il socio percipiente e la società erogante fossero stati fiscalmente residenti in Paesi diversi: nel caso di socio italiano di società estera, infatti, lo Stato italiano non riconosceva il credito d'imposta a fronte delle imposte assolte all'estero dalla società sugli utili ivi prodotti; così come lo Stato italiano non riconosceva il credito d'imposta al socio estero sui dividendi ad esso erogati dalla società italiana. Sicché, come meglio vedremo nel prosieguo<sup>2</sup>, il meccanismo in questione dava luogo a discriminazioni legate alla residenza e ad ostacoli alla libertà di circolazione dei capitali all'interno dell'UE.

Di qui la scelta del legislatore italiano di abbandonare il meccanismo del credito d'imposta e di passare a quello dell'esclusione, scelta che, come spiegano gli studiosi di economia, non era tecnicamente obbligata, nel senso che il *target* di neutralizzare la doppia imposizione economica avrebbe potuto essere teoricamente realizzato anche attraverso l'introduzione di correttivi al credito d'imposta, ed in particolare attraverso il riconoscimento unilaterale, da parte dello Stato italiano, ai soggetti residenti in Italia del credito

---

<sup>2</sup> V. par. 8, cap. II.

d'imposta anche a fronte delle imposte assolte all'estero dalle società partecipate sugli utili societari<sup>3</sup>. Ciò nondimeno, l'opzione del legislatore è caduta sull'esclusione (parziale, per le persone fisiche e le società di persone; quasi totale, per le società di capitali) sulla scia delle decisioni assunte da altri Stati<sup>4</sup> e, verosimilmente, anche in ragione di non secondarie esigenze di semplificazione, dal momento che la neutralizzazione della doppia imposizione avrebbe probabilmente richiesto una differenziazione dell'entità del credito d'imposta in ragione delle diverse aliquote di tassazione applicate dai singoli Stati sugli utili societari<sup>5</sup> ed un continuo adeguamento del credito stesso alle modifiche dei livelli di imposizione nel tempo introdotte dai singoli Paesi.

Si tratta, peraltro, di una scelta coerente con l'idea che la determinazione del prelievo vada «baricentrata sulla situazione “oggettiva” dell’“impresa” e non su quella “soggettiva” del “socio”»<sup>6</sup>, la quale rappresenta una delle direttrici su cui si è mosso il legislatore della riforma, anche nell'intento di accentuare i tratti di realtà del quadro impositivo italiano.

Ne è scaturito un sistema articolato, nel quale le fattispecie di esclusione dei dividendi sono diversificate in ragione della natura giuridica del perci-

---

<sup>3</sup> Non stiamo qui dunque parlando delle imposte prelevate all'estero sotto forma di ritenuta sui dividendi, imposte per le quali il credito è rimasto sia come clausola convenzionale sia come misura unilaterale, disciplinata dal nuovo art. 165 del TUIR.

<sup>4</sup> Nella Relazione di accompagnamento al progetto di L. n. 2144 della XIV Legislatura (per l'appunto, il progetto di legge delega della riforma che si è tradotto nella L. n. 80/2003) è esplicito il riferimento alla riforma che era stata appena introdotta in Germania nel luglio del 2000 ed alla tendenza in atto in diversi Paesi comunitari «verso la graduale eliminazione dei sistemi di imputazione piena o parziale» nell'ambito della tassazione dei dividendi percepiti dalla persone fisiche. Sicché, particolare enfasi viene posta sull'obiettivo di «armonizzare il nostro sistema fiscale con quelli più efficienti, in essere nei Paesi industrializzati» ed alla necessità di «eliminare lo svantaggio competitivo delle imprese residenti». Il punto è in genere evidenziato da tutti gli Autori che si sono occupati dei profili della riforma legati al raccordo tra la tassazione delle società e la tassazione dei soci: mi limito quindi a segnalare qui la posizione critica di BIASCO S., *Una valutazione d'insieme della tassazione d'impresa e finanziaria previste dalla delega fiscale*, in *Il Fisco*, 2002, pp. 1890-1891, in ordine all'opportunità di mutuare il sistema impositivo introdotto in Germania; nonché quella di GIANNINI S., *L'evoluzione dei sistemi di imposizione societaria nei paesi dell'Unione europea e le prospettive di coordinamento comunitario*, in *Dir. prat. trib.*, I, 2004, p. 58.

<sup>5</sup> Come evidenziano anche CERIANI V.-GIANNINI S., *La tassazione delle società nel contesto comunitario*, in RUSSO P. (a cura di), *La riforma dell'imposta sulle società*, Torino, 2005, p. 13.

<sup>6</sup> Così si esprime la menzionata Relazione di accompagnamento al progetto di legge delega n. 2144 della XIV Legislatura.

piante (persona fisica, società di persone, società di capitali, ente commerciale o non commerciale) e, per le sole persone fisiche “non-imprenditori”, dell’entità e della tipologia della partecipazione (qualificata o non qualificata<sup>7</sup>, rappresentata da azioni di risparmio o da altre azioni o quote), ma non della residenza fiscale della società erogante (fatto salvo il caso della residenza in Stati o territori a fiscalità privilegiata).

All’esclusione dei dividendi è stata affiancata l’esonazione delle plusvalenze azionarie secondo una logica speculare che non appare casuale: le plusvalenze sono sottratte all’imposizione negli stessi casi e nella stessa misura in cui lo sono i dividendi<sup>8</sup>, senza alcuna discriminazione in ragione della residenza della società partecipata. Solo nell’ambito del reddito d’impresa, il regime dell’esonazione – che viene normalmente denominato *participation exemption* – è subordinato al verificarsi di alcuni requisiti che non sono richiesti per l’esclusione dei dividendi e sulla cui funzione mi soffermerò nel prosieguo del presente lavoro.

Si sono create, quindi, le condizioni per evitare, in tutto o in parte, quella doppia imposizione che – come avrò modo di approfondire – può derivare anche dalla tassazione delle plusvalenze, superando così un altro limite del meccanismo del credito d’imposta, il quale non operava con riferimento a tali componenti reddituali.

Simmetricamente alla – parziale o quasi totale, a seconda dei casi – non-imposizione delle plusvalenze, il legislatore ha altresì previsto la – parziale o totale, a seconda dei casi – indeducibilità delle minusvalenze realizzate e l’assoluta irrilevanza di quelle iscritte, misure che si pongono anch’esse in coerenza con l’idea di focalizzare l’imposizione sulla società partecipata, questa volta evitando che le perdite di questa si “trasmettano” alle società partecipanti e ne riducano corrispondentemente l’imponibile<sup>9</sup>.

---

<sup>7</sup> Nel qual caso, come dirò, il dividendo è assoggettato ad un’imposizione sostitutiva dell’IRPEF.

<sup>8</sup> Con assoggettamento ad imposizione sostitutiva dell’IRPEF, di entità analoga a quella dei dividendi, nel caso di partecipazioni non qualificate possedute da persone fisiche “non-imprenditori”.

<sup>9</sup> Trasmissione che viene consentita solo nell’ambito dei regimi opzionali del c.d. consolidato fiscale e della trasparenza delle società di capitali a ristretta base partecipativa, il cui accesso è subordinato al verificarsi dei presupposti stabiliti dalla legge.

## 2. Il parallelismo dal punto di vista economico tra dividendi e plusvalenze

Dunque, nelle sue linee generali, il sistema di imposizione dei dividendi e delle plusvalenze si presenta relativamente semplice, organizzato secondo dei parallelismi e delle simmetrie chiari ed intuitivi.

Dal punto di vista economico, infatti, il sistema è imperniato su alcuni assunti che appaiono condivisibili: da un lato, la tendenziale equivalenza tra l'utile di esercizio prodotto dalla società partecipata<sup>10</sup>, che viene assoggettato ad IRES, ed il dividendo percepito dal socio<sup>11</sup>, la cui tassazione si tradurrebbe – e, in parte, si traduce – in una doppia imposizione economica<sup>12</sup>; dall'altra, la correlazione tra il dividendo e la plusvalenza azionaria, la cui tassazione, quindi, pure si tradurrebbe – e, in parte, si traduce – in una doppia imposizione economica.

Su tale ultimo aspetto è opportuno soffermarsi in quanto si tratta di un punto cardine dell'argomento oggetto del presente lavoro.

Ho detto che, sotto il profilo economico, si può ravvisare una relazione piuttosto chiara tra il dividendo e la plusvalenza: tale relazione, invero, viene

---

<sup>10</sup> Non sfugge qui la differenza che intercorre tra il concetto, prettamente civilistico, di "utile", che individua il risultato positivo dell'esercizio sociale – il quale si cristallizza nel bilancio alla voce IX del raggruppamento A) (Patrimonio netto) dello stato patrimoniale ed al punto 23 del conto economico, secondo gli schemi di cui agli artt. 2424 e 2425 c.c. – ed il concetto di "reddito", che individua l'imponibile da assoggettare all'imposizione – il quale, come noto, si ottiene apportando al risultato civilistico, esposto nel conto economico, le variazioni in aumento o in diminuzione previste dalle disposizioni tributarie, giusta quanto stabilisce l'art. 83 del TUIR. Ciò nondimeno, giova avvertire sin d'ora che, nel corso dell'esposizione, i due termini saranno utilizzati in modo fungibile per indicare la grandezza su cui applicare l'imposta.

<sup>11</sup> Ben sapendo che non tutto l'utile di esercizio può formare oggetto di distribuzione come dividendo, atteso che l'art. 2430 c.c. obbliga all'accantonamento alla riserva legale di una somma corrispondente almeno ad un ventesimo dell'utile dell'esercizio, fino a quando la riserva non abbia raggiunto il quinto del capitale sociale, e che comunque l'assemblea della società può deliberare l'accantonamento degli utili a riserva anche oltre i suddetti limiti, sicché tali quote di utili potranno essere percepite dai soci, rispettivamente, solo nel momento dello scioglimento della società ovvero per effetto di una apposita decisione dell'assemblea.

<sup>12</sup> La locuzione «doppia imposizione economica» viene qui intesa nel suo significato classico, quale duplicazione del prelievo sulla medesima grandezza in capo a soggetti diversi, in contrapposizione a quella della «doppia imposizione giuridica», che individua la duplice applicazione dello stesso tributo sullo stesso imponibile in capo allo stesso soggetto. Per gli approfondimenti sui profili che maggiormente interessano ai fini del presente lavoro, legati al fenomeno della doppia imposizione economica sugli utili societari, rinvio ai parr. 2-6, cap. II.

riconosciuta dalla dottrina aziendalistica, la quale tradizionalmente identifica il c.d. «capitale economico» di un'impresa nella «grandezza che emerge dalla misurazione ed apprezzamento dell'attitudine di un'impresa a generare flussi di reddito in futuro», una grandezza che si ottiene mediante l'attualizzazione del «flusso monetario netto destinato agli azionisti proprietari», nella cui valutazione non si può prescindere dalla ponderazione delle variabili legate al rischio, alle incertezze e alle c.d. «imperfezioni dei mercati»<sup>13</sup>.

In particolare, la moderna teoria finanziaria – sviluppata sull'assunto della razionalità delle aspettative in ordine ai risultati economici futuri dell'impresa – spiega il differenziale positivo del valore di mercato delle azioni, rispetto al valore contabile dell'investimento effettuato, sulla base dell'eccesso di rendimento (profitto) generato dalle future remunerazioni percepibili da parte degli azionisti<sup>14</sup>.

Di qui la preferenza per i metodi di stima del valore aziendale basati sull'attualizzazione dei flussi reddituali attesi ovvero sulla valorizzazione dell'avviamento inteso come grandezza che riflette la capacità dell'impresa di generare sovraredditi rispetto alla normale remunerazione del capitale investito nella stessa<sup>15</sup>.

Senonché, non si possono qui trascurare i dubbi che sono stati sollevati sulla correttezza dell'assunto sopra esposto. Si è detto, in particolare, che la plusvalenza azionaria può essere influenzata da plusvalori latenti che potrebbero anche mai realizzarsi nel corso della vita della società, ragion per cui verrebbe meno l'ipotizzata equivalenza con il flusso prospettico dei dividendi<sup>16</sup>. La stessa incrinatura si dovrebbe verificare tutte le volte in cui il

---

<sup>13</sup> In questo senso v. OLIVOTTO L., *La valutazione economica dell'impresa*, Padova, 1983, part. pp. 1-2, 9-19 e 21-110, al quale si rinvia anche per i riferimenti bibliografici della dottrina aziendalistica italiana che, da Besta a Zappa, Onida, Masini, Ardemani, Guatri, Ferrero e Coda, si è occupata del concetto di valore economico dell'impresa e della sua misurazione.

<sup>14</sup> Il riferimento classico sul ruolo dei dividendi nella valutazione aziendale, nel senso sopra indicato, è costituito dalla teorizzazione di MILLER M.H.-MODIGLIANI F., *Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares*, in *Journal of Business*, 34, 1961, pp. 411-433. Sul tema v. altresì MASSARI M.-ZANETTI L., *Valutazione finanziaria*, McGraw-Hill Companies, 2004, *passim*.

<sup>15</sup> Per l'analisi dei metodi di valutazione comunemente adottati v. GUATRI L., *Trattato sulla valutazione delle aziende*, Milano, 1998, p. 119 s.

<sup>16</sup> In tal senso, CERIANI V.-GIANNINI S., *La tassazione delle società nel contesto comunitario*, cit., p. 21, osservano che la plusvalenza «potrebbe riflettere la sottostima dei valori di alcuni cespiti iscritti nell'attivo patrimoniale, rispetto alla valutazione di mercato», talché

prezzo della partecipazione sia influenzato da circostanze esogene rispetto alla struttura reddituale della società, quali possono essere l'entità – di maggioranza o di minoranza – della partecipazione venduta, il carattere strategico della stessa per l'acquirente, il potere contrattuale delle parti, piuttosto che fattori legati a movimenti speculativi<sup>17</sup>.

Si tratta però di obiezioni che non sembrano del tutto condivisibili, per una serie di ragioni<sup>18</sup>.

Alla prima si può intanto replicare evidenziando che l'esistenza di plusvalori latenti sui beni dell'impresa e la loro probabilità di essere realizzati in un arco di tempo ragionevole sono fattori che normalmente vengono considerati nella valutazione del capitale economico effettuata sulla scorta dei risultati attesi e dei flussi reddituali ritraibili da parte degli azionisti<sup>19</sup>. Sicché, la

---

«l'esenzione di queste plusvalenze potrebbe ... venire differita (teoricamente anche all'infinito)». Analoghe considerazioni sono espresse nella Relazione finale della Commissione di Studio sulla imposizione fiscale sulle società (meglio nota come Commissione Biasco), laddove si ritiene che l'esenzione integrale delle plusvalenze potrebbe produrre «effetti vantaggiosi che andrebbero oltre la giusta esigenza di evitare la doppia imposizione sugli utili societari» nei casi in cui «i prezzi di vendita della partecipazione sono influenzati – oltre che dagli utili realizzati o realisticamente attesi della società partecipata – da oscillazioni meramente speculative o, ancora, da plusvalori latenti del patrimonio della società partecipata, destinati ad essere realizzati soltanto in sede di liquidazione della società medesima (e, dunque, non corrispondenti a redditi d'impresa della società partecipata e suscettibili di imposizione nel breve periodo)». Ma già nel Parere della minoranza nella Commissione Finanze delle Camere dei Deputati allo «Schema di decreto legislativo recante riforma dell'imposizione sul reddito delle società» si poneva l'accento sulla eventualità che il prezzo di cessione potesse essere influenzato da «valutazioni di mercato sul valore dei cespiti detenuti dalla partecipata difformi da quelle iscritte in bilancio» e che ciò potesse essere causa di disallineamento tra le plusvalenze e i dividendi.

<sup>17</sup> V. PADOVANI F., *Investimenti in società di capitali e imposizione sul reddito*, Milano, 2009, pp. 239-241; RUSSO P., *I soggetti passivi dell'IRES e la determinazione dell'imponibile*, in RUSSO P. (a cura di), *La riforma dell'imposta sulle società*, cit., p. 112.

<sup>18</sup> In argomento v. anche ARACHI G., *Plusvalenze e imposta societaria: spunti per una riforma dell'Ires*, in *Dialoghi trib.*, 2006, p. 1221 s.

<sup>19</sup> Senza contare che, non essendo la vita delle società illimitata, prima o poi tutti i plusvalori latenti sono destinati a realizzarsi. Il che non esclude che possano verificarsi casi in cui, per effetto della particolarità del bene e/o dell'andamento del mercato, il valore della partecipazione sia influenzato dalla stima di un plusvalore latente sui beni dell'impresa, stima destinata a ridursi nel tempo fino ad annullarsi prima che il plusvalore sia realizzato. Si tratta pur sempre di una situazione fisiologica che rientra nell'alea che caratterizza ogni valutazione di elementi futuri, i quali, per loro natura, sono incerti. Sicché, la sua esistenza non contraddice la validità dei metodi di valutazione sopra indicati e della logica economica agli stessi sottesa. Senza contare, poi, che l'eventualità che il valore economico e la plusvalenza azionaria risentano di plusvalori latenti (sui beni della società partecipata) che, a



loro eventuale esistenza non dovrebbe alterare il rapporto tra dividendi e valore delle partecipazioni qui assunto come base di ragionamento.

Quanto alla seconda, mi pare che essa si muova nel solco di una divaricazione tra il valore del capitale economico ed il valore effettivo di scambio<sup>20</sup>. In effetti, mentre per la percezione dei dividendi è sufficiente la semplice distribuzione degli utili già prodotti in capo alla società, la realizzazione delle plusvalenze – allorquando avvenga in forza di un contratto di compravendita o di un conferimento<sup>21</sup> – implica il raggiungimento di un accordo tra due soggetti, il quale presuppone la convergenza delle diverse posizioni e delle rispettive manifestazioni di volontà su uno stesso valore da attribuire alla struttura societaria, *id est* all'azienda o comunque ai beni che compongono il patrimonio della società. Può dunque accadere che il punto di incontro non coincida con il valore del capitale economico stimato mediante l'applicazione dei metodi sopra indicati. Tuttavia, prima di trarre conclusioni rispetto alla validità dell'assunto qui considerato, mi pare sia necessario operare delle distinzioni ed in particolare considerare separatamente i fattori che attengono alle caratteristiche delle partecipazioni, anche in rapporto agli obiettivi perseguiti dall'acquirente, da quelli legati alle condizioni soggettive dei contraenti. Gli uni, infatti, dovrebbero essere già considerati nella valutazione del capitale economico della società *target*, nella misura in cui si stima che siano in grado di generare sinergie con la struttura del soggetto acquirente e, per questa via, di incidere sui flussi reddituali attesi. Gli altri, invece, che dipendono dalla forza contrattuale delle parti, dall'abilità nelle negoziazioni e da altre situazioni particolari, possono in effetti determinare delle divergenze

---

posteriori, si accerta che non si sono tramutati in utili, in quanto riassorbiti prima di essere realizzati, dovrebbe trovare comunque una sua "compensazione", in una prospettiva più generale, nella circostanza che detta eventualità dovrebbe aver creato i presupposti per una svalutazione o per il realizzo di una corrispondente minusvalenza in capo all'acquirente. Di talché – rileva ASSONIME, Audizione presso la Commissione consultiva sulla imposizione fiscale delle società del 19 luglio 2006, p. 10 del dattiloscritto, a proposito delle c.d. "bolle speculative" – «laddove il regime di *participation exemption* risulti applicabile anche all'acquirente, alla plusvalenza esente conseguita dal soggetto cedente farebbe riscontro, nel sistema, il disconoscimento ai fini fiscali della minusvalenza realizzata dall'acquirente all'atto dell'eventuale e successiva rivendita della stessa partecipazione. In un'ottica di medio/lungo periodo, il regime di *participation exemption* produce, dunque, effetti equivalenti a quello previgente alla riforma IRES che accordava piena rilevanza fiscale tanto alle plus quanto alle minusvalenze».

<sup>20</sup> Su cui v. altresì GUATRI L., *Trattato sulla valutazione delle aziende*, cit., pp. 29-31.

<sup>21</sup> Diversamente da quanto si verifica nella fattispecie dell'assegnazione ai soci e della destinazione a finalità estranee all'esercizio dell'impresa, nelle quali, come noto, la plusvalenza viene determinata sulla scorta del valore di mercato della partecipazione.

tra prezzo e valore economico. Non per questo, tuttavia, si può svilire la rilevanza delle valutazioni condotte sulla scorta dei metodi sopra indicati – e degli assunti teorici che ne stanno alla base – le quali rappresentano pur sempre i limiti delle rispettive convenienze delle parti impegnate nella contrattazione, sul presupposto che le stesse si comportino alla stregua di operatori razionali<sup>22</sup>. Ne consegue che detti fattori soggettivi – che *possono* entrare in gioco nei casi in cui il prezzo sia il frutto di una trattativa<sup>23</sup> – non consentono di negare validità all’assunto teorico qui considerato, che si impernia sull’esistenza di una relazione diretta tra utili (prodotti e ragionevolmente prevedibili), flusso di dividendi, valore del capitale economico e plusvalenze, e che trova nella teoria finanziaria la sua base scientifica consolidata.

Detta relazione, pertanto, che mi sembra si possa rappresentare in termini di “tendenziale parallelismo” tra le plusvalenze azionarie ed i flussi attesi di dividendi, può essere accolta come criterio descrittivo della normalità del fenomeno rappresentato dall’andamento del valore di una società.

Né mi pare che tale criterio di «regolarità causale» (di «normale evolversi degli accadimenti», come si suol dire nel linguaggio giuridico) possa essere intaccato enfatizzando l’esistenza di non meglio precisate «oscillazioni meramente speculative»<sup>24</sup>, giacché, quand’anche si riuscisse a dimostrare l’esistenza di movimenti dei prezzi che prescindono da variazioni razionali in ordine alle aspettative di redditività della società partecipata, facendo leva sull’eventuale esistenza di asimmetrie informative all’interno del mercato<sup>25</sup>, si rimarrebbe pur sempre nell’ambito delle situazioni eccezionali<sup>26</sup>, in quanto tali inidonee ad inficiare la teoria finanziaria comunemente

---

<sup>22</sup> Conferma in proposito OLIVOTTO L., *La valutazione economica dell’impresa*, cit., pp. 119-120, che «si è in tal caso in presenza di valori definibili come *presunti valori di realizzo (o di acquisto) del capitale economico* che il cedente e il cessionario considerano come oggetto di effettiva negoziazione, individuabili come prezzi di fronte ai quali gli operatori ritrovano il limite di convenienza all’effettuazione della concreta negoziazione».

<sup>23</sup> Cosa che di regola non si verifica nei casi in cui il prezzo si forma all’interno delle contrattazioni che si svolgono nei mercati regolamentati, mano a mano che ci si avvicina a situazioni di mercati finanziari perfetti, caratterizzati dall’ampiezza delle negoziazioni, dalla libera e completa disponibilità di informazioni, dall’inesistenza di costi e di vincoli agli scambi, ecc.

<sup>24</sup> Come le definisce la Commissione Biasco nella Relazione finale.

<sup>25</sup> Alle quali mi pare accenni anche GUATRI L., *Trattato sulla valutazione delle aziende*, cit., p. 34.

<sup>26</sup> Che, come vedremo, il legislatore ha comunque cercato di sterilizzare con riferimento al regime della c.d. *participation exemption* previsto per le società di capitali e per gli esercenti attività d’impresa, condizionando l’applicabilità dell’esenzione al verificarsi di requisiti che dovrebbero assicurare la stabilità dell’investimento azionario.

accettata e posta a base del suddetto rapporto di tendenziale parallelismo tra plusvalenze azionarie e flusso atteso di dividendi.

Ecco che, allora, appare lecito assumere come ipotesi economica sottesa alla scelta legislativa – che, come noto, si caratterizza in termini di generalità ed astrattezza<sup>27</sup> – che il realizzo della plusvalenza rappresenti una modalità a disposizione del socio per monetizzare i dividendi che si prevede che la società partecipata riuscirà ad erogare nel futuro, una modalità alternativa e anticipatoria rispetto alla distribuzione, tanto degli utili già prodotti e accantonati a riserva, quanto di quelli che si stima la società potrà produrre nel futuro.

Il che giustifica, dunque, la valutazione positiva sopra anticipata, sotto il profilo della coerenza economica, in merito alla decisione del legislatore della riforma di equiparare sul piano dell'imposizione il trattamento delle plusvalenze azionarie a quello dei dividendi.

### 3. *Il parallelismo tra dividendi e plusvalenze quale tratto caratterizzante della legge delega*

Tale equiparazione è stata tradotta nei criteri direttivi contenuti nell'art. 3, comma 1, lett. c), nn. 5) e 6), della legge delega, per quanto concerne le persone fisiche, e nell'art. 4, comma 1, lett. c) e d), per quanto concerne le società.

In particolare, ai fini della determinazione del reddito imponibile delle persone fisiche<sup>28</sup>, è prevista la «inclusione parziale nell'imponibile degli utili percepiti e delle plusvalenze realizzate, fuori dall'esercizio di impresa, su partecipazioni societarie qualificate, per ridurre gli effetti di doppia imposizione economica», e, ai fini della determinazione del reddito di impresa, è prevista la «inclusione parziale nell'imponibile degli utili percepiti e delle plusvalenze realizzate su partecipazioni societarie qualificate e non qualificate, per ridurre gli effetti di doppia imposizione economica», oltre alla «simmetrica deducibilità dei costi relativi e delle minusvalenze realizzate».

Emerge, dunque, in modo chiaro la volontà del legislatore delegante di mantenere una simmetria pressoché perfetta tra i regimi di tassazione dei dividendi e delle plusvalenze azionarie per le persone fisiche “non-impren-

<sup>27</sup> E la cui ragionevolezza si misura attraverso la capacità del precetto normativo di codificare situazioni che siano coerenti – o comunque non contrastino – con le regole della comune esperienza, come preciserò nel par. 1, cap. II.

<sup>28</sup> E delle società di persone, per le quali la lett. b) dell'art. 3 dispone la «conservazione del regime di imposizione previsto».

ditori»<sup>29</sup>, rispetto alle quali il quadro si completa con i principi e criteri direttivi dettati dalla lett. d) dell'art. 3, laddove viene previsto, «per quanto riguarda il regime fiscale sostitutivo per i redditi di natura finanziaria», la «omogeneizzazione dell'imposizione su tutti i redditi di natura finanziaria, indipendentemente dagli strumenti giuridici utilizzati per produrli».

Tale perfetto parallelismo si incrina, invece, nell'imposizione sul reddito delle società, laddove, all'art. 4, comma 1, lett. c), il legislatore delegante ha previsto la «esenzione delle plusvalenze realizzate relativamente a partecipazioni in società con o senza personalità giuridica, sia residenti sia non residenti, al verificarsi delle seguenti condizioni: 1) riconducibilità della partecipazione alla categoria delle immobilizzazioni finanziarie prevedendo oltre al riferimento alle classificazioni di bilancio anche il requisito di un periodo di ininterrotto possesso non inferiore ad un anno; 2) esercizio da parte della società partecipata di un'effettiva attività commerciale; 3) residenza della società partecipata in un Paese diverso da quello a regime fiscale privilegiato di cui ai decreti del Ministro dell'economia e delle finanze emanati ai sensi dell'articolo 127-bis, comma 4, TUIR, di cui al decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, e successive modificazioni, salvi i casi di disapplicazione previsti dal comma 5 dello stesso articolo 127-bis». Dall'altro lato, all'art. 4, comma 1, lett. d), è prevista la «esclusione dal concorso alla formazione del reddito imponibile del 95 per cento degli utili distribuiti da società con personalità giuridica sia residenti che non residenti nel territorio dello Stato, anche in occasione della liquidazione, ferma rimanendo l'applicabilità dell'articolo 127-bis del testo unico delle imposte sui redditi, di cui al decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, e successive modificazioni, per quelle residenti in Paesi a regime fiscale privilegiato», cui si affianca la «deducibilità dei costi connessi alla gestione delle partecipazioni». Per finire, il quadro si completa con la «indeducibilità delle minusvalenze iscritte e simmetrica indeducibilità di quelle realizzate relativamente a partecipazioni in società con o senza personalità giuridica, sia residenti sia non residenti, che si qualificano per l'esenzione di cui alla lettera c)», cui si accompagna la «indeducibilità dei costi direttamente connessi con la cessione di partecipazioni che si qualificano per l'esenzione di cui alla stessa lettera c)» (art. 4, comma 1, lett. e).

---

<sup>29</sup> Mentre, per le persone fisiche esercenti attività d'impresa, l'art. 3, comma 1, lett. c), n. 6, prevede «l'applicazione, in quanto compatibili, delle norme contenute nella disciplina dell'imposta sul reddito delle società», sicché valgono le considerazioni di seguito svolte con riferimento alle società di capitali.

Il parallelismo non è più, dunque, perfetto, in quanto il legislatore delegante prevede, per le plusvalenze, una esenzione totale, mentre per i dividendi, un'esclusione limitata al 95 per cento; inoltre, l'esenzione delle plusvalenze è subordinata all'esistenza di alcuni requisiti che attengono sia alla partecipante che alla partecipata, mentre l'esclusione dei dividendi non richiede particolari condizioni, se non quella concernente la residenza della partecipata in un Paese diverso dagli Stati e territori a regime fiscale privilegiato.

Senonché, a ben vedere, le evidenziate differenze non sembrano tali da sovvertire il principio di equivalenza (tra dividendi e plusvalenze) su cui si incardina la riforma, ma si ritiene trovino una adeguata spiegazione – quelle che riguardano l'entità della non-imposizione – nel diverso regime dei costi connessi con la gestione e con la cessione delle partecipazioni. In effetti, i costi relativi alla gestione delle partecipazioni, di cui viene affermata la deducibilità, vengono indirettamente recuperati a tassazione – in una logica di forfettizzazione che il legislatore ha verosimilmente mutuato dalla direttiva c.d. «madri-figlie»<sup>30</sup> – attraverso la limitazione della quota di esclusione ed il mantenimento dell'imponibilità dei dividendi nella misura del 5 per cento del loro ammontare. D'altro canto, e specularmente, i costi connessi con la cessione delle partecipazioni, che beneficiano dell'esenzione completa delle plusvalenze, sono considerati totalmente indeducibili. Allo stesso modo, anche le differenze concernenti i requisiti per beneficiare della non-imposizione non sembrano scalfire il menzionato principio di equivalenza<sup>31</sup>, ma si rivelano con es-

---

<sup>30</sup> Trattasi della Direttiva 23 luglio 1990, n. 90/435/CEE (poi sostituita dalla Direttiva 30 novembre 2011, n. 2011/96/UE), il cui art. 4, par. 2, prevede che «ogni Stato membro ha tuttavia la facoltà di stipulare che oneri relativi alla partecipazione ... non siano deducibili dall'utile imponibile della società madre. In tal caso, qualora le spese di gestione relative alla partecipazione siano fissate forfettariamente, l'importo forfettario non può essere superiore al 5 per cento degli utili distribuiti dalla società figlia». La funzione di forfettizzazione dei costi è stata riconosciuta dalla dottrina alla disposizione introdotta nell'art. 96 *bis* del TUIR, laddove, recependo le prescrizioni della direttiva, il legislatore aveva disposto l'esonero per il 95 per cento degli utili distribuiti da società-figlie residenti in altri Paesi comunitari: v. TOSI L., *Le predeterminazioni normative nell'imposizione reddituale*, Milano, 1999, pp. 186-188; FANTOZZI A., *L'attuazione della direttiva Cee madre-figlia in Italia. Confronto tra la direttiva Cee e la legge italiana di attuazione*, in *Riv. dir. trib.*, 1993, I, p. 535; MAISTO G., *Il regime tributario dei dividendi nei rapporti tra "società madri" e "società figlie"*, Milano, 1996, p. 174; DI TANNO T., *Le direttive comunitarie sulla fiscalità delle imprese: stato di emanazione e di attuazione*, in *Riv. dir. trib.*, 1993, I, p. 190; MAYR S., *Recepita in Italia la direttiva madre-figlia*, in *Corr. trib.*, 1993, p. 929; GRECO F., *Tassazione dei dividendi e Direttiva CEE 90/435*, in *Quad. rass. trib.*, n. 8 del 1993, p. 58.

<sup>31</sup> La Relazione di accompagnamento al progetto di legge delega n. 2144 della XIV Legislatura parla di «cautele necessarie ad evitare che questa [l'esenzione] si estenda: a) agli investimenti di breve periodo; b) alle partecipazioni in società senza l'esercizio di impresa».

so coerenti nella misura in cui, come approfondirò nel prosieguo, tendono ad assicurare che la plusvalenza derivi da un investimento che sia, da un lato, dotato di un sufficiente grado di stabilità – e dunque si possa presumere che lo stesso sia stato effettuato in vista dell’ottenimento di un flusso di dividendi – e, dall’altro lato, che sia di per sé idoneo a produrre detto flusso di dividendi – in quanto avente ad oggetto una società che non sia una struttura di mero godimento – e che rifletta un utile che non sia sfuggito alla tassazione – in quanto prodotto in un Paese diverso da quelli a fiscalità privilegiata.

#### *4. Le ragioni ispiratrici e gli obiettivi della riforma*

Movendo, dunque, dal presupposto che si possa ravvisare un’equivalenza sul piano economico tra dividendi e plusvalenze, il legislatore della riforma ha previsto l’introduzione di una serie di meccanismi di non-imposizione con l’obiettivo di evitare che la tassazione di tali componenti reddituali si risolva in una duplicazione, sempre sotto il profilo economico, rispetto al prelievo già operato sul reddito in capo alla società produttrice.

Le ragioni ispiratrici della riforma sono infatti individuate nei lavori preparatori nella «crisi del sistema di imposizione dei dividendi per imputazione» e nella necessità di introdurre, in sostituzione di questo, altri meccanismi che consentano di «evitare il fenomeno della doppia imposizione economica»<sup>32</sup>.

L’innovazione si inserisce in un contesto nel quale «la determinazione del prelievo va baricentrata sulla situazione “oggettiva” dell’“impresa” e non su quella “soggettiva” del socio», secondo una spinta coerente con la filosofia di fondo della riforma<sup>33</sup>, consistente nell’accentuazione dei caratteri di realtà dell’imposizione reddituale, a scapito dei connotati di personalizzazione del prelievo, in funzione di un adattamento del sistema impositivo alle caratteristiche dell’economia globalizzata nella quale sempre più accentuata è la divaricazione tra la residenza fiscale del socio che percepisce la ricchezza (sotto forma di dividendi o di plusvalenze) e quella della società che produce il reddito.

---

<sup>32</sup> Così testualmente si esprime la Relazione al progetto di legge delega n. 2144 della XIV Legislatura. Senonché, partendo da queste premesse, non risulta chiara l’impostazione che emerge dalla stessa Relazione, nella quale sembra che sia l’esclusione dei dividendi a dipendere dall’esenzione delle plusvalenze e non viceversa, almeno a giudicare dall’affermazione secondo cui «all’esenzione delle plusvalenze sulle partecipazioni sociali non può non corrispondere l’esclusione dei dividendi dalla formazione del reddito imponibile».

<sup>33</sup> Filosofia già anticipata da TREMONTI G., *Tassazione delle attività finanziarie e libera circolazione dei capitali*, in MURARO G.-SARTOR N., *La tassazione delle attività finanziarie*, Milano, 1995, p. 175 s.

In effetti, senza volersi diffondere nell'analisi di tematiche che non rientrano nell'oggetto del presente lavoro, mi pare che l'osservazione trovi riscontro nella realtà economica che stiamo vivendo, sempre più caratterizzata dalla velocità di movimento dei capitali e dalla possibilità per le persone di cogliere occasioni di investimento in ogni parte del mondo, ma anche dal crescente dinamismo di Paesi ed economie che fino a non molti anni fa versavano in situazioni di arretratezza, la cui concorrenza sul piano dei costi di produzione impone alle imprese delle economie mature di adottare politiche di delocalizzazione per mantenere adeguati livelli di competitività. Da ciò consegue una crescente spinta all'internazionalizzazione degli investimenti rispetto alla quale il sistema fiscale di un Paese può rappresentare un elemento di penalizzazione ovvero di competitività in rapporto agli altri Stati con cui si svolge il confronto sulla sfera internazionale. Pare, pertanto, piuttosto normale che in un simile contesto si attivino tra i singoli Stati dinamiche di competizione sul terreno fiscale, dirette ad attirare investimenti, cui si accompagnano più o meno tempestive politiche di emulazione da parte degli altri Paesi. È il caso dell'Italia, la cui economia, imperniata sull'industria di trasformazione, con un tessuto produttivo caratterizzato dal modello della piccola e media impresa, peraltro non uniformemente sviluppato sul territorio, ed un apparato burocratico gravemente inefficiente, sta attraversando un periodo di profondi mutamenti, sotto la spinta della concorrenza dei sistemi economici dei Paesi emergenti, mutamenti che, come è piuttosto naturale, si sono indirizzati verso lo spostamento degli insediamenti produttivi in quei Paesi che possono garantire minori costi di produzione e minori vincoli burocratici.

Ebbene, in un simile contesto si collocano le scelte di politica fiscale sottese alla riforma tributaria degli anni 2003-2004, scelte che non rappresentano una rivoluzione copernicana rispetto all'impianto scaturito dalla riforma degli anni '70 (del secolo scorso) e poi dagli adeguamenti del Testo Unico del 1986, nel senso che non consentono al sistema fiscale italiano di diventare un fattore di competitività per il Paese e di attrattività per la ricchezza mondiale, ma mirano comunque all'attenuazione delle differenze rispetto ai sistemi fiscali più efficienti già adottati da altri Paesi europei<sup>34</sup>.

---

<sup>34</sup> Ed infatti, la Relazione di accompagnamento al progetto di legge delega n. 2144 della XIV Legislatura chiarisce che «in un mondo globalizzato, il sistema fiscale di un Paese "deve" ... essere, quanto più possibile omogeneo ai sistemi fiscali degli altri Paesi» e che, con riferimento all'imposta sul reddito delle società, «questa parte della riforma ha un obiettivo principale: armonizzare il nostro sistema fiscale con quelli più efficienti, in essere nei Paesi industrializzati; in particolare, nei Paesi membri dell'Unione europea». Tuttavia, permangono pur sempre delle differenze tra i meccanismi previsti dalle diverse legislazioni nazionali che possono avere una certa rilevanza sul piano della convenienza di alcuni rispetto

Sicché, le scelte effettuate dalla legge delega in merito alla tassazione dei dividendi e delle plusvalenze mi sembra vadano lette – al di là della retorica che ha caratterizzato l'introduzione della riforma – nell'ottica della riduzione delle inefficienze competitive in relazione al "rientro" della ricchezza prodotta dagli investimenti altrove realizzati dalle società e dalle persone fisiche fiscalmente residenti in Italia: una logica ispirata da una forte dose di realismo, nel senso che, di fronte all'impossibilità di competere con le economie emergenti sul terreno delle aliquote e delle basi imponibili, oltre che del costo del lavoro, della burocrazia ecc., e dunque non potendo contrastare la tendenza centrifuga degli investimenti nell'economia globalizzata, il legislatore nazionale sembra aver puntato a "minimizzare i danni", cercando quanto meno di evitare che il fattore fiscale costituisca un ostacolo al rientro del reddito ottenuto dagli investimenti realizzati all'estero. È dunque comprensibile l'aspettativa del Governo di ingenerare una tendenza al rimpatrio delle società *holding* che negli anni i contribuenti italiani hanno costituito, in modo più o meno trasparente, in altri Paesi, non solo europei, che già avevano introdotto i meccanismi di non-imposizione dei dividendi e delle plusvalenze previsti ora dalla legge delega.

5. *L'obiettivo dell'eliminazione della doppia imposizione (economica) perseguito dal legislatore delegante in rapporto ai principi che informano la tassazione a livello internazionale e in ambito comunitario*

In questa prospettiva di ragionamento è dunque di fondamentale importanza l'introduzione di strumenti efficienti per evitare la doppia imposizione economica<sup>35</sup>, vale a dire quella duplicazione del prelievo che si realizza, ancorché in capo a soggetti diversi, sulla medesima ricchezza. L'imposizione sui dividendi ne è considerata un esempio classico, nella prospettiva che il reddito percepito dal socio sotto forma di dividendo coincida, sotto il profilo economico, con l'utile prodotto dalla società: sicché, laddove il dividendo

---

ad altri. Come sottolineato, infatti, nel Parere della minoranza nella Commissione Finanze della Camera dei Deputati allo "Schema di decreto legislativo recante riforma dell'imposizione sul reddito delle società", «non esiste un modello europeo, ma una varietà di regimi molto ampia, né si manifesta una chiara tendenza verso un modello comunitario».

<sup>35</sup> In tal senso è esplicita la Relazione di accompagnamento al progetto di legge delega n. 2144 della XIV Legislatura, laddove afferma che «ulteriori obiettivi, sempre nella logica della competizione fiscale, sono poi la semplificazione della struttura del prelievo ed il contenimento degli effetti di doppia imposizione giuridica, ma soprattutto economica».



venga tassato, tale imposizione si aggiunge a (e duplica) quella già realizzata il capo alla società che quella stessa ricchezza ha prodotto.

Come vedremo nel corso del lavoro, non v'è uniformità di vedute sulle ripercussioni che, sul piano più strettamente giuridico, possono derivare da tale constatazione economica<sup>36</sup>.

Qui, intanto, preme evidenziare come – nella prospettiva della fiscalità internazionale, che, come abbiamo visto, molto peso ha avuto nelle decisioni del legislatore delegante – il fenomeno della doppia imposizione – tradizionalmente distinta in “giuridica” ed “economica”<sup>37</sup> – sia sempre stato percepito come un elemento distorsivo rispetto al funzionamento del mercato, come un ostacolo all’effettuazione degli investimenti ed all’allocazione delle risorse, oltre che allo sviluppo dei traffici e delle relazioni internazionali<sup>38</sup>.

Ciò nondimeno, la dottrina tende a ritenere che a livello internazionale non esista un generale divieto di doppia imposizione, il quale presupporrebbe l’esistenza di previsioni, comunemente accettate, dirette a ripartire il potere normativo tra gli Stati e, dunque, a limitarne la potestà impositiva, onde stabilire quale, tra quelli interessati, possa prelevare il tributo e quale debba rinunciarsi<sup>39</sup>. Non esisterebbe, insomma, un principio di diritto internazio-

---

<sup>36</sup> Non sempre, infatti, è condivisa dalla dottrina tributaria l’idea che l’imposizione sui dividendi configuri una duplicazione rispetto alla tassazione subita dagli utili in capo alla società: v. par. 3, cap. II.

<sup>37</sup> Da parte della dottrina che si occupa dei profili internazionali dell’imposizione: v., per tutti, FANTOZZI A.-VOGEL K., (voce) *Doppia imposizione internazionale*, in *Dig. disc. priv., sez. comm.*, V, Torino, 1990, pp. 186-187; UCKMAR V., *La nozione e le cause della doppia imposizione*, in UCKMAR V.-CORASANITI G.-DE’ CAPITANI DI VIMERCATE P., *Diritto tributario internazionale. Manuale*, Padova, 2009, p. 42; GARBARINO C., *La tassazione del reddito transnazionale*, Padova, 1990, pp. 394-395.

<sup>38</sup> Osservano in proposito FANTOZZI A.-VOGEL K., (voce) *Doppia imposizione internazionale*, cit., p. 184, che «colui che ha la possibilità di scegliere tra diverse vie per raggiungere un risultato economico, di regola sceglierà quella che comporta il minor carico fiscale. La doppia imposizione rende dunque meno attraenti gli scambi economici oltre frontiera e quindi sfavorisce lo sviluppo dei traffici e delle relazioni internazionali». Anche GARBARINO C., *La tassazione del reddito transnazionale*, cit., p. 392 s., ricorda come il fenomeno della doppia imposizione sia considerato dalla dottrina economica tra le c.d. «distorsioni fiscali all’investimento». In argomento v. altresì FRANZÈ R., *I metodi di eliminazione della doppia imposizione internazionale sul reddito*, in SACCHETTO C. (a cura di), *Principi di diritto tributario europeo e internazionale*, Torino, 2011, p. 228.

<sup>39</sup> In tal senso v. FANTOZZI A.-VOGEL K., (voce) *Doppia imposizione internazionale*, cit., p. 183; nonché ADONNINO P., (voce) *Doppia imposizione*, in *Enc. giur. Treccani*, XII, Roma, 1989, p. 2; FRANSONI G., *La territorialità nel diritto tributario*, Milano, 2004, p. 396 s.; VITALE M., (voce) *Doppia imposizione (diritto internazionale)*, in *Enc. dir.*, XIII, Milano, 1964, p. 1008; GARBARINO C., *La tassazione del reddito transnazionale*, cit., pp. 415-416,

nale in forza del quale possa essere automaticamente sterilizzata la sovranità fiscale degli Stati in presenza di casi di duplicazione d'imposta, ragion per cui l'eliminazione del fenomeno – che pure viene generalmente considerata auspicabile – è rimessa alle disposizioni di natura convenzionale – nelle quali l'individuazione del Paese che deve sacrificare la propria potestà impositiva avviene su base consensuale – ovvero a quelle unilateralmente assunte dai singoli Stati – i quali spontaneamente rinunciano, in tutto o in parte, al proprio potere di imposizione.

Anche in ambito comunitario – al quale molto ha guardato il legislatore della riforma – si è avvertita l'esigenza di contrastare la doppia imposizione<sup>40</sup>, per gli effetti che da questa possono derivare sul corretto ed efficace

---

anche per ulteriori riferimenti bibliografici; FRANZÈ R., *I metodi di eliminazione della doppia imposizione internazionale sul reddito*, cit., p. 227; BAGGIO R., *Il principio di territorialità ed i limiti alla potestà tributaria*, Milano, 2009, p. 69. Non mancano tuttavia tesi contrarie che considerano il divieto di doppia imposizione alla stregua di un principio generale di natura consuetudinaria, la cui esistenza sarebbe ritraibile dal grande numero di convenzioni bilaterali contro le doppie imposizioni stipulate tra gli Stati, il quale manifesterebbe «una corrispondente *opinio juris* degli Stati in merito alla doverosità della finalità che tramite tali convenzioni si intende realizzare»: così CORDEIRO GUERRA R., *Le fonti: consuetudini e trattati*, in CORDEIRO GUERRA R., *Diritto tributario internazionale. Istituzioni*, Milano, 2012, p. 105; DORIGO S., *Doppia imposizione internazionale e diritto dell'Unione europea*, in *Riv. trim. dir. trib.*, 2012, p. 47 s. Di particolare interesse è, altresì, la posizione di MASTELLONE P., *La doppia imposizione internazionale*, in CORDEIRO GUERRA R., *Diritto tributario internazionale. Istituzioni*, cit., p. 329 s., il quale, anche attraverso un'analisi delle disposizioni della Dichiarazione Universale dei Diritti dell'Uomo e del Patto Internazionale sui diritti economici, sociali e culturali, giunge ad intravedere nella doppia imposizione internazionale «un fenomeno giuridicamente illegittimo in quanto contrastante con un senso di giustizia “immanente”»: da un lato, infatti, «la duplicazione del prelievo fiscale si configurerebbe ... come un'ingiustizia sostanziale nella misura in cui determina un prelievo complessivo che eccede la misura massima tollerabile dalle singole legislazioni nazionali»; dall'altro lato, «quanto al principio di uguaglianza ... l'uguaglianza di trattamento in campo economico porta con sé l'esigenza di evitare discriminazioni anche in ambito fiscale», sicché «gli Stati ... non dovrebbero permettere discriminazioni fiscali fra redditi, dal momento che ciò si tradurrebbe in un'indiretta discriminazione tra coloro che producono fattispecie reddituali analoghe».

<sup>40</sup> Eloquente in tal senso è la Comunicazione COM(2006) 823 definitivo del 19 dicembre 2006 della Commissione Europea, laddove si afferma che «l'eliminazione della doppia imposizione fiscale nel mercato interno è esplicitamente contemplata dall'articolo 293 del trattato CE. La doppia imposizione internazionale costituisce un ostacolo considerevole alle attività e agli investimenti transfrontalieri nell'ambito dell'UE. La sua eliminazione è pertanto un obiettivo e un criterio fondamentale di qualsiasi soluzione coordinata. Essa nasce per definizione dall'assoggettamento di un contribuente a più ordinamenti tributari. È un classico esempio di ostacolo al mercato interno che deriva dalla mancanza di coordinamento tra i sistemi fiscali nazionali e che può essere risolto soltanto mediante

funzionamento del mercato interno, sull'attività transfrontaliera, sugli investimenti e sull'occupazione, pur non essendosi giunti a sancire un vero e proprio divieto di doppia imposizione<sup>41</sup>, verosimilmente in considerazione della rilevanza della sovranità in materia di imposizione sul reddito riconosciuta agli Stati anche all'interno della Comunità Europea e dell'attuale Unione. Invero, l'art. 220 del Trattato di Roma – poi trasfuso nell'art. 293 in seguito alle modifiche apportate dal Trattato di Amsterdam del 2 ottobre 1997 – stabiliva che gli Stati membri avviassero fra loro negoziati intesi a garantire «l'eliminazione della doppia imposizione fiscale all'interno della Comunità», ma la disposizione ha avuto una rilevanza applicativa assai contenuta, anche alla luce della giurisprudenza della Corte di Giustizia la quale, nelle rare occasioni in cui se ne è occupata, l'ha ricondotta nel novero delle norme programmatiche, da cui non sarebbe possibile derivare dei veri e propri diritti, in capo ai singoli, da azionare dinanzi ai giudici nazionali. Essa, infatti, ha affermato la Corte<sup>42</sup>, «non mira a stabilire una norma giuridica direttamente operante, ma si limita a tracciare il quadro di trattative che gli Stati membri intavoleranno tra loro 'per quanto occorra'. Il suo secondo trattino, poi, si limita ad indicare come obiettivo di tali trattative eventuale l'eliminazione della doppia imposizione all'interno della Comunità»<sup>43</sup>. Sicché, l'obiettivo dell'eliminazione della doppia imposizione all'interno della

---

la cooperazione tra gli Stati membri». Ed anche nella COM(2006) 825 definitivo del 19 dicembre 2006 la Commissione ha ribadito che «nel caso in cui due Stati membri scelgano di esercitare i loro diritti di imposizione sullo stesso reddito, essi devono garantire che tale fatto non si traduca in una doppia imposizione».

<sup>41</sup> V. ADONNINO P., (voce) *Doppia imposizione*, in *Enc. giur. Agg.*, XII, Roma, 2006, p. 1; LUPI R., *Concorrenza tra ordinamenti, Comunità europee e prelievo tributario*, in *Rass. trib.*, 2004, p. 991 s.; FRANZÈ R., *I metodi di eliminazione della doppia imposizione internazionale sul reddito*, cit., pp. 237-238; LA SCALA A.E., *I principi fondamentali in materia tributaria in seno alla Costituzione dell'Unione Europea*, Milano, 2005, pp. 163-165.

<sup>42</sup> Nella sent. 12 maggio 1998, causa *Gilly*, C-336/96, punto 16, riprendendo espressamente quanto affermato nella sent. 11 luglio 1985, causa *Mutsch*, C-137/84, punto 11.

<sup>43</sup> L'orientamento è stato in seguito ribadito nella sent. 7 settembre 2006, causa *N*, C-470/04, nella quale la Corte conferma che in virtù dell'art. 293 «gli Stati membri devono avviare fra loro, per quanto occorra, negoziati intesi a garantire, a favore dei loro cittadini, l'eliminazione della doppia imposizione fiscale» e che «in mancanza di disposizioni comunitarie di unificazione o di armonizzazione, gli Stati membri rimangono competenti per definire, in via convenzionale o unilaterale, i criteri per ripartire il loro potere impositivo, in particolare al fine di eliminare la doppia imposizione». Nello stesso senso v. sent. 14 novembre 2006, causa *Kerckhaert e Morres*, C-513/04; sent. 12 febbraio 2009, causa *Block*, C-67/08; sent. 16 luglio 2009, causa *Damseaux*, C-128/08; sent. 15 aprile 2010, causa *CIBA*, C-96/08.

Comunità – che la stessa Corte ha annoverato tra gli «obiettivi del Trattato» – veniva rimesso all’iniziativa degli Stati membri ed alla loro volontà di pervenire alla stipulazione di accordi diretti a disciplinare le modalità dei singoli interventi, senza alcun preciso obbligo in capo agli stessi di raggiungere tale risultato<sup>44</sup>.

Situazione che non dovrebbe mutare dopo l’entrata in vigore del Trattato di Lisbona del 13 dicembre 2007, il quale non ha riproposto l’art. 293 in quello che è divenuto l’attuale TFUE, inducendo così parte della dottrina a ritenere che la gestione dei problemi legati alla doppia imposizione in ambito comunitario continui ad essere riservata alla competenza degli Stati membri, pur senza una disposizione espressa in tal senso<sup>45</sup>. Se non fosse che la soppressione dell’art. 293 si presta anche ad una lettura diversa, che vede nella scelta del legislatore la volontà di sottrarre il delicato compito del contrasto alla doppia imposizione alla competenza degli Stati membri e di riservare agli organi comunitari – sia a livello politico (in primo luogo la Commissione), sia a livello giudiziario – un ruolo attivo al fine di evitare che i fenomeni di doppia imposizione costituiscano ostacoli al buon funzionamento dell’Unione<sup>46</sup>. Di qui l’idea che con il Trattato di Lisbona si sia inteso rafforzare il contrasto alla doppia imposizione, attraverso un’implicita maggiore responsabilizzazione delle istituzioni comunitarie, di fronte alla perdurante inerzia degli Stati.

Sicché, quale che sia l’interpretazione che si voglia dare alle modifiche normative, mi pare abbastanza pacifico che anche a livello comunitario la doppia imposizione sia stata – e venga ancora – percepita come un fenome-

---

<sup>44</sup> Ma pur sempre con un preciso obbligo – una volta assunta la decisione di intervenire per eliminare la doppia imposizione – di rispettare le disposizioni del Trattato ed in particolare di evitare discriminazioni fondate sulla nazionalità (come nel caso oggetto della sent. 15 maggio 1997, causa *Futura Participations e Singer*, C-250/95) ovvero lesive della libertà di circolazione dei capitali (come avremo modo di vedere nel par. 8, cap. II).

<sup>45</sup> In tal senso v. REIMER E., *The Abolition of Article 293 EC: Comments on Hofmann’s Analysis*, in RUST A. (a cura di), *Double Taxation within the European Union*, Amsterdam, 2011, p. 88 s.; PISTONE P., *Double Taxation: Selected Issues of Compatibility with European Law, Multilateral Tax Treaties and CCCTB*, in RUST A. (a cura di), *Double Taxation within the European Union*, cit., pp. 200-201, il quale considera la mancata riproposizione dell’art. 293 alla stregua di un atto dovuto, volto ad eliminare una norma priva di reale efficacia.

<sup>46</sup> In questo senso v. DORIGO S., *Le fonti: diritto dell’Unione Europea*, in CORDEIRO GUERRA R., *Diritto tributario internazionale. Istituzioni*, cit., pp. 169-171; DORIGO S., *Doppia imposizione internazionale e diritto dell’Unione europea*, cit., pp. 33-35; nonché HOFFMANN H., *Double Tax Agreements: Between EU Law and Public International Law*, in RUST A. (a cura di), *Double Taxation within the European Union*, cit., p. 83 s.

no distorsivo rispetto al buon funzionamento del mercato e che, corrispondentemente, la sua eliminazione possa tuttora essere annoverata tra gli obiettivi di fondo dell'UE, come peraltro si evince dall'enfasi posta dalla Commissione Europea sugli effetti negativi della doppia imposizione a livello comunitario e sulla necessità che tali effetti vengano rimossi<sup>47</sup>.

Del resto, questa logica è alla base della Convenzione multilaterale del 23 luglio 1990<sup>48</sup>, relativa all'eliminazione delle doppie imposizioni in caso di rettifica degli utili di imprese associate (Convenzione di arbitrato), la cui stipula è stata ispirata proprio dal testé menzionato art. 290 (poi 293) del Trattato<sup>49</sup>, laddove lo scopo perseguito dagli Stati consiste nell'eliminazione della doppia imposizione economica che può scaturire dalle rettifiche effettuate sui prezzi delle transazioni internazionali infragruppo (ovvero nei rapporti tra le imprese e le loro stabili organizzazioni), allorquando questi si discostino dal valore di libera concorrenza (il c.d. *arm's length*)<sup>50</sup>. In tali casi,

---

<sup>47</sup> V. la recente comunicazione COM(2011) 712 definitivo dell'11 novembre 2011, laddove si afferma che «1.1 La doppia imposizione rappresenta un serio ostacolo all'attività transfrontaliera, impedendo l'efficace funzionamento del mercato unico, con implicazioni economiche negative sugli investimenti e sull'occupazione. Essa scoraggia gli investimenti e mette a repentaglio la competitività, incidendo così in maniera negativa sulla crescita economica e sul raggiungimento degli obiettivi della strategia Europa 2020. 1.2 L'importanza di eliminare la doppia imposizione è già stata messa in rilievo dal Comitato economico e sociale europeo (CESE) in una serie di pareri ... 2.1 La doppia imposizione si risolve in incertezza giuridica che ostacola l'attività economica di cittadini ed imprese. Essa comporta un aumento della pressione fiscale complessiva e pesanti perdite di benessere, nonché oneri amministrativi inutilmente elevati, e ha un impatto negativo sugli investimenti e sull'operatività del mercato unico, il che a sua volta compromette la competitività e l'occupazione».

<sup>48</sup> Ratificata dall'Italia ai sensi della L. 22 marzo 1993, n. 99 ed entrata in vigore il 1° gennaio 1995.

<sup>49</sup> Come ricorda anche DE' CAPITANI DI VIMERCATE P., *Le direttive comunitarie in materia fiscale*, in UCKMAR V.-CORASANITI G.-DE' CAPITANI DI VIMERCATE P., *Diritto tributario internazionale. Manuale*, cit., p. 129.

<sup>50</sup> Che il legislatore italiano ha codificato nel «valore normale» di cui all'art. 9 del TUIR, al quale è necessario fare riferimento ai fini dell'applicazione della normativa in tema di *transfer pricing* dettata – come noto – dall'art. 110, comma 7, dello stesso Testo Unico. A questa, peraltro, si affiancano le disposizioni contenute nelle Convenzioni contro le doppie imposizioni le quali generalmente prevedono, da un lato, che gli utili che non sono stati realizzati da un'impresa, a causa dell'applicazione di condizioni diverse da quelle che sarebbero state pattuite con imprese indipendenti, possano essere inclusi negli utili di questa impresa e tassati di conseguenza, e, dall'altro lato, che, qualora la predetta eventualità si verifichi, l'altro Stato sia tenuto ad effettuare una corrispondente correzione all'importo dell'imposta ivi applicata su detti utili (v. art. 9 del Modello di Convenzione OCSE), con il chiaro fine di evitare la doppia imposizione sul medesimo reddito.

infatti, alla rettifica in aumento effettuata da uno Stato, nei confronti dell'impresa ivi residente, non si accompagna automaticamente una corrispondente rettifica in diminuzione nei confronti dell'impresa residente nell'altro Stato, per cui sulla medesima materia imponibile si verifica l'effetto della duplicazione d'imposta, ancorché in capo a soggetti diversi (pur legati fra loro da un vincolo di controllo). Di qui, dunque, l'esigenza di un intervento coordinato, su cui si è registrata la convergenza dei Paesi europei, al fine di stabilire regole, procedure e tempi per giungere ad una determinazione condivisa, tra gli Stati interessati, dei prezzi di trasferimento e per evitare che sullo stesso reddito venga prelevata due volte l'imposta.

Inoltre, non va trascurato che – sempre in ambito comunitario – proprio l'esigenza di scongiurare la doppia imposizione, sia economica che giuridica, sugli utili societari ha ispirato l'introduzione della direttiva c.d. «madrifiglie»<sup>51</sup>, la quale, nella prospettiva di non ostacolare la creazione di raggruppamenti tra società di Stati membri diversi, sin dalla sua versione originaria<sup>52</sup>,

---

<sup>51</sup> Sulle finalità che hanno ispirato l'emanazione della direttiva v., tra gli altri, TOSI L., *Le predeterminazioni normative nell'imposizione reddituale*, cit., pp. 184-186; FANTOZZI A., *L'attuazione della direttiva Cee madre-figlia in Italia. Confronto tra la direttiva Cee e la legge italiana di attuazione*, cit., pp. 522-523; FALSITTA G., *Manuale di diritto tributario. Parte speciale*, Padova, 1997, pp. 206-207; MAISTO G., *La direttiva Cee relativa al regime tributario dei dividendi nei rapporti tra "società-figlie" e "società-madri"*, in *Riv. dir. trib.*, 1992, I, p. 528; TUNDO F., *Ipotesi di riordino delle tipologie di dividendi transnazionali*, in UCKMAR V.-GARBARINO C. (a cura di), *Aspetti fiscali delle operazioni internazionali*, Milano, 1995, p. 155; TUNDO F., *Il regime tributario dei dividendi nel diritto tributario interno e nelle convenzioni internazionali*, in *Dir. prat. trib.*, 1995, I, pp. 780-781; PISTONE A., *La tassazione degli utili distribuiti e la thin capitalization: profili internazionali e comparati*, Padova, 1994, p. 249; CIPOLLINA S., *Il privilegio di affiliazione fra diritto interno e diritto comunitario: il caso Denkavit*, in *Riv. dir. fin.*, 1997, II, pp. 13-15; ASSONIME, *Circ. 20 aprile 1994*, n. 63, in *Corr. trib.*, Ins. n. 26 del 1994, p. IV; SACCHETTO C.-CASERTANO G., *Tributi*, in CHITI M.P.-GRECO G. (diretto da), *Trattato di diritto amministrativo europeo*, II, Milano, 1997, p. 1331 s.; FRANZINA F., *Il flusso di dividendi tra Italia e Lussemburgo: il regime "madre-figlia" e la pianificazione fiscale*, in *Rass. trib.*, 1994, p. 1914; CASERTANO G., *La Direttiva "madrifiglie", le norme interne e le convenzioni contro le doppie imposizioni*, in *Rass. trib.*, 1995, p. 808. V. altresì *"Rapporto Ruding"*, in *Corr. trib.*, Ins. n. 32 del 1992, pp. IX-X; nonché Corte di Giustizia, sent. 17 ottobre 1996, cause riunite C-283/94, C-291/94 e C-292/94.

<sup>52</sup> V. la citata Direttiva del Consiglio 23 luglio 1990, n. 90/435/CEE, che è stata recepita in Italia con il D.P.R. 6 marzo 1993, n. 136 (a sua volta emanato sulla base della legge delega 19 febbraio 1992, n. 142) e trasfusa nell'art. 96 bis del TUIR, a mente del quale «gli utili distribuiti, in occasione diversa dalla liquidazione, da società non residenti aventi i requisiti di cui al comma successivo, se la partecipazione diretta nel loro capitale è non inferiore al 25 per cento ed è detenuta ininterrottamente per almeno un anno, non concorrono alla formazione del reddito della società o dell'ente ricevente per il 95 per cento del loro ammontare».

ha previsto che, sugli utili distribuiti dalla società-figlia, lo Stato della società-madre dovesse «astenersi dal sottoporre tali utili a imposizione, oppure sottoporli ad imposizione, autorizzando però detta società madre a dedurre dalla sua imposta la frazione dell'imposta pagata dalla società figlia a fronte di detti utili»<sup>53</sup>. Tale impostazione è stata peraltro di recente confermata in sede di revisione da parte della Direttiva 30 novembre 2011, n. 2011/96/UE, la quale esplicitamente menziona l'opportunità di eliminare «la doppia imposizione» ricorrendo ai metodi dell'esenzione o del credito d'imposta e specifica che «nel caso di credito d'imposta, la società madre dovrebbe poter dedurre le imposte pagate da qualsiasi società affiliata della catena, a condizione che siano rispettati i requisiti della presente direttiva»<sup>54</sup>.

Sicché, nel contesto che maggiormente interessa ai fini del presente lavoro, l'obiettivo comune dell'eliminazione della doppia tassazione internazionale assume una connotazione vincolante per tutti i Paesi membri dell'Unione, imponendosi ad essi – tramite lo strumento della direttiva – non solo come un dovere di attivarsi in vista del raggiungimento di eventuali accordi, ma come un vero e proprio obbligo di adottare i meccanismi normativi che permettano di perseguire in modo automatico ed efficace detta finalità, riconoscendo ai contribuenti comunitari diritti e posizioni giuridiche tutelabili in sede giudiziaria contro i Paesi che non si adeguino alle prescrizioni della direttiva<sup>55</sup>.

---

Per l'esame, anche critico, delle condizioni dettate per l'applicazione della disposizione, legate all'entità della partecipazione, al periodo di possesso, alle caratteristiche delle società-figlie, v. MAISTO G., *Il regime tributario dei dividendi nei rapporti tra "società madri" e "società figlie"*, cit., pp. 127-135; MAISTO G., *La direttiva Cee relativa al regime tributario dei dividendi nei rapporti tra "società-figlie" e "società-madri"*, cit., pp. 532-541; PISTONE A., *La tassazione degli utili distribuiti e la thin capitalization: profili internazionali e comparati*, cit., p. 250 s.; ESCALAR G., *Alcuni problemi connessi all'applicazione della normativa "madri e figlie" ai dividendi in entrata in Italia*, in *Rass. trib.*, 1995, pp. 1408-1413; MAYR S., *Delega per il recepimento della direttiva «madre-figlia»*, in *Corr. trib.*, 1992, p. 771; ROSSI RAGAZZI F., *Direttiva "madre-figlia" e convenzioni bilaterali*, in *Rass. trib.*, 1996, pp. 799-806; DI TANNO T., *Le direttive comunitarie sulla fiscalità delle imprese: stato di emanazione e di attuazione*, cit., pp. 187-190.

<sup>53</sup> Così testualmente il quarto «considerando» della Direttiva n. 90/435/CEE. A ciò si aggiunge, nel quinto «considerando», l'opportunità – chiaramente ulteriore rispetto alla precedente – di «esentare da ritenuta alla fonte ... gli utili conferiti da una società figlia alla propria società madre».

<sup>54</sup> Così l'undicesimo «considerando», mentre nel terzo «considerando» il Consiglio indica, distintamente, gli obiettivi di «esentare dalle ritenute alla fonte i dividendi ... e di evitare la doppia imposizione su tali redditi a livello di società madre».

<sup>55</sup> Mentre, al di fuori dei casi previsti dalla direttiva, spetta agli Stati membri determinare le modalità con cui, eventualmente, eliminare la doppia imposizione, come confermato – in relazione alla ritenuta alla fonte sui dividendi – dalla Corte di Giustizia nella sent. 8 novembre 2007, causa *Amurta*, C-379/05.

Dalla disamina sin qui condotta mi pare si possa dunque trarre la conclusione che l'obiettivo perseguito dal legislatore delegante di contrastare il fenomeno della doppia imposizione economica sugli utili societari attraverso l'adozione di meccanismi di non-imposizione dei dividendi e delle plusvalenze, senza distinzione in ragione della provenienza dei flussi reddituali e della localizzazione della società partecipata, può essere considerato coerente con i principi che informano la tassazione a livello internazionale e in ambito comunitario, ben sapendo che in tali contesti le esigenze sottese al contrasto del fenomeno – come pure i fattori che lo determinano – non si esauriscono in quelle che stanno alla base delle misure dirette ad eliminare la doppia imposizione interna, giacché nella dimensione transnazionale vengono in particolare rilievo i profili legati alla necessità di evitare discriminazioni nei confronti dei contribuenti che operano ed investono in altri Stati, i cui redditi possono essere sottoposti alla concorrente potestà impositiva di due Paesi, dalla quale possono derivare effetti penalizzanti sia in assoluto (in considerazione del livello eccessivo del carico impositivo), sia in rapporto al trattamento riservato ai contribuenti che operano ed investono solo all'interno del Paese di residenza fiscale.

6. *La scelta del metodo per l'eliminazione della doppia imposizione economica nell'ambito della legge delega, con particolare riferimento alla tassazione delle persone fisiche*

Senonché, rispetto all'obiettivo dell'eliminazione della doppia imposizione economica con riferimento ai dividendi, il metodo della non-imposizione si pone sullo stesso piano di quello del credito d'imposta, come del resto confermano i menzionati «considerando» della direttiva «matri-figlie»<sup>56</sup>.

Vero è che il secondo meccanismo ha prestato il fianco a diverse censure da parte della Corte di Giustizia<sup>57</sup>, ma vero è altresì che tali critiche non hanno riguardato il metodo in sé, bensì l'applicazione che di quel metodo avevano fatto alcuni Paesi, i quali accordavano il credito d'imposta solo ai

---

<sup>56</sup> In effetti, anche il menzionato "Rapporto Ruding" non esprimeva una posizione categorica circa i due metodi previsti dalla direttiva per scongiurare la doppia imposizione economica, «ritenendo che entrambi possano coesistere».

<sup>57</sup> Mi riferisco alle sentenze relative alle cause *Verkooijen*, *Manninen* e *Lenz* (su cui tornerò nel prossimo cap. II), che hanno contribuito a quella «crisi del sistema di imposizione dei dividendi per imputazione» che tanto viene enfatizzata nella Relazione al progetto di legge delega e che, verosimilmente, hanno contribuito alla decisione del legislatore delegante di accedere al meccanismo della non-imposizione.



fini dell'imposizione dei dividendi di fonte interna, discriminando quelli provenienti da società localizzate in altri Stati dell'UE e ostacolando così la libera circolazione dei capitali in ambito comunitario.

Discriminazioni e ostacoli che ben si potrebbero verificare anche con il metodo della non-imposizione, qualora un Paese decidesse di adottarlo solo con riferimento ai dividendi di fonte interna e non a quelli di fonte estera.

A ciò si aggiunga che, in termini economici generali, con riferimento alle persone fisiche, il meccanismo della non-imposizione tende a parametrare la tassazione che qui possiamo denominare "aggregata"<sup>58</sup> sul livello impositivo dello Stato della fonte, ma, così facendo, crea delle differenze tra i soggetti residenti che dipendono non già dalle caratteristiche personali o familiari dei singoli, bensì dal livello di tassazione dei Paesi nei quali gli investimenti sono localizzati.

Con la conseguenza che, allorché si ha divaricazione tra residenza fiscale del socio (in Italia) e residenza fiscale della società (all'estero), l'eliminazione della doppia imposizione economica attraverso il meccanismo della non-imposizione determina, come corollario (che nel prosieguo mi riprometto di vagliare alla luce dei principi costituzionali<sup>59</sup>, che, a parità di

---

<sup>58</sup> Per indicare l'entità complessiva dell'imposizione derivante dalla somma dell'imposta prelevata sull'utile societario e di quella prelevata sui dividendi in capo ai soci.

<sup>59</sup> Non già con l'intento di negare il diritto delle persone di scegliere il Paese in cui investire anche al fine di minimizzare il carico fiscale – diritto e fine che, in ambito comunitario, sono stati riconosciuti dalla Corte di Giustizia come espressioni della libertà di stabilimento di cui all'attuale art. 49 del TFUE [v., ad esempio, sent. 12 settembre 2006, causa *Cadbury Schweppes*, C-196/04, laddove si afferma che «un cittadino comunitario, persona fisica o giuridica, non può ... essere privato della possibilità di avvalersi delle disposizioni del Trattato solo perché ha inteso approfittare dei vantaggi fiscali offerti dalle norme in vigore in uno Stato membro diverso da quello in cui risiede (v., in tal senso, sent. 11 dicembre 2003, causa *Barbier*, C-364/01, Racc. pag. I-15013, punto 71)» e che «quanto alla libertà di stabilimento, la Corte ha già dichiarato che la circostanza che la società sia stata creata in uno Stato membro per fruire di una legislazione più vantaggiosa non costituisce per se stessa un abuso di tale libertà (v., in tal senso, sent. 9 marzo 1999, causa *Centros*, C-212/97, punto 27, e sent. 30 settembre 2003, causa *Inspire Art*, C-167/01, Racc. pag. I-10155, punto 96)»] – bensì di valutare se il meccanismo della non-imposizione – che non elimina in capo al socio le differenze che dipendono dal livello impositivo dello Stato della fonte – sia compatibile con i principi di eguaglianza e di capacità contributiva. Anche PISTONE P., *Profili internazionali e comunitari*, in TESAURO F. (diretta da), *Imposta sul reddito delle società (IRES)*, Bologna, 2007, pp. 110-111, rileva come «la minore imposizione estera a livello societario non si trasforma più in un minore credito d'imposta sui dividendi, ma consente al socio di incassare un dividendo maggiore rispetto a quello che avrebbe percepito da una società residente nel nostro Paese» e ritiene che «dalla prospettiva dell'ordinamento comunitario questa situazione va positivamente salutata».

capitale investito e di reddito prodotto dalla società, sia diversa la ricchezza che rimane disponibile in capo al socio, al netto dell'imposizione.

Inoltre, in assenza di correttivi, il meccanismo della non-imposizione non consente di rapportare fedelmente la tassazione delle persone fisiche alla capacità contributiva personale di ciascun percipiente, sicché si va incontro ad una perdita in termini di personalizzazione del prelievo tanto maggiore quanto minore è la quota del componente reddituale che non viene fatta concorrere alla formazione del reddito complessivo<sup>60</sup>.

Di qui, allora, la necessità di articolare la tassazione dei dividendi (e delle plusvalenze) in capo alle persone fisiche in modo tale da contemperare esigenze diverse e non convergenti (eliminazione della doppia imposizione, personalizzazione del prelievo e semplificazione della tassazione), articolazione che nella legge delega si è concretizzata nei principi e criteri direttivi, da un lato, dell'«inclusione parziale nell'imponibile degli utili percepiti e delle plusvalenze realizzate» per le partecipazioni c.d. qualificate detenute al di fuori dell'esercizio di impresa e per tutte le partecipazioni detenute nell'esercizio di impresa, e, dall'altro lato, con riguardo al «regime fiscale sostitutivo per i redditi di natura finanziaria», ivi inclusi quelli derivanti da partecipazioni c.d. non qualificate detenute al di fuori dell'esercizio di impresa, dell'«omogeneizzazione dell'imposizione su tutti i redditi di natura finanziaria, indipendentemente dagli strumenti giuridici utilizzati per produrli».

#### *7. La non-imposizione delle plusvalenze e dei dividendi in ambito societario, dalla legge delega al decreto delegato*

Le direttive tracciate dalla legge delega sono state tradotte dal legislatore delegato nel D.Lgs. n. 344/2003, con il quale sono state apportate profonde modifiche nel corpo del TUIR, che è rimasto in vigore. Per quanto riguarda il trattamento dei dividendi e delle plusvalenze azionarie realizzati in ambito societario, la novella ha preso forma negli artt. 89 e 87 che sono inseriti tra le disposizioni concernenti la determinazione della base imponibile delle società e degli enti commerciali residenti, soggetti all'imposta sul reddito delle società (IRES), disposizioni che, giusta il richiamo operato dall'art. 56,

---

<sup>60</sup> Assecondando una tendenza che da qualche tempo caratterizza l'imposizione sui redditi di natura finanziaria, giustificata dalla necessità di tener conto delle esigenze di semplificazione fiscale che sono imprescindibili per il buon funzionamento dei mercati finanziari, specie a seguito dell'incremento dell'afflusso del risparmio privato verso gli investimenti in capitale di rischio.

comma 1, sono applicabili anche per la determinazione del reddito d'impresa delle persone fisiche e delle società in nome collettivo e in accomandita semplice, salvo quanto diversamente stabilito dal Capo VI del Titolo I<sup>61</sup>.

Coerentemente con le prescrizioni della delega, il nuovo art. 87 ha previsto, nella sua formulazione originaria, che «non concorrono alla formazione del reddito imponibile in quanto esenti le plusvalenze realizzate ... relativamente ad azioni o quote di partecipazioni in società ed enti indicati nell'art. 5, escluse le società semplici e gli enti alle stesse equiparati, e nell'art. 73, comprese quelle non rappresentate da titoli»: sicché, come prescritto dalla lett. c) dell'art. 4, L. n. 80/2003, l'esenzione riguarda indifferentemente le partecipazioni in società di persone e di capitali, sia residenti che non residenti.

Come altresì disposto dalla delega, l'esenzione opera al verificarsi di quattro requisiti che attengono sia alla società partecipante sia alla società partecipata. I primi due, in ossequio a quanto richiesto dall'art. 4, comma 1, lett. c), n. 1), della legge delega, consistono nel periodo di ininterrotto possesso, protratto dal primo giorno del dodicesimo mese precedente quello della cessione (c.d. *holding period*) e nella classificazione della partecipazione tra le immobilizzazioni finanziarie nel primo bilancio chiuso durante il periodo di possesso. Gli altri due attengono, rispettivamente, alla residenza fiscale della partecipata – che deve essere localizzata in un Paese non avente fiscalità privilegiata (salva la possibilità di dimostrare che dalle partecipazioni non sia stato conseguito l'effetto di localizzare redditi nel Paese a fiscalità privilegiata) – e all'«esercizio da parte della partecipata di un'impresa commerciale secondo la definizione di cui all'art. 55 del TUIR».

Giova qui notare – anche se il punto verrà approfondito nel prosieguo<sup>62</sup> – come, con riferimento a quest'ultimo requisito, si registri uno scostamento, dal punto di vista testuale, del decreto delegato rispetto alla legge delega.

In effetti, come abbiamo visto, la L. n. 80/2003 parlava di «esercizio ... di un'effettiva attività commerciale», locuzione che non è esattamente sovrapponibile a quella testé ricordata, introdotta nell'art. 87, giacché il richiamo alla definizione dell'art. 55 del TUIR parrebbe implicare anche l'attribuzione di rilevanza ai requisiti della professionalità e dell'abitudine che, come noto, sono parte di quella definizione<sup>63</sup>, ma che non sono neces-

---

<sup>61</sup> Si assiste, quindi, ad un'inversione rispetto alla precedente impostazione del TUIR in cui la base imponibile IRPEG veniva determinata applicando le norme sul reddito d'impresa delle persone fisiche, salve le diverse disposizioni dettate per i soggetti IRPEG.

<sup>62</sup> V. par. 7.2, cap. IV.

<sup>63</sup> Per quanto la dottrina converga nel ritenere che il requisito dell'abitudine tenda a

sariamente sottesi al concetto di esercizio di un'attività commerciale effettiva, il quale ben può sussistere anche in assenza di quei connotati<sup>64</sup>.

Peraltro, non si può trascurare che nell'art. 55 del TUIR, accanto alla definizione di esercizio di impresa commerciale, di cui al comma 1, il legislatore ha individuato, nel secondo comma, una serie di attività il cui esercizio dà luogo alla produzione di reddito d'impresa; così come non si può trascurare che l'intero art. 55 si riferisce alle sole persone fisiche, atteso che per le società di persone e di capitali residenti nel territorio dello Stato vale il principio secondo cui il reddito prodotto è sempre reddito d'impresa quali che siano l'attività esercitata e le modalità di esercizio<sup>65</sup>. V'è dunque da chiedersi – e di questo mi occuperò nel cap. IV – se il rinvio alla definizione dell'art. 55 del TUIR, operato dall'art. 87 in funzione dell'individuazione del requisito per rientrare nell'esenzione, possa essere esteso a tutte le attività contemplate dall'art. 55, ivi comprese quelle del secondo comma, le quali, pur non rientrando nella definizione del primo comma, sono comunque considerate idonee a produrre reddito d'impresa, vuoi per la presenza del requisito dell'organizzazione imprenditoriale (lett. a), vuoi per le caratteristiche intrinseche all'attività di «sfruttamento» (lett. b) e vuoi per la natura tipicamente commerciale del soggetto che le esercita (lett. c).

---

fondersi con quello della professionalità e il risultato si declini in termini di stabilità, regolarità, continuità e sistematicità nell'esercizio dell'impresa [v. FANTOZZI A., *Imprenditore ed impresa nelle imposte sui redditi e nell'IVA*, Milano, 1982, p. 63 s.; FICARI V., *Commento all'art. 55*, in FALSITTA G.-FANTOZZI A.-MARONGIU G.-MOSCHETTI F., *Commentario breve alle leggi tributarie, Tomo III – Testo unico delle imposte sui redditi e leggi complementari*, a cura di Fantozzi A., Padova, 2010, p. 293; FICARI V., *Reddito d'impresa e programma imprenditoriale*, Padova, 2004, pp. 11-13; TINELLI G., *Il reddito d'impresa nel diritto tributario. Principi generali*, Milano, 1991, p. 77; ZIZZO G., *I redditi d'impresa*, in FALSITTA G., *Manuale di diritto tributario. Parte speciale*, Padova, 2013, pp. 235-236; INGROSSO M., *Reddito d'impresa, organizzazione in forma d'impresa e piccola impresa (artt. 51 e 115 del Tuir n. 917/1986)*, in *Riv. dir. trib.*, 1993, I, pp. 74-77; POLANO M., *Attività commerciali e impresa nel diritto tributario*, Padova, 1984, p. 17 s.; diversamente v. GIOVANNINI A., *La nozione di imprenditore*, in TESAURO F. (diretta da), *Imposta sul reddito delle persone fisiche*, II, Torino, 1994, p. 459 s., che tende ad assegnare un'autonoma valenza ai requisiti della professionalità e dell'abitudine], il quale si contrappone all'esercizio occasionale, idoneo alla produzione di redditi non inquadrabili tra quelli d'impresa, bensì tra i redditi diversi (TINELLI G., *Il reddito d'impresa nel diritto tributario. Principi generali*, cit., p. 79; ZIZZO G., *I redditi d'impresa*, cit., p. 213).

<sup>64</sup> Come conferma, con riferimento alle persone fisiche, l'art. 67, comma 1, lett. i), del TUIR il quale annovera tra i redditi diversi proprio quelli derivanti da «attività commerciali non esercitate abitualmente».

<sup>65</sup> Si vedano rispettivamente l'art. 6, comma 3, e l'art. 81 del TUIR.

D'altro canto, il richiamo dell'art. 55 del TUIR, con i suoi requisiti della professionalità e dell'abitudine, non sembra in contrasto con la precisazione, dettata dal comma 2 dell'art. 87 – secondo cui «i requisiti di cui al comma 1, lettere c) e d) devono sussistere ininterrottamente, al momento del realizzo, almeno dall'inizio del terzo periodo d'imposta anteriore al realizzo stesso» – nella misura in cui si può ritenere che detti requisiti – e, se vogliamo, anche quello dell'organizzazione in forma d'impresa riferito alle prestazioni di servizi – siano funzionali all'esercizio non interrotto, senza soluzioni di continuità, dell'attività commerciale<sup>66</sup>.

A questo proposito, è opportuno evidenziare che anche la clausola del secondo comma dell'art. 87 non era richiesta dalla delega e, a ben vedere, non sembra nemmeno imprescindibile rispetto alla logica economica dell'istituto, non essendo irragionevole ritenere che, anche in rapporto alle partecipazioni in società temporaneamente inattive (al pari di quelle che esercitano attività non commerciali), la plusvalenza azionaria rifletta comunque le aspettative di reddito – e quindi di dividendo – future. La sua introduzione disvela dunque una certa qual diffidenza del legislatore delegato circa il meccanismo della non-imposizione, sia pure giustificata dalla condivisibile preoccupazione di evitare abusi o comportamenti elusivi: non v'è dubbio, infatti, che, in assenza di una simile previsione, sarebbe stata concreta l'eventualità di società inattive o anche di mero godimento, rese operative solo in prossimità della cessione delle loro quote al solo fine di beneficiare dell'esenzione. Ora, per quanto un simile comportamento avrebbe potuto essere contrastato facendo leva sulla disposizione antielusiva di cui all'art. 37 *bis*, D.P.R. n. 600/1973 ovvero ricorrendo al divieto di abuso del diritto elaborato dalla giurisprudenza<sup>67</sup>, nondimeno la clauso-

---

<sup>66</sup> In effetti, la dottrina non ha mancato di evidenziare come «l'attività esercitata per professione abituale implica ... non solo lo svolgimento di una sequenza di atti coordinati variamente tra loro per il raggiungimento di un risultato unificante, ma l'idoneità e la finalizzazione ad una serie indefinita di operazioni e sequenze, atte a dare una qualificazione permanente a chi le compie»: v. POLANO M., *Attività commerciali e impresa nel diritto tributario*, cit., p. 20, il quale riconosce comunque come ciò non escluda la sussistenza dell'impresa anche in presenza di un'attività organizzata per il compimento di un solo affare.

<sup>67</sup> Ricordo in proposito che la figura dell'abuso del diritto in ambito tributario è stata delineata in un primo momento dalla Corte di Giustizia, in particolare con la sent. 21 febbraio 2006, causa *Halifax*, C-255/02, con cui è stato affermato che, in materia di IVA, a prescindere dal formale rispetto delle disposizioni contenute nella VI Direttiva, un comportamento sia da considerare abusivo (eppertanto non opponibile all'Amministrazione) qualora garantisca «un vantaggio fiscale la cui concessione sarebbe contraria all'obiettivo perseguito da queste stesse disposizioni» e ciò risulti «da un insieme di elementi oggettivi

la di cui ci stiamo qui occupando, ancorché non prevista dalla delega, sembra essere coerente rispetto alle istanze antielusive cui la stessa risponde, se letta in chiave di semplificazione per l'attività accertativa dell'Amministrazione, la quale – nelle intenzioni del legislatore delegato – dovrebbe essere sollevata dal confronto sul difficile terreno della asistematicità del vantaggio fiscale e delle valide ragioni economiche e potrebbe limitarsi a verificare il rispetto della suddetta condizione temporale, al fine di negare l'applicabilità dell'esenzione<sup>68</sup>.

---

che lo scopo delle operazioni controverse è essenzialmente l'ottenimento di un vantaggio fiscale». Tale giurisprudenza è stata ripresa dalla Corte di Cassazione anche nell'ambito dei tributi non armonizzati, invocandone dapprima la diretta applicabilità quale canone interpretativo (sent. 29 settembre 2006, n. 21221) e, poi, approdando all'affermazione secondo cui sarebbe immanente al nostro ordinamento tributario un generale principio di divieto dell'abuso del diritto, che affonderebbe le proprie radici nei principi di capacità contributiva e di progressività dell'imposizione (sentenza a sezioni unite 23 dicembre 2008, n. 30055). Il percorso della giurisprudenza della Suprema Corte è poi proseguito in diverse altre pronunce (v., *ex multis*, le sentt. 25 maggio 2009, n. 12042; 20 ottobre 2011, n. 21782; 7 novembre 2012, n. 19234) nelle quali viene ribadito il principio secondo cui «non è ammissibile l'utilizzo di strumenti giuridici, negoziali e – più in generale – dei mezzi accordati dall'autonomia privata e dalla libertà d'iniziativa economica ... con lo scopo di conseguire risparmi d'imposta altrimenti non ottenibili od indebiti». Il tema è stato ampiamente trattato dalla dottrina, che ha assunto una posizione tendenzialmente critica, in particolare in considerazione del contrasto delle conclusioni a cui è pervenuta la Corte di Cassazione rispetto al principio di riserva di legge e di certezza del diritto (oltre che della posizione assunta dalla Suprema Corte in ordine alla rilevabilità d'ufficio dell'abuso del diritto ed alla sua sanzionabilità). In dottrina, tra i molti lavori editi, v. FALSITTA G., *Spunti critici e ricostruttivi sull'errata commistione di simulazione ed elusione nell'onnivoro contenitore detto «abuso del diritto»*, in *Riv. dir. trib.*, 2010, II, p. 349 (in cui il chiaro Autore perviene alla conclusione che l'abuso del diritto è «non un “contenuto” ma un “contenitore” spurio ed allogeno. Un contenitore di “miscellanea giuridica”»); TESAURO F., *Elusione e abuso nel diritto tributario italiano*, in *Dir. prat. trib.*, 2012, I, p. 683; DE MITA E., *La giurisprudenza fiscale della cassazione in materia di abuso del diritto*, in *Boll. trib.*, 2011, p. 645; MARONGIU G., *Abuso del diritto, poteri di accertamento e principio di legalità*, in *Corr. trib.*, 2009, p. 3631; GIOVANNINI A., *Il divieto d'abuso del diritto in ambito tributario come principio generale dell'ordinamento*, in *Rass. trib.*, 2010, p. 982; FICARI V., *Poche luci e tante ombre giurisprudenziali in materia di elusione ed abuso del diritto nelle imposte sui redditi*, in *Boll. trib.*, 2009, p. 997; FRANSONI G., *Appunti su abuso di diritto e «valide ragioni economiche»*, in *Rass. trib.*, 2010, p. 932; TABET G., *Abuso del diritto ed elusione fiscale*, in *Boll. trib.*, 2009, p. 85; ZIZZO G., *L'abuso dell'abuso del diritto*, in *Riv. giur. trib.*, 2008, p. 465; BEGHIN M., *Abuso del diritto, giustizia tributaria e certezza dei rapporti tra fisco e contribuente*, in *Riv. dir. trib.*, 2009, II, p. 408; NUSSI M., *Abuso del diritto: profili sostanziali, procedurali-processuali e sanzionatori*, in *Giust. Trib.*, 2009, p. 296; STEVANATO D.-LUPU R., *Elusione e abuso del diritto come nuova frontiera dell'«inferno di ciò che è palese»*, in *Dialoghi trib.*, 2009, p. 593.

<sup>68</sup> Il ricorso agli strumenti antielusivi si rivela, invece, imprescindibile nel caso opposto, in cui vengano posti in essere comportamenti diretti ad interrompere la continuità dei requisiti

Non si può nascondere, però, che l'ampiezza dell'arco temporale considerato rischia di snaturare il requisito della lett. d), facendolo debordare – in assenza di correttivi interpretativi – da quanto richiesto dalla delega<sup>69</sup>; esso, peraltro, rende piuttosto complicata la verifica, nei singoli casi, del rispetto della condizione e determina una sensibile farraginosità nell'applicazione dell'esenzione, in ciò marcando un certo *deficit* di competitività rispetto all'analogia misura prevista da altri ordinamenti.

La complessità e la distanza dagli altri ordinamenti si amplificano se si prende in considerazione la disposizione contenuta nel secondo periodo della lett. d), laddove il legislatore delegato ha introdotto una – assai discutibile, come vedremo in seguito<sup>70</sup> – presunzione assoluta di inesistenza di «un'impresa commerciale» nei casi in cui il patrimonio della società sia costituito in prevalenza da beni immobili diversi da quelli alla cui produzione o al cui scambio è effettivamente diretta l'attività dell'impresa e diversi da quelli (impianti e fabbricati) utilizzati direttamente nell'esercizio dell'impresa: per semplificare, dunque, si può dire che la presunzione vale per le società il cui patrimonio sia costituito in prevalenza da immobili c.d. d'investimento, che la società concede in utilizzo a terzi o tiene a propria disposizione senza avvalersene come strumenti per l'esercizio dell'impresa.

Anche tale disposizione non era richiesta espressamente dalla legge delega. Tuttavia mi sembra che – nei limiti di cui dirò<sup>71</sup> – potrebbe essere anch'essa considerata coerente, in linea di principio, con il criterio direttivo dell'esercizio di un'effettiva attività commerciale, nella misura in cui mira ad evitare che l'esenzione possa essere applicata alle partecipazioni in società immobiliari di mero godimento la cui cessione non è irragionevole assumere che rappresenti un mezzo alternativo per trasferire ad un determinato acquirente la disponibilità del patrimonio immobiliare posseduto<sup>72</sup>, realizzan-

---

di cui alle lett. c) e d) nel periodo individuato dal comma 2, al fine di uscire dal regime di esenzione per beneficiare, ad esempio, della deducibilità di eventuali minusvalenze.

<sup>69</sup> In quanto potrebbe condurre ad escludere dall'esenzione ad esempio le partecipazioni in quelle società che – per i più disparati motivi – si trovino a dover subire un arresto nello svolgimento dell'attività imprenditoriale regolarmente esercitata. In senso più permissivo era l'invito contenuto nel Parere approvato dalla Commissione finanze della Camera dei Deputati allo “Schema di decreto legislativo recante riforma dell'imposizione sul reddito delle società”, diretto a prevedere che i requisiti di cui alle lett. c) e d) dovessero sussistere «ininterrottamente dal primo giorno del dodicesimo mese precedente quello dell'avvenuta cessione delle azioni o quote».

<sup>70</sup> V. par. 3, cap. III.

<sup>71</sup> V. par. 7.4, cap. IV.

<sup>72</sup> Lo stesso potrebbe dirsi con riferimento ai casi in cui il patrimonio societario sia rap-

do così un risultato economicamente analogo alla vendita degli immobili, ma beneficiando di una tassazione sensibilmente inferiore<sup>73</sup>.

Non contrastante con la delega appare altresì la disposizione del comma 4 dell'art. 87, la quale sancisce l'irrelevanza del requisito della lett. d) del comma 1 per le partecipazioni in società quotate nei mercati regolamentati e per quelle oggetto di offerte pubbliche di vendita: in tali casi, infatti, dovrebbe potersi escludere – secondo il canone dell'*id quod plerumque accidit* – che la società ceduta costituisca una struttura di mero godimento, che non svolge un'attività commerciale effettiva, e che con la cessione delle partecipazioni si intenda veicolare nei confronti di un determinato acquirente la disponibilità del patrimonio immobiliare della società: sicché si può ragionevolmente escludere che l'operazione risponda alle logiche elusive che la presunzione assoluta sopra menzionata intende contrastare.

Ebbene, sulla scorta di questa preliminare disamina, riservandomi di ritornare sull'argomento per puntualizzare la portata dei singoli requisiti previsti dal decreto e delle altre prescrizioni in esso contenute, mi pare si possa ritenere che il legislatore delegato abbia introdotto per le plusvalenze azionarie realizzate in ambito societario un regime di completa non-imposizione che – sul piano della logica generale – si pone – o comunque può essere ricondotto – in linea con i criteri direttivi fissati dalla legge delega.

Ad esso, peraltro, fanno da contraltare – sempre in linea con la legge delega – la regola dell'indeducibilità delle minusvalenze derivanti dalla cessione

---

presentato esclusivamente o prevalentemente da altri beni potenzialmente plusvalenti, quali potrebbero essere marchi, brevetti, licenze, ecc., casi che il legislatore non ha ritenuto di includere nella presunzione assoluta, preferendo – verosimilmente – limitarla alle fattispecie più eclatanti e ricorrenti quali sono quelle delle società immobiliari.

<sup>73</sup> Vero è che, in tali eventualità, l'acquirente delle partecipazioni non potrà iscrivere l'immobile ad un costo fiscalmente riconosciuto corrispondente al prezzo pagato per l'acquisto delle partecipazioni, ma vero è, altresì, che quel maggior costo fiscalmente riconosciuto non avrebbe potuto essere recuperato dall'acquirente sotto forma di maggiori quote di ammortamento (ma solo in termini di minor plusvalenza o di maggior minusvalenza in occasione di una successiva cessione), tutte le volte in cui il bene immobile rientra tra quelli di cui all'art. 90 del TUIR. Così non è, invece, allorquando la società partecipata possieda beni immobili strumentali per natura che non utilizza direttamente: in tal caso, infatti, il risultato delle due operazioni (vendita delle partecipazioni/vendita degli immobili) non è equivalente sotto il profilo fiscale, atteso che, in caso di cessione delle partecipazioni, all'ipotetica esenzione della plusvalenza azionaria si accompagna il mantenimento del costo fiscalmente riconosciuto degli immobili, e dunque l'impossibilità per l'acquirente di beneficiare di maggiori quote di ammortamento (sia pure all'interno della società acquistata); mentre nel caso di acquisto degli immobili il maggior prezzo pagato si trasforma direttamente in costo fiscalmente riconosciuto in capo all'acquirente, con possibilità di beneficiare di maggiori ammortamenti.



ne delle partecipazioni che soddisfano i requisiti per l'esenzione<sup>74</sup> – che viene espressamente disposta dall'art. 101 del TUIR – e quella dell'ineducibilità dei costi connessi con la cessione delle partecipazioni, costi che, se annoverati tra gli «oneri accessori di diretta imputazione», debbono essere scomputati dal corrispettivo ai fini del calcolo della plusvalenza esente (e della minusvalenza indeducibile), ai sensi dell'art. 86, comma 2, del TUIR, qualora siano sostenuti dal cedente, mentre, se sono sostenuti dal cessionario, si comprendono nel costo di acquisto ai sensi dell'art. 110, comma 1, lett. b), sicché gli stessi andranno a ridurre l'importo della plusvalenza o ad aumentare quello della minusvalenza che sarà realizzata in occasione di una successiva cessione<sup>75</sup>.

Parimenti in linea con le direttive della delega sono le disposizioni introdotte nel TUIR in tema di dividendi: l'art. 89 prevede, infatti, che «gli utili distribuiti ... dalle società ed enti di cui all'art. 73, comma 1, lettere a) e b), non concorrono a formare il reddito ... in quanto esclusi ... per il 95 per cento del loro ammontare». La stessa esclusione, sempre in coerenza con la delega, è prevista, dal secondo comma dell'art. 89, per gli utili distribuiti dalle società e dagli enti fiscalmente non residenti in Italia, e altresì non residenti in Stati o territori a regime fiscale privilegiato<sup>76</sup>, subordinatamente al verificarsi della condizione originariamente prevista dall'art. 44, comma 2, lett. b) – ed ora dettata dalla lett. a) del medesimo art. 44, comma 2<sup>77</sup> – vale a dire che «la relativa remunerazione se corrisposta da una società residente

---

<sup>74</sup> Dal canto suo, il criterio direttivo della «ineducibilità delle minusvalenze iscritte» sancito dall'art. 4, comma 1, lett. e), della legge delega è stato recepito nel novellato art. 110, comma 1, il quale, alla lett. d), prevede che «il costo delle azioni, delle quote e degli strumenti finanziari simili alle azioni si intende non comprensivo dei maggiori o minori valori iscritti i quali conseguentemente non concorrono alla formazione del reddito, né alla determinazione del valore fiscalmente riconosciuto delle rimanenze di tali azioni, quote o strumenti».

<sup>75</sup> Il che significa, però, che, allorquando i costi connessi alla cessione delle partecipazioni sono sostenuti dall'acquirente, gli stessi non sono sterilizzati nei casi in cui in occasione della successiva cessione non sussistano le condizioni per l'esenzione, posto che, in tali eventualità, i costi andranno a diminuire la plusvalenza tassata o ad aumentare la minusvalenza deducibile. Il che tuttavia non sembra irragionevole, dal momento che si tratta di costi connessi a beni che generano componenti reddituali ordinariamente assoggettati ad imposizione.

<sup>76</sup> Qualora, invece, la società sia residente in un Paese a fiscalità privilegiata, l'esclusione è subordinata al rispetto delle condizioni di cui alla lett. c) dell'art. 87, comma 1.

<sup>77</sup> Dopo le modifiche introdotte dall'art. 6, D.Lgs. 18 novembre 2005, n. 247 (c.d. decreto correttivo).

sarebbe stata totalmente indeducibile nella determinazione del reddito d'impresa per effetto di quanto previsto dall'articolo 109, comma 9»<sup>78</sup>.

Si noti come anche tale condizione, pur non espressamente richiesta dalla legge delega, appaia in linea con gli obiettivi perseguiti dal legislatore delegante e confermi come l'esclusione dei dividendi sia strettamente funzionale all'esigenza di eliminare la doppia imposizione economica, in quanto essa evita che l'esclusione del dividendo trovi applicazione nei casi in cui non dovrebbe esservi duplicazione di prelievo in ragione della deducibilità del dividendo in capo al soggetto erogante. In effetti, la deduzione del dividendo come costo dovrebbe consentire alla società che ha prodotto il reddito di elidere l'imposizione in precedenza subita sullo stesso, per cui su quella ricchezza l'unica imposta che dovrebbe trovare applicazione è quella prelevata sul percettore del dividendo. La disposizione risponde così ad una logica di sistema, nel senso che mira a scongiurare il "salto d'imposta"<sup>79</sup> che si realizzerebbe se, accanto alla non-imposizione del reddito in capo alla società estera che lo produce (grazie alla deducibilità del dividendo distribuito), venisse riconosciuta anche la non-imposizione del dividendo in capo alla società italiana che lo percepisce.

Alla non completa esclusione dei dividendi – i quali restano imponibili per il 5 per cento dell'ammontare percepito – si collega poi la deducibilità dei costi di gestione della partecipazione, richiesta dall'art. 4, comma 1, lett. e), della legge delega e recepita nell'art. 109, comma 5, del TUIR, laddove è previsto che i ricavi ed i proventi esclusi non vengono considerati ai fini della deducibilità delle spese: il che significa che anche le spese correlate in tutto o in parte a tali componenti positivi di reddito sono integralmente deducibili.

Da ultimo, un cenno deve essere fatto alla posizione degli enti non commerciali, i quali – diversamente da quanto previsto dalla legge delega<sup>80</sup> – sono stati mantenuti dal decreto delegato nell'ambito dei soggetti passivi dell'IRES. Ciò nondimeno, essi sono collocati in una posizione ibrida per quanto concerne il trattamento dei dividendi e delle plusvalenze, dal momento

---

<sup>78</sup> In verità le due disposizioni non sono coincidenti, posto che l'attuale lett. a) subordina l'assimilazione alle azioni alla circostanza che «la relativa remunerazione sia totalmente indeducibile dalla determinazione del reddito nello Stato estero di residenza del soggetto emittente».

<sup>79</sup> Che è una situazione speculare alla doppia imposizione economica, distorsiva quanto questa.

<sup>80</sup> Prevedeva, a proposito dell'IRE, l'art. 3, comma 1, lett. a), l'«inclusione, tra i soggetti passivi dell'imposta, degli enti non commerciali».

che per i primi è previsto che operi il regime di esclusione del 95 per cento, in virtù della disposizione transitoria contenuta nell'art. 4, lett. q), D.Lgs. n. 344/2003, mentre per le seconde trova applicazione il regime impositivo previsto per le persone fisiche “non-imprenditori”<sup>81</sup>, di cui mi occuperò nel prossimo paragrafo, realizzandosi così un disallineamento asistemático che, nelle intenzioni del legislatore delegato<sup>82</sup>, avrebbe dovuto essere riassorbito con il completamento del disegno riformatore e con la conseguente inclusione degli enti non commerciali tra i soggetti passivi dell'IRE.

#### *8. La non-imposizione delle plusvalenze e dei dividendi delle persone fisiche nel decreto delegato. Alcune considerazioni critiche*

Per completare il quadro degli interventi del legislatore delegato in materia di plusvalenze azionarie e di dividendi, resta da esaminare la disciplina introdotta per le persone fisiche.

Qui il decreto ha dato attuazione ai criteri direttivi della delega sopra ricordati<sup>83</sup> prevedendo che gli utili distribuiti dai soggetti IRES «concorrono alla formazione del reddito complessivo limitatamente al 40 per cento del loro ammontare»<sup>84</sup>, se derivanti da partecipazioni qualificate, e ciò per «ridurre gli effetti della doppia imposizione economica», come espressamente richiesto dalla delega. Si tratta, infatti, di una percentuale che fa scattare l'imposizione personale del socio la quale si aggiunge al prelievo IRES attuato sulla società, dando luogo ad una aliquota di tassazione “aggregata” (società più socio, come sopra specificato)<sup>85</sup> che si attesta(-va)<sup>86</sup> dal 39 al 45

---

<sup>81</sup> In forza del rinvio operato dagli artt. 143 e 144 del TUIR alle disposizioni del titolo I del TUIR che regolano la determinazione dei redditi delle singole categorie, ivi compresa quella dei redditi diversi.

<sup>82</sup> Conferma in proposito la Relazione governativa allo “Schema di decreto legislativo recante riforma dell'imposizione sul reddito delle società” che «l'articolo 4, lettera q), dello schema di decreto legislativo introduce una norma transitoria», destinata ad operare «fino a quando non verrà attuata l'inclusione, tra i soggetti passivi dell'imposta sul reddito, degli enti non commerciali».

<sup>83</sup> Art. 3, comma 1, lett. c), nn. 5 e 6.

<sup>84</sup> V. art. 47 del TUIR, nonché art. 59 del TUIR per i dividendi percepiti nell'ambito del reddito d'impresa.

<sup>85</sup> Debbo avvertire nuovamente che tale concezione unitaria, certamente valida sotto il profilo economico, ha suscitato perplessità in parte della dottrina tributaria la quale – come avremo modo di vedere nel cap. II – fa leva, da un lato, sulla differenza tra le imposte che gravano sulla società e sui soci persone fisiche, e sulla autonoma soggettività dei con-

per cento circa del reddito prodotto dalla società, all'aumentare del reddito complessivo<sup>87</sup>.

Lo stesso vale per le plusvalenze da partecipazioni le quali, in forza di quanto prevede l'art. 58, comma 2, «non concorrono alla formazione del reddito imponibile in quanto esenti limitatamente al 60 per cento del loro ammontare», se realizzate nell'ambito dell'esercizio d'impresa, ovvero partecipano alla formazione dell'imponibile «per il 40 per cento del loro ammontare ... sommate algebricamente alla corrispondente quota delle relative minusvalenze», se realizzate al di fuori dell'esercizio dell'impresa, attraverso la cessione di partecipazioni qualificate, giusta quanto dispone l'art. 68, comma 3.

Senonché, sotto il profilo economico, attraverso la modulazione della quota di imponibilità dei dividendi e delle plusvalenze, il livello di imposizione complessivo, che si ottiene aggregando la tassazione della società a quella del socio, tende ad allinearsi verso l'aliquota marginale della persona fisica solo quando questa è già al livello massimo (43 per cento), mentre si verificano forme di distorsione tanto più sensibili quanto minore è il reddito della persona fisica, atteso che in questi casi il livello aggregato di imposizione risulta, in termini percentuali, superiore rispetto all'aliquota marginale IRPEF del percettore<sup>88</sup> e la distorsione diventa anche più evidente se si con-

---

tribuenti, e, dall'altro lato, sulle modifiche al rapporto tra società di capitali e soci che si sarebbero verificate per effetto della riforma del diritto societario (attuata con il D.Lgs. 17 gennaio 2003, n. 6).

<sup>86</sup> Sulla scorta delle aliquote originariamente previste dalla riforma e senza tener conto dell'effetto di eventuali detrazioni.

<sup>87</sup> V. grafico n. 1, riportato in calce al presente capitolo. V. anche SANTORO A., *Profili economici*, in TESAURO F. (diretta da), *Imposta sul reddito delle società (IRES)*, cit., pp. 55-59.

<sup>88</sup> In effetti, come si evince dal grafico n. 1 sopra indicato, se si considera il primo scaglione, l'aliquota del 39,16 per cento è ben superiore a quella del 23 per cento. Anche FANTOZZI A., *Note sull'IRES*, Audizione presso la Commissione Biasco del 5 ottobre 2006, parla in proposito di «scelta regressiva» che «ha comportato un aggravio del trattamento fiscale delle persone fisiche delle fasce più deboli». E non si potrà dire che ciò dipende dalla mancata attuazione della riforma nella parte in cui prevedeva la rimodulazione delle aliquote dell'imposta sul reddito (IRE), in quanto anche quella rimodulazione contemplava la presenza di un'aliquota inferiore all'aliquota IRES (accanto ad una seconda uguale all'aliquota IRES). In termini più generali, anche GALLO F., *Etica e giustizia nella «nuova» riforma tributaria*, in *Dir. prat. trib.*, 2004, I, p. 33, segnala come l'abolizione del credito d'imposta, accompagnata dall'esclusione parziale dei dividendi, determini un aggravio di imposizione per un'ampia platea di contribuenti, perché «ne risulteranno penalizzati sia i soci-società di persone ... sia i soci-persone fisiche, per i quali ... l'esenzione è limitata al 60% dei dividendi percepiti». Nello stesso senso v. ESCALAR G., *Il nuovo regime di tassa-*

siderano le aliquote medie sul reddito aggregato, le quali diminuiscono fino ad un certo livello di reddito aggregato, per poi aumentare progressivamente fino ad attestarsi al livello massimo<sup>89</sup>.

Ne consegue che il raccordo tra tassazione della società e tassazione del socio che si ottiene attraverso il meccanismo della parziale non-imposizione adottato dal legislatore delegato si rivela piuttosto iniquo sul piano della ripartizione del prelievo e della conseguente redistribuzione della ricchezza, dal momento che conduce a pagare in proporzione di più i contribuenti che hanno di meno (fino ad un certo livello di reddito), pervenendo ad un'alterazione della progressività, sempre se si considera in modo unitario la posizione dei due soggetti (società e socio) sui quali si articola l'imposizione del reddito prodotto dall'esercizio dell'impresa in forma societaria<sup>90</sup>. Ciò a motivo della modalità con cui la parziale non-imposizione prescritta dalla delega è stata tradotta nel decreto delegato, vale a dire con una percentuale di imponibilità indifferenziata rispetto all'aliquota marginale del socio-persona fisica, parametrata solo sull'aliquota IRPEF massima<sup>91</sup>.

Si aggiunga che, sempre considerando unitariamente la posizione della società e dei soci, la scelta della parziale non-imposizione determina delle discriminazioni sotto il profilo della tassazione in ragione del modulo organizzativo adottato per l'esercizio dell'impresa per quelle persone fisiche che hanno redditi più bassi, rispetto alle quali, a parità di reddito d'impresa prodotto, il carico fiscale risulta sensibilmente maggiore in caso di esercizio dell'attività imprenditoriale nel contesto di una struttura societaria di capitali, piuttosto che individualmente ovvero attraverso una società di persone<sup>92</sup>. Il che non

---

*zione degli utili da partecipazione e dei proventi equiparati nel decreto legislativo di "riforma dell'imposizione sul reddito delle società", in Rass. trib., 2003, pp. 1966 e 1970.*

<sup>89</sup> Il quale, prima delle modifiche introdotte dalla L. n. 244/2007 e dal D.M. 2 aprile 2008, era prossimo al 44 per cento: v. grafico n. 3.

<sup>90</sup> E sempre senza tener conto di eventuali detrazioni, le quali potrebbero attenuare le distorsioni qui evidenziate, nella misura in cui tendono a concentrare i loro effetti sui titolari di redditi più bassi.

<sup>91</sup> Il meccanismo introdotto dal legislatore della riforma non elimina dunque le distorsioni che già in passato la dottrina aveva evidenziato con riferimento al metodo dell'esenzione degli utili percepiti dai soci: v. ZIZZO G., *Reddito delle persone giuridiche (imposta sul)*, in *Riv. dir. trib.*, 1994, I, p. 625, il quale avvertiva come tale metodo fosse «inadeguato alle imposte a carattere personale, in seno alle quali può non esservi coincidenza con l'aliquota gravante sui redditi delle formazioni sociali, di tal che l'esclusione degli utili dalla base imponibile delle persone fisiche partecipanti potrebbe procurare a queste ultime un *irragionevole vantaggio* o un altrettanto *irragionevole svantaggio*» (corsivi aggiunti).

<sup>92</sup> In questi termini, mi pare si possano condividere le affermazioni formulate da CAR-

sembra molto ragionevole, atteso che, nel momento in cui si accede ad una concezione unitaria della posizione della società e dei soci e si condivide l'assunto secondo cui la ricchezza prodotta dalla società rappresenta nel contempo la ricchezza (potenziale) dei soci, che questi producono per il tramite della struttura societaria<sup>93</sup>, ebbene in questo momento non dovrebbe esservi motivo per differenziare la tassazione proprio in ragione della forma giuridica adottata. A meno che non si riesca a dimostrare che questa, a parità di ricchezza prodotta, rappresenti un *quid pluris* in termini di capacità contributiva tale da giustificare un aggravio di imposizione, un fattore idoneo ad attribuire al reddito prodotto attraverso l'esercizio dell'attività imprenditoriale nella forma della società di capitali una valenza maggiore dal punto di vista dell'idoneità alla contribuzione ai carichi pubblici rispetto all'analogo reddito prodotto attraverso l'esercizio della medesima attività imprenditoriale in forma individuale o di società di persone<sup>94</sup>. E si dovrebbero altresì individuare le ragioni per giustificare l'insussistenza della suddetta discriminazione con riferimento ai soggetti con redditi più elevati, rispetto ai quali il livello aggregato di imposizione sul reddito prodotto dalla società di capitali, comprendendo anche la tassazione in capo ai soci (come detto, con aliquota massima), tende a coincidere<sup>95</sup> con l'imposizione che quello stesso reddito avrebbe subito se fosse stato prodotto attraverso l'esercizio individuale della medesima attività imprenditoriale ovvero in forma di società di persone. Donde la considerazione che, quand'anche fosse giustificabile la discriminazione sopra illustrata – nel senso che si riuscisse a dimostrare che uno stesso reddito assume una connotazione più rilevante in termini di capacità contributiva allorché viene prodotto da una società di capitali – in difetto di idonei elementi di differenziazione si dovrebbe ritenere poco coerente la situazione che si verifica per i soggetti con redditi più elevati, rispetto ai quali la suddetta discriminazione non si verifica.

---

PENTIERI L., *L'illusione della progressività*, Roma, 2012, p. 86, la quale ritiene che «l'interposizione di una società di capitali per lo svolgimento di un'attività d'impresa diventa fiscalmente più onerosa per i soci persone fisiche» e che «il cumulo tra imposizione sulla società e imposizione sui soci è suscettibile di far schizzare il prelievo complessivo ad un'aliquota ben più elevata della più alta aliquota IRPEF». Segnalo, peraltro, che la differenza tra i due livelli di imposizione è tanto più marcata quanto minore è il reddito complessivo, come emerge dal grafico n. 2.

<sup>93</sup> Su cui v. oltre le considerazioni sviluppate al par. 5, cap. II.

<sup>94</sup> Come avremo modo di vedere nel prossimo cap. II, questa eventualità viene da più parti (condivisibilmente) negata in dottrina.

<sup>95</sup> Se si considera l'aliquota media di imposizione "aggregata" rapportata al reddito aggregato, come si evince dal grafico n. 2.

In questa prospettiva, dunque, si potrebbe dubitare della ragionevolezza del sistema che emerge dalla riforma, nel raccordo tra l'imposizione della società di capitali e quella del socio-persona fisica, al punto di prospettare un'incompatibilità del meccanismo della non-imposizione adottato rispetto al principio di eguaglianza di cui all'art. 3 Cost.<sup>96</sup>, nel momento in cui si conviene sul fatto che la concezione economica unitaria delle posizioni dei soci e delle società sia dotata di un fondamento anche sul piano giuridico che consente di considerare, ai fini dell'imposizione, il reddito della società come reddito del socio.

Né i dubbi vengono meno all'esito delle modifiche introdotte dalla L. 24 dicembre 2007, n. 244, la quale ha ridotto l'aliquota IRES dal 33 al 27,5 per cento ed alla quale ha fatto seguito il D.M. 2 aprile 2008, che ha corrispondentemente aumentato la quota di imponibilità dei dividendi<sup>97</sup>, portandola dal 40 al 49,72 per cento: in effetti, le modifiche si muovono all'interno della stessa logica economica sottesa alla riforma<sup>98</sup>, attente a far tendere il limite della tassazione aggregata della società e dei soci-persone fisiche al livello dell'aliquota IRPEF massima<sup>99</sup>, ma insensibili rispetto alle distorsioni che si verificano nei confronti dei soci che si collocano su posizioni reddituali inferiori, la cui tassazione aggregata continua a mantenersi superiore rispetto alla loro aliquota marginale e rispetto all'aliquota media che avrebbero dovuto sopportare se avessero percepito redditi di altra natura<sup>100</sup>.

Ciò evidenzia come le distorsioni sopra illustrate siano in buona misura connaturate rispetto al meccanismo della non-imposizione<sup>101</sup>, a meno di

---

<sup>96</sup> Da cui derivano, per l'appunto, i principi della ragionevolezza e della non arbitrarietà ai quali il legislatore deve attenersi nell'introdurre differenze di trattamento nei confronti dei contribuenti: v. par. 1, cap. II.

<sup>97</sup> «Formati con utili prodotti a partire dall'esercizio successivo a quello in corso al 31 dicembre 2007», precisa l'art. 1, comma 1 del decreto.

<sup>98</sup> L'art. 1, comma 38, della citata L. n. 244/2007 stabilisce espressamente che «al fine di garantire l'invarianza del livello di tassazione dei dividendi e delle plusvalenze, in relazione alla riduzione dell'aliquota dell'imposta sul reddito delle società disposta dal comma 33 del presente articolo ... sono proporzionalmente rideterminate le percentuali ...». Dal canto suo, il D.M. 2 aprile 2008 nella premessa precisa che «l'art. 1, comma 38, della legge 24 dicembre 2007, n. 244 ... in conseguenza della riduzione dal 33 al 27,5 per cento dell'imposta sul reddito delle società ... prevede che ... siano proporzionalmente rideterminate le percentuali ...».

<sup>99</sup> Come si evince dal grafico n. 4 l'incidenza della tassazione – a titolo sia di IRES sia di IRPEF – sul reddito prodotto dalla società si attesta tra il 35,79 per cento e il 43 per cento all'aumentare del reddito complessivo.

<sup>100</sup> V. i grafici nn. 4, 5 e 6.

<sup>101</sup> La difficoltà di conciliare la tassazione proporzionale in capo alla società con la pro-

non voler ridurre l'aliquota IRES ad un livello sensibilmente inferiore all'aliquota IRPEF minima, in modo tale che anche per i contribuenti che non superano il primo scaglione di reddito la tassazione aggregata si attesti sul livello dell'aliquota marginale IRPEF del 23 per cento, e di voler contestualmente differenziare la quota di non-imponibilità in funzione dell'aliquota marginale dei soci, in modo tale che per tutti i contribuenti la tassazione aggregata tenda alla rispettiva aliquota marginale IRPEF. Il che, da una parte, determinerebbe una perdita di gettito, in ragione del fatto che la tassazione piena (e più consistente) si realizzerebbe solo con la distribuzione dei dividendi, sicché le società e i soci sarebbero indotti a procrastinare tale evento e fino a quel momento il gettito sarebbe limitato alla sola ridotta aliquota IRES<sup>102</sup>; dall'altra parte, introdurrebbe altri fattori di complicazione nel già complesso computo della base imponibile e dell'imposta sul reddito delle persone fisiche.

Possiamo dunque concludere nel senso che il meccanismo della parziale inclusione dei dividendi adottato dal legislatore delegato tende a rilevarsi inefficiente sotto il profilo economico in quanto l'attenuazione degli effetti della doppia imposizione viene realizzata in modo apparentemente lineare ed equo, ma in realtà penalizzante per i soggetti con livelli di reddito più bassi.

Circostanza che invece non si verificava con il meccanismo del credito d'imposta il quale era strutturato in modo tale da pervenire alla sterilizzazione del prelievo effettuato in capo alla società a titolo di IRPEG ed all'allineamento della tassazione "aggregata" sul livello dell'aliquota marginale IRPEF delle persone fisiche, se del caso anche attraverso il riconoscimento del diritto al rimborso in capo al socio dell'eccedenza di IRPEG pagata dalla società rispetto all'IRPEF dovuta dal socio medesimo. L'IRPEG veniva così a configurarsi come una sorta di acconto dell'imposta dovuta dal socio e come tale, salvo casi particolari, doveva essere oggetto di rimborso qualora si fosse rivelata superiore rispetto all'imposta dovuta dal socio<sup>103</sup>.

Si aggiunga che, come detto, nella prospettiva internazionale, il raccordo tra tassazione della società e tassazione del socio qui considerato non con-

---

gressività dell'IRPEF è segnalata, in termine più generale, anche da FANTOZZI A., *Il regime della trasparenza per le società di capitali*, in PAPARELLA F. (a cura di), *La riforma del regime fiscale delle imprese: lo stato di attuazione e le prime esperienze concrete*, Milano, 2006, p. 18; nonché da ZIZZO G., *Reddito delle persone giuridiche (imposta sul)*, cit., p. 625.

<sup>102</sup> Il che avrebbe comunque anche un effetto favorevole in quanto potrebbe innescare una tendenza alla capitalizzazione delle società.

<sup>103</sup> V. oltre par. 8, cap. II.



sente di eliminare le disparità di trattamento in termini di entità del prelievo legate alle caratteristiche del sistema tributario dello Stato in cui l'investimento è localizzato, vale a dire dello Stato in cui risiede fiscalmente la società che produce l'utile, a meno che non si tratti di Paesi che riconoscono la deducibilità del dividendo per la società estera erogante, nel qual caso esso è tassato integralmente in capo al percettore<sup>104</sup> e la tassazione subita dalla società nel momento della produzione del reddito non influenza il livello della tassazione "aggregata"<sup>105</sup>. Negli altri casi, invece, il meccanismo della parziale inclusione nell'imponibile non consente di sterilizzare le differenze che derivano dal livello di imposizione dello Stato in cui è localizzata la società, appunto perché a quella tassazione si aggiunge quella del socio che non viene modulata in ragione della prima, atteso che la quota di imponibilità rimane sempre la stessa a prescindere dall'aliquota di imposizione applicata dallo Stato estero sui redditi della società.

Inoltre, il meccanismo di parziale inclusione del dividendo nel reddito imponibile del percettore, introdotto dal legislatore delegato, consente di mantenere solo in parte la personalizzazione e la progressività del prelievo sugli utili delle persone fisiche, in ragione del fatto che il dividendo partecipa parzialmente alla formazione del reddito complessivo e dunque, sempre solo parzialmente, concorre alla individuazione delle aliquote applicabili e viene tassato tenendo conto delle detrazioni e delle deduzioni, le quali, come noto, dovrebbero consentire di discriminare qualitativamente l'imposizione in ragione delle caratteristiche personali e familiari del percettore.

Cosa che non si verifica affatto, per la tassazione dei dividendi afferenti a partecipazioni non qualificate, possedute al di fuori dell'esercizio di impresa, i quali sono stati inquadrati dal legislatore delegato nella categoria che l'art. 3, comma 1, lett. d), della legge delega denomina «redditi di natura finanziaria» e così assoggettati ad un regime fiscale sostitutivo consistente nella ritenuta alla fonte a titolo d'imposta del 12,5 per cento di cui all'art. 27, D.P.R. n. 600/1973, ovvero nell'imposta sostitutiva, sempre del 12,5 per cento, di cui all'art. 27 *ter* dello stesso decreto, per le azioni immesse nel sistema di deposito accentrato gestito dalla Monte Titoli S.p.A., ovvero ancora all'imposta sostitutiva di cui all'art. 18 del TUIR, per i dividendi corrispo-

---

<sup>104</sup> Anche qualora il dividendo sia assoggettato alla ritenuta a titolo d'imposta ai sensi dell'art. 27, comma 4, D.P.R. n. 600/1973, ovvero all'imposizione sostitutiva di cui all'art. 18 del TUIR: v. Agenzia delle entrate, Circ. 18 gennaio 2006, n. 4/E.

<sup>105</sup> Sicché, se il percettore è una persona fisica con aliquota marginale massima tende a non esservi differenza in termini di imposizione "aggregata" rispetto al caso in cui il dividendo provenga da una società fiscalmente residente in Italia.

sti da soggetti non residenti, ovvero infine nell'imposta sostitutiva, pure del 12,5 per cento, per i dividendi percepiti nell'ambito del regime del c.d. risparmio gestito, di cui all'art. 7, D.Lgs. n. 461/1997<sup>106</sup>.

In questi casi, infatti, le esigenze di semplificazione legate alla parcellizzazione ed alla diffusione delle partecipazioni, specie se rappresentate da titoli quotati nei mercati regolamentati, hanno tolto qualsiasi spazio sia alla personalizzazione sia alla progressività del prelievo<sup>107</sup>, conducendo ad un'imposizione proporzionale insensibile alle peculiarità personali e familiari del singolo contribuente.

Si tratta di un effetto (la perdita di personalizzazione) che può forse essere tollerato con riferimento alle partecipazioni diffuse nei mercati regolamentati, rispetto ai quali l'ampliamento della platea degli investitori costituisce un obiettivo auspicabile e la semplificazione della tassazione ne rappresenta una condizione essenziale<sup>108</sup>. Sicché il livellamento del prelievo che si realizza per le partecipazioni di entità più contenuta, che si collocano al di sotto della soglia della "qualificazione"<sup>109</sup>, può trovare giustificazione nel *favor* per il risparmio sancito dall'art. 47 Cost.<sup>110</sup>, che si esprime sia nel generale compito dello Stato di incoraggiare e tutelare il risparmio in tutte le sue forme (comma 1), sia nel più specifico compito di agevolare «l'accesso del risparmio popolare ... al diretto e indiretto investimento azionario

---

<sup>106</sup> Tali aliquote di imposizione sono state aumentate al 20 per cento dall'art. 2, comma 6, D.L. 13 agosto 2011, n. 138, conv. in L. 14 settembre 2011, n. 148, per i dividendi percepiti dal 1° gennaio 2012 (giusta quanto dispone il comma 10 dello stesso art. 2).

<sup>107</sup> La dottrina non ha mancato di evidenziare le influenze distorsive dell'imposizione sostitutiva sui redditi di capitale rispetto all'ordinamento improntato ai criteri della progressività e personalità del prelievo: v., tra gli altri, CASTALDI L., *I redditi di capitale*, in TE-SAURO F. (diretta da), *Imposta sul reddito delle persone fisiche*, I, Torino, 1994, pp. 232-233; MARINO G., *La capacità contributiva nella prospettiva internazionale e comparata: dalla misurazione dei diritti proprietari alla valorizzazione sociale della persona*, in *Riv. dir. trib. int.*, 2011, pp. 354-355; PANSIERI S., *I redditi di capitale*, in FALSITTA G., *Manuale di diritto tributario. Parte speciale*, Padova, 2013, p. 180.

<sup>108</sup> Sulle esigenze di semplificazione sottese ai regimi sostitutivi con riferimento alla tassazione dei redditi di capitale v. CASTALDI L., *I redditi di capitale*, cit., p. 232.

<sup>109</sup> Soglia che l'art. 67, comma 1, lett. c) e c bis), del TUIR fissa, per le partecipazioni in società quotate, al 2 per cento, in termini di voti esercitabili nell'assemblea ordinaria, o al 5 per cento, in termini di partecipazione al capitale o al patrimonio, e nella quale vengono in ogni caso ricomprese le partecipazioni rappresentate da azioni di risparmio.

<sup>110</sup> A cui fa riferimento anche la Relazione di accompagnamento al progetto di legge delega n. 2144 della XIV Legislatura, proprio a proposito della tassazione sostitutiva con ritenuta alla fonte a titolo d'imposta, prevista, già prima della riforma, per la maggior parte dei redditi di capitale.

nei grandi complessi produttivi del Paese» (comma 2)<sup>111</sup>.

Come avremo modo di vedere, in questi casi, peraltro, lo stacco che di regola si registra tra l'organizzazione societaria ed il socio legittima la configurazione di quest'ultimo quale mero investitore, vale a dire quale soggetto che impiega il denaro per ottenere un rendimento, piuttosto che quale soggetto che partecipa all'esercizio in comune di un'attività economica e sembra far mancare il presupposto per attribuire rilevanza – almeno sul piano giuridico – alla tassazione “aggregata” della società e del socio. Di conseguenza, il ragionamento si dovrebbe focalizzare sull'imposizione sostitutiva, con aliquota proporzionale del 12,5 per cento<sup>112</sup>, che viene prelevata in capo al socio-persona fisica, senza considerare la precedente tassazione subita dalla società: in quest'ottica, l'imposizione sostitutiva si risolve in una misura non solo semplificativa, ma altresì agevolativa, un'agevolazione generalizzata all'intera platea dei contribuenti<sup>113</sup>, essendo più bassa dell'aliquota minima IRPEF, la cui legittimità costituzionale dovrà a maggior ragione essere vagliata in rapporto agli artt. 3, 53 e 47 Cost.<sup>114</sup>. In particolare, un aspetto

---

<sup>111</sup> Si tratta di diritti che vengono ricondotti nella categoria dei “diritti sociali”, il cui soddisfacimento presuppone un intervento attivo da parte dello Stato (v. PACE A., *Problematica delle libertà costituzionali. Parte generale*, Padova, 1990, pp. 59-61), la cui estensione ai titoli azionari – almeno per quanto attiene al primo comma – dovrebbe presupporre – secondo la dottrina: v. MERUSI F., *Art. 47*, in BRANCA G. (a cura di), *Commentario della Costituzione. Rapporti economici. Tomo III. Art. 45-47*, Bologna-Roma, 1980, p. 184 – il riconoscimento della prevalenza del profilo di titoli di credito rispetto a quello di titoli partecipativi, prevalenza che, per quanto detto nel testo, mi sembra possa essere attribuita alle azioni oggetto di negoziazione nei mercati regolamentati. Resta pur sempre da registrare il fatto che, tanto la dottrina, quanto la Corte costituzionale, hanno assunto un atteggiamento svalutativo nei confronti delle disposizioni dettate nei due commi dell'art. 47 (anche di quella del secondo comma, che contiene un *favor* per l'azionariato popolare), ravvisandovi la codificazione di principi «politici» o «programmatici» cui dovrebbe ispirarsi l'azione del legislatore: v. BARONCELLI S., *Art. 47*, in *Commentario alla Costituzione*, a cura di BIFULCO R.-CELOTTO A.-OLIVETTI M., Torino, 2006, pp. 952-953; nonché Corte cost., sent. 20 febbraio 1975, n. 29; sent. 8 luglio 1982, n. 143; sent. 4 maggio 1995, n. 143; sent. 12 luglio 1965, n. 66; sent. 12 dicembre 1957, n. 129.

<sup>112</sup> Come detto, elevata al 20 per cento a partire dai dividendi percepiti dal 1° gennaio 2012.

<sup>113</sup> In verità, a ben vedere, per i contribuenti con redditi più bassi, per effetto della mancata applicazione delle deduzioni e detrazioni, l'imposizione sostitutiva potrebbe sfociare in una penalizzazione, specie dopo l'innalzamento dell'aliquota al 20 per cento, rispetto a quanto si verificherebbe se i dividendi concorressero alla formazione del reddito complessivo e venissero anch'essi tassati tenendo conto delle detrazioni e delle deduzioni previste dagli artt. 10, 12, 13 e 15 del TUIR.

<sup>114</sup> Sui rapporti tra le forme di imposizione sostitutiva sui redditi finanziari ed i principi di cui agli artt. 47 e 53 Cost. v. MARCHETTI F., *Evoluzione e prospettive della tassazione dei redditi finanziari in Italia*, Roma, 1996, pp. 60-62, il quale rileva come la tassazione sostitui-

che mi riprometto di approfondire nel prossimo capitolo II è quello che concerne l'estensione di tale regime alle partecipazioni rappresentate da titoli non quotati, ivi comprese le quote di partecipazione alle società a responsabilità limitata, rispetto alle quali, peraltro, la soglia della "qualificazione" è innalzata sino al 20 per cento dei diritti di voto, vale a dire sino al livello della c.d. «influenza notevole» di cui all'art. 2359, comma 3, c.c., nonché alle partecipazioni più consistenti in società quotate, nelle quali la quota del 2 per cento dei diritti di voto può attribuire una rilevante capacità di incidere sulla formazione delle decisioni societarie<sup>115</sup>. Si dovrà dunque verificare se l'omologazione del trattamento fiscale del dividendo percepito dal socio di minoranza, diciamo così, significativo (la cui partecipazione può raggiungere la soglia del collegamento) di una società di medio-piccole dimensioni (magari avente la forma della s.r.l.), ovvero dall'azionista "rilevante" di una società quotata, al trattamento fiscale riservato al dividendo percepito dal piccolo azionista della grande società quotata, risponda a criteri di ragionevolezza, tanto sul piano della capacità contributiva, quanto rispetto al valore costituzionale che l'agevolazione fiscale pare diretta a tutelare<sup>116</sup>.

Per quanto interessa in questa sede, comunque, possiamo intanto trarre una prima conclusione nel senso che il legislatore delegato – dando attuazione ai principi e ai criteri direttivi della legge delega – ha strutturato la tassazione dei dividendi percepiti dalle persone fisiche "non-imprenditori" su un doppio regime nel quale l'attenuazione della doppia imposizione economica viene realizzata, da un lato, per le partecipazioni più rilevanti, definite qualificate, attraverso la parziale imponibilità del dividendo ai fini dell'IRPEF, e, dall'altro lato, per le partecipazioni non qualificate, attraverso l'applicazione di una ritenuta a titolo d'imposta, con aliquota contenuta, inferiore rispetto all'aliquota IRPEF minima. Tuttavia, nel primo caso, si registrano effetti distorsivi e penalizzanti nei confronti dei contribuenti con redditi più bassi, mentre nel secondo caso si è di fronte ad una misura ogget-

---

tiva potrebbe rivelarsi non agevolativa rispetto alla tassazione ordinaria, laddove – ma non sembra il nostro caso – la minore aliquota della prima fosse tale da compensare l'effetto di sterilizzazione dell'inflazione eventualmente previsto nel regime ordinario.

<sup>115</sup> Tant'è che l'art. 120 del TUF (Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, approvato con D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58) prevede particolari obblighi di comunicazione alla Consob ed alla società partecipata, allorché le partecipazioni superino la soglia del 2 per cento dei diritti di voto nell'ambito delle società quotate.

<sup>116</sup> Almeno per quanti – come il sottoscritto – ritengono che le misure fiscali agevolative siano costituzionalmente accettabili nella misura in cui siano dirette a perseguire interessi particolarmente meritevoli, che trovino copertura in qualche principio di rango costituzionale o di derivazione sovranazionale (v. par. 1, cap. II).

tivamente agevolativa, la quale però si realizza a scapito della personalizzazione del prelievo e suscita qualche dubbio in punto di ragionevolezza e di coerenza rispetto ai principi costituzionali.

Lo stesso impianto è poi previsto dal legislatore delegato per le plusvalenze da partecipazioni: sempre in linea con quanto disposto dalla delega, per le plusvalenze derivanti da partecipazioni qualificate<sup>117</sup>, l'art. 68, comma 3, del TUIR stabilisce che partecipino alla formazione dell'imponibile nella misura del 40 per cento del loro ammontare<sup>118</sup>, sommate algebricamente alla corrispondente quota delle minusvalenze; mentre per le plusvalenze derivanti da partecipazioni non qualificate è stato mantenuto il regime dell'imposizione sostitutiva, con aliquota del 12,5 per cento<sup>119</sup>, previsto dall'art. 5, comma 2, D.Lgs. 21 novembre 1997, n. 461, da applicare sull'intero importo delle plusvalenze al netto dell'intero importo delle minusvalenze.

Sicché, anche rispetto alla tassazione in capo alle persone fisiche, si conferma il *leit motif* della riforma, consistente nel parallelismo tra regime di imposizione dei dividendi e regime di imposizione delle plusvalenze e si conferma altresì la simmetria tra il regime delle plusvalenze e quello delle minusvalenze.

#### 9. *Le modifiche introdotte dopo l'emanazione del decreto delegato: dal c.d. decreto correttivo al c.d. decreto collegato alla legge finanziaria per il 2006, fino all'assetto definitivo previsto dalla legge finanziaria per il 2008*

Il quadro normativo delineato dal decreto di riforma subisce dei piccoli aggiustamenti ad opera del D.Lgs. 18 novembre 2005, n. 247 (c.d. decreto

---

<sup>117</sup> Nonché per le plusvalenze derivanti da qualsiasi partecipazione (a prescindere dall'entità della quota posseduta e dei diritti di voto spettanti), realizzate nell'ambito del reddito d'impresa, giusta quanto prevede l'art. 58, comma 2, del TUIR.

<sup>118</sup> Come detto a proposito dei dividendi, l'art. 1, comma 38, L. n. 244/2007 prevede che «al fine di garantire l'invarianza del livello di tassazione dei dividendi e delle plusvalenze, in relazione alla riduzione dell'aliquota dell'imposta sul reddito delle società disposta dal comma 33 del presente articolo, con decreto del Ministro dell'Economia e delle finanze sono proporzionalmente rideterminate le percentuali di cui agli articoli ... 58, comma 2, ... 68, comma 3, del citato testo unico ...» e l'art. 2, comma 2, del D.M. 2 aprile 2008 ha dato attuazione a tale previsione stabilendo che «agli effetti dell'applicazione dell'art. 68, comma 3, del Tuir, le plusvalenze e le minusvalenze realizzate a decorrere dal 1° gennaio 2009 concorrono alla formazione del reddito imponibile per il 49,72 per cento del loro ammontare».

<sup>119</sup> Aliquota anch'essa aumentata al 20 per cento dall'art. 2, comma 6, D.L. n. 138/2011, per le plusvalenze realizzate a decorrere dal 1° gennaio 2012.

correttivo), il quale, in forza di quanto dispone l'art. 10, comma 6, della delega<sup>120</sup>, si muove sempre nel solco dei principi e dei criteri direttivi dalla stessa fissati. In particolare, per quanto attiene all'esenzione delle plusvalenze azionarie, il decreto correttivo introduce modifiche che concernono la cessione di partecipazioni classificate in parte nell'attivo circolante in parte tra le immobilizzazioni finanziarie; modifiche che prevedono l'applicazione dell'esenzione anche in caso di assegnazione ai soci o di destinazione a finalità estranee all'esercizio dell'impresa di strumenti finanziari assimilati alle azioni; e modifiche che qualificano come plusvalenze le differenze tra le somme e i beni ricevuti a titolo di capitale e di riserve di capitale e il valore fiscalmente riconosciuto delle partecipazioni. Quanto ai dividendi, le correzioni apportate all'art. 89 del TUIR attengono al trattamento degli utili distribuiti da soggetti non residenti e consistono per lo più nell'adeguamento testuale del comma 3 alle variazioni introdotte nell'art. 44 in tema di assimilazione alle azioni dei titoli emessi da soggetti non residenti. In particolare, il decreto correttivo modifica la lett. a), comma 2, dell'art. 44, e sopprime la lett. b) dello stesso comma 2, individuando – in modo più chiaro e più semplice sul piano applicativo, rispetto alla formulazione precedente – i criteri per l'assimilazione alle azioni dei titoli emessi dai soggetti non residenti, criteri che attengono alla remunerazione dell'investimento, la quale deve essere 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 deve essere «totalmente indeducibile nella determinazione del reddito nello Stato estero di residenza del soggetto emittente».

Il vero punto di rottura rispetto alla legge delega si realizza, invece, con l'emanazione del D.L. 30 settembre 2005, n. 203 (c.d. collegato alla finanziaria 2006) e con la relativa legge di conversione<sup>121</sup>, i quali introducono nel corpo dell'art. 87 alcune modifiche di portata tanto modesta sul piano testuale quanto rilevante dal punto di vista sistematico.

In particolare, l'art. 5 del decreto testé menzionato prevede una riduzione dell'entità dell'esenzione, la quale viene portata al 91 per cento e sarebbe

---

<sup>120</sup> A mente del quale «fino alla data di scadenza del termine per l'esercizio della delega di cui al comma 1» – vale a dire, «entro due anni dalla data di entrata in vigore della presente legge» – «e per i due anni successivi, nel rispetto dei principi e dei criteri direttivi di cui alla presente legge, possono essere emanate, con uno o più decreti legislativi, disposizioni integrative e correttive, nonché tutte le modificazioni legislative necessarie per il migliore coordinamento delle disposizioni vigenti».

<sup>121</sup> V. L. 2 dicembre 2005, n. 248.

stata destinata a scendere ulteriormente all'84 per cento a decorrere dal 2007 se non fossero intervenute le ulteriori modifiche di cui darò conto nel prosieguo.

Viene quindi ad alterarsi quel parallelismo tra dividendi e plusvalenze che aveva caratterizzato la delega, verosimilmente per il prevalere di orientamenti che concepiscono l'esenzione come una misura agevolativa<sup>122</sup>, la cui tollerabilità sul piano politico è stata messa in crisi sotto la spinta emotiva di alcuni avvenimenti che sono assurti alla ribalta delle cronache nell'estate del 2005<sup>123</sup>. Per effetto di tali revisioni, dunque, all'abbassamento progressivo dell'entità dell'esenzione non corrisponde una riduzione della parziale esclusione dall'imponibile per i dividendi, la quale viene mantenuta al 95 per cento dell'ammontare percepito, determinandosi così uno sfasamento che parrebbe tradire le ragioni che avevano indotto il legislatore delegante alla sostanziale equiparazione del trattamento tributario delle plusvalenze e dei dividendi.

Ma non è tutto, perché gli interventi restrittivi dell'esenzione introdotti dal D.L. n. 203/2005 hanno determinato anche un allungamento del periodo di ininterrotto possesso di cui alla lett. a) dell'art. 87, il quale viene portato a diciotto mesi, mentre ai fini dell'indeducibilità delle minusvalenze lo stesso requisito è stato mantenuto a dodici mesi. In tal modo, si è verificata anche un'incrinatura di quella simmetria tra i regimi dei differenziali di segno opposto che pure aveva costituito un asse portante della delega.

Senonché, la situazione viene riportata all'originario equilibrio grazie alla L. 24 dicembre 2007, n. 244, la quale, da un lato, fissa l'esenzione al 95 per cento e sopprime la riduzione programmata a decorrere dal 2007<sup>124</sup>, mentre, dall'altro lato, riporta la durata del periodo di possesso di cui alla lett. a), comma 1, dell'art. 87 agli originari dodici mesi. Ne consegue che, rispetto alle minusvalenze, viene ristabilita la simmetria voluta dalla delega, sotto il profilo temporale, mentre resta uno sfasamento sul piano quantitativo, atte-

---

<sup>122</sup> La Relazione finale della Commissione Biasco parla apertamente di trasformazione del regime dell'esenzione «in un regime agevolativo», con perdita delle sue «connotazioni sistematiche», a causa della riduzione progressiva della quota di esenzione e dell'allungamento dei requisiti temporali. Il carattere asistemático della riduzione dell'esenzione delle plusvalenze è stigmatizzato anche da FANTOZZI A., *Note sull'IRES*, cit.

<sup>123</sup> Mi riferisco alle vicende di alcuni "immobiliaristi" cui accennano anche STEVANATO D.-LUPI R.-MENEGHETTI P., *Il travisamento mediatico della participation exemption e le possibili riforme*, in *Dialoghi trib.*, 2006, p. 813 s.

<sup>124</sup> Secondo quanto auspicato anche dalla Commissione Biasco, nella Relazione finale; nonché da UCKMAR V. nell'Audizione presso la stessa Commissione del 5 ottobre 2006.

so che le minusvalenze rimangono interamente indeducibili al verificarsi delle condizioni per l'esenzione. Rispetto ai dividendi viene introdotto un parallelismo numericamente perfetto, se si considera l'entità della non-imposizione (95 per cento per entrambi i componenti), che però, per essere tale anche dal punto di vista sostanziale, avrebbe richiesto un adeguamento testuale sul versante della deducibilità dei costi direttamente connessi alla cessione. Mentre, infatti, i costi relativi alla gestione delle partecipazioni sono considerati deducibili e, proprio per questo, si ritiene generalmente che il 5 per cento dei dividendi vada recuperato a tassazione, i costi connessi con la cessione che genera la plusvalenza esente sono indeducibili – in quanto, come detto, dovrebbero ridurre il corrispettivo ai fini del computo della plusvalenza – e vengono solo in minima parte recuperati, proporzionalmente alla quota di non-esenzione della plusvalenza<sup>125</sup>.

Nonostante queste sfasature, comunque, con le modifiche apportate dalla L. n. 244/2007 la disciplina delle plusvalenze azionarie e dei dividendi ha acquisito una fisionomia stabile che è stata mantenuta sino ad oggi.

In sintesi, visto che me ne occuperò diffusamente nei capitoli III e IV, per quanto concerne le società soggette ad IRES, essa si articola in un doppio regime, quanto alle plusvalenze e alle minusvalenze da partecipazioni: quello dell'esenzione, da un lato, al verificarsi di determinati requisiti, con il limite del 95 per cento dell'ammontare della plusvalenza, cui corrisponde l'indeducibilità – totale però – della minusvalenza, al verificarsi dei medesimi requisiti; e, dall'altro lato, quello dell'imposizione delle plusvalenze, in assenza di almeno una di quelle condizioni, cui corrisponde la deducibilità delle minusvalenze. A ciò è collegato, secondo la logica che ho sopra esplicitato, il regime di esclusione, anch'esso con il limite del 95 per cento, per i dividendi percepiti, il quale non è subordinato al verificarsi di particolari condizioni, fatta eccezione per la localizzazione del soggetto erogante in un Paese diverso da quelli a fiscalità privilegiata.

Sullo sfondo rimane la regola – che era prevista dall'art. 4, comma 1, lett. e), della legge delega e che non ha subito modifiche dalla sua introduzione ad opera del D.Lgs. n. 344/2003 – della indeducibilità delle minusvalenze iscritte, la quale trova corpo nell'art. 94, comma 4, e nell'art. 110, comma 1, lett. d), del TUIR, in forza dei quali le svalutazioni delle azioni e degli strumenti finanziari ad esse assimilati sono fiscalmente irrilevanti sia per i titoli dell'attivo circolante<sup>126</sup> sia per quelli classificati tra le immobilizzazioni finanzia-

---

<sup>125</sup> In altri termini, tali costi vanno a ridurre anche la quota non-esente della plusvalenza, sicché per un 5 per cento del loro ammontare contribuiscono a ridurre l'imponibile.

<sup>126</sup> Il menzionato art. 94, comma 4, prevede, infatti, che le disposizioni dell'art. 92, com-



rie<sup>127</sup>. Non è chiaro se tale regola corrisponda alla volontà del legislatore delegante, in quanto sul punto il criterio direttivo della delega non era così univoco, dal momento che la menzionata lett. e) parlava di «indeducibilità delle minusvalenze iscritte e simmetrica indeducibilità di quelle realizzate relativamente a partecipazioni ... che si qualificano per l'esenzione di cui alla lettera c)», lasciando aperto il dubbio che anche per le minusvalenze iscritte l'indeducibilità fosse condizionata all'esistenza dei presupposti per l'esenzione<sup>128</sup>. Tuttavia, tale ipotesi interpretativa non appare convincente dal punto di vista sistematico, in considerazione del fatto che il trattamento della svalutazione non può essere considerato disgiuntamente da quello del dividendo, dal momento che una delle ragioni che possono integrare i presupposti per l'iscrizione in bilancio di un valore inferiore rispetto al costo è proprio la contrazione del patrimonio netto che consegue alla distribuzione degli utili<sup>129</sup>. Ne consegue che, anche volendo

---

ma 5 (vale a dire quelle che consentono la svalutazione delle rimanenze in ragione del valore normale), «si applicano solo per la valutazione dei titoli di cui all'art. 85, comma 1, lettera e)» (vale a dire le obbligazioni e i titoli in serie o di massa diversi dalle azioni, dalle quote e dagli strumenti finanziari assimilati alle azioni).

<sup>127</sup> L'art. 110, comma 1, lett. d) stabilisce in termini generali che «il costo delle azioni, delle quote e degli strumenti finanziari simili alle azioni si intende non comprensivo dei maggiori o minori valori iscritti i quali conseguentemente non concorrono alla formazione del reddito, né alla determinazione del valore fiscalmente riconosciuto delle rimanenze di tali azioni, quote o strumenti».

<sup>128</sup> Dubbio peraltro alimentato dalla Relazione al progetto di legge delega n. 2144 della XIV Legislatura, laddove testualmente si afferma che «così come è negli altri Paesi che l'hanno introdotta, all'esenzione delle plusvalenze su partecipazioni "simmetricamente" corrisponde l'indeducibilità delle minusvalenze realizzate ed iscritte». Sul punto si registrano anche le perplessità del Parere della minoranza nella Commissione Finanze della Camera dei Deputati allo "Schema di decreto legislativo recante riforma dell'imposizione sul reddito delle società", laddove si afferma che «per le partecipazioni "a magazzino", che restano soggette a tassazione ordinaria, l'irrelevanza delle svalutazioni ... non si giustifica e non trova fondamento nella normativa di delega»; nonché dell'Associazione Bancaria Italiana, Audizione alla Camera dei Deputati sullo "Schema di decreto legislativo recante riforma dell'imposizione sul reddito delle società" del 7 ottobre 2003.

<sup>129</sup> Giova in proposito segnalare che il codice civile prevede diversi criteri di valutazione dei titoli azionari, che mutano a seconda che, da un lato, si tratti di titoli classificati nelle immobilizzazioni piuttosto che nell'attivo circolante e che, dall'altro lato, si tratti di titoli in società controllate o collegate. In particolare, i criteri generali di valutazione delle partecipazioni in bilancio sono stabiliti dall'art. 2426 c.c., in forza del quale: a) le partecipazioni che costituiscono immobilizzazioni finanziarie sono iscritte al costo di acquisto e quelle che, alla data della chiusura dell'esercizio, risultino durevolmente di valore inferiore al costo di acquisto devono essere iscritte a tale minor valore (il quale, tuttavia, non può essere mantenuto nei successivi bilanci se sono venuti meno i motivi della rettifica effettuata); b) le immobilizzazioni consistenti in partecipazioni in imprese controllate o collegate possono essere valutate, anziché in

seguire la suddetta ipotesi interpretativa, sarebbe stato necessario quanto meno estendere il regime di indeducibilità delle svalutazioni a quelle che, pur riguardando partecipazioni prive dei requisiti per l'esenzione, trovino origine nella distribuzione di dividendi (e nei limiti di tale distribuzione), onde evitare il verificarsi del beneficio asistemático consistente nella non tassazione del dividendo associata alla deduzione della corrispondente svalutazione. Senonché, la scelta del legislatore delegato è caduta sulla regola drastica della totale ed indiscriminata indeducibilità, verosimilmente sia per esigenze di semplificazione, sia per necessità di gettito, sia per valutazioni di opportunità legate alla controversa connotazione in senso elusivo di queste operazioni<sup>130</sup>.

#### 10. Le modifiche introdotte dalla legge finanziaria per il 2008 per i soggetti c.d. IAS adopter

Per completare il quadro delle modifiche che sono state introdotte dalla L. n. 244/2007 e che ancora oggi caratterizzano la materia di cui mi sto occupando, un approfondimento meritano quelle che hanno interessato i soggetti che adottano i principi contabili internazionali (i c.d. IAS<sup>131</sup>, le quali,

---

base al costo d'acquisto, attraverso il metodo del patrimonio netto (cd. *equity method*, vale a dire per un importo pari alla corrispondente frazione del patrimonio netto risultante dall'ultimo bilancio della partecipata, detratti i dividendi ed operate le rettifiche richieste dai principi di redazione del bilancio consolidato, nonché quelle necessarie per il rispetto dei principi indicati negli artt. 2423 e 2423 bis c.c.); c) i titoli e le attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni sono iscritti al costo di acquisto ovvero al valore di realizzazione desumibile dall'andamento del mercato, se minore (anche in questo caso, tale minor valore non può essere mantenuto nei successivi bilanci se ne sono venuti meno i motivi).

<sup>130</sup> In particolare, ricordo che l'Agenzia delle entrate, dopo aver affermato la non elusività del comportamento tenuto da un contribuente, che aveva dedotto la svalutazione di una partecipazione, operata in conseguenza della contrazione patrimoniale registrata dalla società partecipata a seguito della distribuzione, da parte della stessa, di dividendi (v. nota 7 agosto 2001, n. 39483/2001/123401), ha poi modificato la propria posizione – sia pure nell'ambito della risposta ad un'istanza riferita ad un particolare caso – sostenendo l'elusività di una svalutazione operata a seguito della distribuzione di riserve di utili da parte della partecipata (v. Ris. 9 novembre 2001, n. 177/E). La non elusività dell'operazione è stata successivamente confermata dal Comitato consultivo per l'applicazione delle norme antielusive, con parere 24 settembre 2002, n. 18, ed è stata tendenzialmente condivisa dalla dottrina: v. ZIZZO G., *Svalutazione delle partecipazioni non quotate ed elusione tributaria*, in *Il Fisco*, 2002, p. 1091; STEVANATO D., *Distribuzione di dividendi e svalutazione dei titoli: elusione o lecito risparmio d'imposta?*, in *Corr. trib.*, 2002, p. 71.

<sup>131</sup> Gli IAS/IFRS costituiscono il principale sistema di standardizzazione a livello internazionale delle regole di redazione del bilancio. Essi, inizialmente, venivano emanati, con il

come vedremo, si muovono nel solco dei due assunti fondamentali su cui si basa la riforma del 2003-2004, di cui ho detto in precedenza, vale a dire il parallelismo tra dividendi e plusvalenze e la simmetria tra plusvalenze e minusvalenze.

Sotto questo profilo, la menzionata legge apporta significative innovazioni rispetto al sistema delineato per effetto del D.Lgs. 28 febbraio 2005, n. 38<sup>132</sup>, il quale, nel disciplinare l'applicazione degli IAS da parte delle società italiane, recava alcune disposizioni di raccordo con le norme del Testo Unico in materia di reddito d'impresa ispirate al principio della «neutralità dell'imposizione rispetto ai diversi criteri di redazione del bilancio di esercizio»<sup>133</sup>. In particolare, per quanto rileva ai nostri fini, il decreto si era limitato ad introdurre una definizione autonoma di immobilizzazioni finanziarie, per le società *IAS adopter*, sganciata dal criterio della classificazione in bilancio previsto dall'art. 85 del TUIR e collegata all'entità della partecipazione ed alla funzione dell'investimento<sup>134</sup>, ma non aveva intaccato le disposizioni dettate in tema di divi-

---

nome di IAS (International Accounting Standards), da un gruppo di esperti, denominato IASC (International Accounting Standards Committee). Dal 2001 i principi contabili internazionali sono elaborati dallo IASB (International Accounting Standards Board) con il nome di IFRS (International Financial Reporting Standards). I principi contabili internazionali IAS/IFRS, seppur predisposti da un organismo indipendente, vengono oggi adottati mediante Regolamenti comunitari, attraverso una particolare procedura di omologazione, detta *endorsement mechanism*, disciplinata dal Reg. n. 1606/2002 (la prima omologazione è avvenuta con il Reg. 29 settembre 2003, n. 1725) e finalizzata a verificare che essi non siano contrari ai principi di rappresentazione veritiera e corretta (o, meglio, «*true and fair view*»), che contribuiscano all'interesse pubblico europeo e rispondano ai criteri di comprensibilità, pertinenza, affidabilità e comparabilità richiesti dall'informazione finanziaria necessaria per adottare le decisioni economiche e valutare l'idoneità della gestione. Sulla procedura di adozione dei principi contabili internazionali v. CAGNASSO O., *I principi di redazione del bilancio IAS/IFRS secondo la dottrina commercialistica*, in SACCHETTO C. (a cura di), *Profili fiscali dell'applicazione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS*, Soveria Mannelli, 2012.

<sup>132</sup> Emanato in attuazione dell'art. 25, L. 31 ottobre 2003, n. 306 (c.d. Legge comunitaria 2003).

<sup>133</sup> Così testualmente la Relazione al Decreto legislativo esprime la filosofia seguita dal Governo nel dare attuazione al criterio direttivo stabilito dall'art. 25, comma 1, lett. g), della citata L. n. 306/2003, il quale prevedeva la «eventuale modifica della normativa fiscale in materia di reddito d'impresa al fine di armonizzarla con le innovazioni derivanti dall'applicazione dei principi contabili internazionali».

<sup>134</sup> Sicché, per le imprese che adottavano i principi contabili internazionali, l'art. 11, comma 2, D.Lgs. n. 38/2005 aveva previsto che «si considerano immobilizzazioni finanziarie le partecipazioni di controllo e di collegamento, nonché gli strumenti finanziari detenuti fino a scadenza e quelli disponibili per la vendita». Ciò per tenere conto del fatto che nello schema di bilancio IAS non è prevista la distinzione fra la categoria delle immobilizzazioni finanziarie e dell'attivo circolante di cui all'art. 2424 c.c. Lo IAS 1, al punto 54, prescrive infatti un contenu-

dendi e di plusvalenze azionarie. Pertanto, anche per i soggetti IAS rimanevano ferme le regole generali dell'esclusione dei dividendi (per qualsiasi partecipazione, ad eccezione di quelle in soggetti localizzati in Paesi a fiscalità privilegiata), dell'esenzione delle plusvalenze (al verificarsi delle condizioni di cui all'art. 87) e dell'indeducibilità delle minusvalenze, sia iscritte che realizzate (queste ultime al verificarsi delle condizioni per l'esenzione).

Ebbene, tale impianto normativo viene modificato dall'art. 1, comma 58, L. n. 244/2007, il quale, «al fine di razionalizzare e semplificare il processo di determinazione del reddito dei soggetti tenuti all'adozione dei principi contabili internazionali»<sup>135</sup>, introduce un nuovo regime per i titoli partecipativi che non si considerano immobilizzazioni finanziarie<sup>136</sup>, rispetto ai

---

to minimo del prospetto della c.d. «situazione patrimoniale finanziaria» così articolato: (a) immobili, impianti e macchinari; (b) investimenti immobiliari; (c) attività immateriali; (d) attività finanziarie esclusi i valori esposti in (e), (h) e (i); (e) partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto; (f) attività biologiche; (g) rimanenze; (h) crediti commerciali e altri crediti; (i) disponibilità liquide e mezzi equivalenti; (j) il totale delle attività classificate come possedute per la vendita e le attività incluse nei gruppi in dismissione classificati come posseduti per la vendita in conformità all'IFRS 5; (k) debiti commerciali e altri debiti; (l) accantonamenti; (m) passività finanziarie esclusi i valori esposti in (k) e (l); (n) passività e attività per imposte correnti, come definito nello IAS 12; (o) passività e attività per imposte differite, come definito nello IAS 12; (p) passività incluse nei gruppi in dismissione classificati come posseduti per la vendita, in conformità all'IFRS 5; (q) interessenze di pertinenza di terzi, presentate nel patrimonio netto; (r) capitale emesso e riserve attribuibili ai soci della controllante. Non è, invece, obbligatoria l'aggregazione di tali voci secondo la loro natura "immobilizzata" o meno, poiché il successivo punto 60, a tal proposito, stabilisce che «un'entità deve presentare le attività correnti e non correnti, e le passività correnti e non correnti, come classificazioni distinte nel prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria ... ad eccezione del caso in cui una presentazione basata sulla liquidità fornisce informazioni che sono attendibili e più rilevanti. Quando tale eccezione si applica, un'entità deve presentare tutte le attività e passività ordinate in base al loro livello di liquidità».

<sup>135</sup> Si noti che, mentre nel "preambolo" del comma 58 si fa riferimento ai soggetti «tenuti» all'adozione degli IAS, le modifiche previste dallo stesso comma riguardano sempre «i soggetti che redigono il bilancio» in base agli IAS, il che lascia intendere che le disposizioni in questione debbano essere applicate anche da quelle società che, pur non essendovi tenute, decidano di adottare gli IAS, siccome consentito dall'art. 1, comma 1, lett. g), D.Lgs. n. 38/2005. In argomento si veda, anche per una disamina dell'evoluzione della materia, MICCINESI M., *L'art. 83 d.p.r. n. 917/1986 per i soggetti tenuti a redigere il bilancio in base ai principi contabili internazionali: evoluzione della normativa dal d.lgs. n. 38/2005 all'attuale legislazione*, in SACCHETTO C. (a cura di), *Profili fiscali dell'applicazione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS*, cit.; SAMMARTINO S., *I principi generali relativi al reddito d'impresa*, in A.N.T.I., *L'I.R.E.S., due anni dopo: considerazioni critiche e proposte*, Milano, 2005, p. 34 s.

<sup>136</sup> Come avrò modo di approfondire nel par. 5.2.3, cap. IV, il nuovo comma 3 bis dell'art. 85 qualifica ora, più opportunamente, come immobilizzazioni finanziarie «gli strumenti finanziari diversi da quelli detenuti per la negoziazione».

quali i dividendi non sono esclusi, bensì «concorrono per il loro intero ammontare alla formazione del reddito»<sup>137</sup>, mentre le svalutazioni sono deducibili<sup>138</sup> e le rivalutazioni sono assoggettate ad imposizione<sup>139</sup>.

Per tali titoli, dunque, l'intento semplificativo che ha ispirato la legge si è tradotto nella scelta di attribuire rilevanza sul piano fiscale alle rilevazioni contabili effettuate alla stregua dei principi internazionali, abbandonando così la filosofia della neutralità dell'imposizione rispetto ai principi di redazione del bilancio adottati e riconoscendo ai suddetti principi internazionali una valenza sul piano della definizione e della delimitazione della base imponibile<sup>140</sup>. Se-

<sup>137</sup> In virtù di quanto prevede il comma 2 *bis* innestato nell'art. 89.

<sup>138</sup> Giusta il disposto del comma 4 *bis* dell'art. 94, secondo cui «la valutazione dei beni indicati nell'art. 85, comma 1, lettere c), d) ed e), operata in base alla corretta applicazione di tali principi assume rilievo anche ai fini fiscali».

<sup>139</sup> La lett. b) del nuovo comma 1 *bis* dell'art. 110 stabilisce che «la lettera d) del comma 1 si applica solo per le azioni, le quote e gli strumenti finanziari simili alle azioni che si considerano immobilizzazioni finanziarie ai sensi dell'art. 85, comma 3-*bis*», laddove – come detto – la lett. d), comma 1 riguarda la sterilizzazione delle svalutazioni e delle rivalutazioni.

<sup>140</sup> La quale, peraltro, va oltre l'ambito relativo ai titoli partecipativi, atteso che il menzionato comma 58 contiene disposizioni che riguardano anche altri componenti ed altre poste di bilancio. Ed invero, nell'ambito dell'IRES, i soggetti che adottano, obbligatoriamente o volontariamente, i principi contabili internazionali IAS/IFRS sono destinatari di particolari disposizioni con riguardo alla determinazione del reddito imponibile. In un primo momento, come detto, il legislatore aveva optato per una soluzione che mirava a mantenere inalterato il carico fiscale delle imprese indipendentemente dai principi contabili adottati (si tratta del regime adottato mediante il D.Lgs. n. 38/2005, che aveva introdotto un sistema di neutralità fiscale sia per la *first time adoption* sia per l'applicazione a regime degli IAS). Tale regime, tuttavia, era caratterizzato da una particolare complessità, poiché, di fatto, costringeva i «soggetti IAS» a riconvertire i propri dati contabili adottando le ordinarie regole contabili civilistiche e ad applicare a tali risultati le variazioni in aumento e diminuzione previste dalla normativa tributaria: come rilevato da FRANSONI G., *L'imputazione a periodo nel reddito d'impresa dei soggetti Ias/Ifrs*, in *Corr. trib.*, 2008, p. 3145, per garantire la citata neutralità il previgente art. 83 del TUIR «delineava un assetto tutt'altro che neutrale sotto il profilo del metodo: a fronte di un sistema di determinazione del reddito per i soggetti non IAS che potremmo definire "bifase" (dove la prima fase era quella della determinazione del risultato civilistico e la seconda quella delle variazioni in aumento o in diminuzione), era invece previsto per i soggetti IAS un sistema "trifase" (determinazione del risultato civilistico secondo i principi contabili internazionali, "traduzione" del bilancio in termini di principi contabili domestici, variazioni in aumento e in diminuzione)». Sicché, con l'art. 1, comma 58, L. n. 244/2007, si è assistito ad una decisa inversione di rotta, ispirata alla volontà di semplificare il procedimento di determinazione del reddito imponibile dei «soggetti IAS», basata sull'assegnazione di una certa rilevanza fiscale alle scelte adottate in applicazione dei principi contabili internazionali. Il legislatore non ha inserito un'unica specifica disposizione in materia, ma – con l'intervento operato dalla L. n. 244/2007 – ha apportato numerose modifiche al TUIR, di diverso tenore. La

nonché, non si può non rilevare come le sicuramente condivisibili esigenze di

---

disposizione centrale è senz'altro l'art. 83 del TUIR, che stabilisce che per i «soggetti IAS» valgono, anche in deroga alle disposizioni della sezione I del capo II del TUIR, i «criteri di qualificazione, imputazione temporale e classificazione in bilancio» previsti dai principi contabili internazionali. A tale norma se ne affiancano ulteriori, di diverso tenore e che potrebbero essere classificate in tre categorie: rafforzative della valenza degli IAS in ambito fiscale; derogatorie rispetto agli IAS; e, per così dire, chiarificatrici-applicative. Nella prima categoria (rafforzative della valenza degli IAS in ambito fiscale) rientrano: l'art. 94, comma 4 *bis*, che riconosce rilevanza fiscale alla valutazione operata secondo i principi contabili internazionali per azioni, quote societarie, strumenti finanziari simili alle azioni, obbligazioni ed altri titoli in serie o di massa che non costituiscono immobilizzazioni [disposizione che trova una conferma anche nella lett. b), comma 1 *bis* dell'art. 110 del TUIR, in base al quale la lett. d), comma 1 – che stabilisce che «il costo delle azioni, delle quote e degli strumenti finanziari simili alle azioni si intende non comprensivo dei maggiori o minori valori iscritti i quali conseguentemente non concorrono alla formazione del reddito, né alla determinazione del valore fiscalmente riconosciuto delle rimanenze di tali azioni, quote o strumenti» – si applica solo per le azioni, le quote e gli strumenti finanziari simili alle azioni che si considerano immobilizzazioni finanziarie]; l'art. 110, comma 1 *bis*, lett. a), che per le obbligazioni e gli altri titoli in serie o di massa (diversi da azioni, quote societarie e strumenti finanziari simili alle azioni) che si considerano immobilizzazioni finanziarie, stabilisce la rilevanza fiscale dei maggiori o minori valori iscritti in bilancio; il successivo comma 1 *ter*, in forza del quale «i componenti positivi e negativi che derivano dalla valutazione, operata in base alla corretta applicazione di tali principi, delle passività assumono rilievo anche ai fini fiscali»; l'art. 112, comma 3 *bis*, secondo cui, con riferimento alle operazioni fuori bilancio, oltre ai componenti positivi, anche i componenti negativi di reddito imputati a conto economico in applicazione degli IAS assumono rilevanza fiscale. Nella seconda categoria (derogatorie rispetto agli IAS) si possono includere: l'art. 89, comma 2 *bis*, che per gli utili derivanti da azioni, quote e strumenti finanziari simili alle azioni detenuti per la negoziazione prevede che la tassazione avvenga (senza esclusione del 95 per cento) nell'esercizio in cui essi vengono percepiti; l'art. 110, comma 1 *bis*, lett. c), in forza del quale per le partecipazioni che hanno tutti i requisiti per fruire della *participation exemption*, eccezion fatta per il c.d. *holding period*, il costo è ridotto dei relativi utili percepiti durante il periodo di possesso per la quota esclusa dalla formazione del reddito; l'art. 103, comma 3 *bis*, che prevede la deducibilità del costo dei marchi e dell'avviamento alle stesse condizioni e con gli stessi limiti annuali previsti per i soggetti che non applicano gli IAS ed a prescindere dall'imputazione al conto economico; l'art. 108, comma 3, in base al quale le altre spese relative a più esercizi, non capitalizzabili per effetto dei principi contabili internazionali, sono deducibili in quote costanti nell'esercizio in cui sono state sostenute e nei quattro successivi. Con riferimento alla terza categoria (chiarificatrici-applicative) è possibile richiamare: l'art. 85, comma 3 *bis*, in forza del quale si considerano immobilizzazioni finanziarie gli strumenti finanziari diversi da quelli detenuti per la negoziazione; l'art. 96, che precisa che ai fini del computo degli interessi passivi deducibili si assumono le voci di conto economico corrispondenti alle voci A e B dello schema di conto economico di cui all'art. 2425 c.c.; l'art. 109, comma 4, che, dopo aver stabilito la deducibilità dei soli componenti negativi di reddito imputati a conto economico, precisa che si considerano imputati a conto economico i componenti imputati direttamente a patrimonio per effetto

semplificazione siano state attuate in modo tale da creare dei privilegi per i soggetti IAS, i quali, ad esempio, per effetto della combinata azione dell'impo-

---

dei principi contabili internazionali. La citata L. n. 244/2007, inoltre, ha previsto che con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze venissero stabilite le disposizioni di attuazione e di coordinamento delle norme sopra citate. Più precisamente, detta disposizione ha richiesto l'emanazione di un D.M. che regolasse: i criteri per evitare che l'applicazione degli IAS per le qualificazioni, imputazioni temporali e classificazioni determinasse fenomeni di doppia imposizione o salti d'imposta; i criteri per la rilevazione e il trattamento fiscale delle operazioni concluse tra «soggetti IAS» e soggetti che non adottano gli IAS; i criteri di coordinamento dei principi contabili internazionali con la disciplina fiscale in materia di operazioni straordinarie, di consolidato nazionale e mondiale, di cancellazione delle attività e passività dal bilancio, di prima applicazione dei principi contabili internazionali, di costi imputabili a diretta riduzione del patrimonio netto, di spese di ricerca e sviluppo. In attuazione di tale previsione è stato emanato il D.M. 1° aprile 2009, n. 48, che, oltre ad aver disciplinato alcuni aspetti operativi della materia, ha tentato altresì di esplicitare il contenuto del passaggio normativo secondo cui i «criteri di qualificazione, imputazione temporale e classificazione in bilancio» previsti dagli IAS rilevano anche ai fini fiscali, specificando che «per i soggetti IAS assumono rilevanza, ai fini dell'applicazione del Capo II, Sezione I, del testo unico, gli elementi reddituali e patrimoniali rappresentati in bilancio in base al criterio della prevalenza della sostanza sulla forma previsto dagli IAS» e che conseguentemente, non trovano applicazione le regole dell'art. 109, commi 1 e 2, del TUIR, «nonché ogni altra disposizione di determinazione del reddito che assuma i componenti reddituali e patrimoniali in base a regole di rappresentazione non conformi all'anzidetto criterio». Di converso, il citato D.M. prevede che anche nei confronti dei «soggetti IAS» rimangano applicabili le disposizioni che stabiliscono: a) limiti quantitativi, totali o parziali, alla deduzione di componenti negativi; b) esenzioni o esclusioni, totali o parziali, per determinati componenti positivi; c) la possibilità di ripartire in più periodi d'imposta componenti positivi; d) la ripartizione in più periodi di imposta della deduzione di costi; e) il criterio di cassa per determinati componenti positivi o negativi (compensi agli amministratori, dividendi). Viene poi precisato che concorrono alla formazione del reddito imponibile i componenti positivi e negativi, fiscalmente rilevanti ai sensi delle disposizioni del TUIR, imputati direttamente a patrimonio per effetto dell'applicazione degli IAS, e che restano ferme le disposizioni in materia di tassabilità dei ricavi non iscritti in conto economico (art. 109, comma 3, il quale viene considerato applicabile anche con riferimento ai componenti imputabili direttamente a patrimonio) e di deducibilità dei costi certi e precisi, afferenti i ricavi non imputati a conto economico [art. 109, comma 4, lett. b), ultimo periodo]. Non può peraltro sottacersi che, anteriormente all'emanazione del D.M., erano state ipotizzate soluzioni diverse alla luce del solo dettato normativo primario: sul punto v. FRANSONI G., *L'imputazione a periodo nel reddito d'impresa dei soggetti Ias/Ifrs*, cit., p. 3145; ZIZZO G., «L'ires e i principi contabili internazionali: dalla neutralità sostanziale alla neutralità procedurale», in *Rass. trib.*, 2008, p. 316; e VICINI RONCHETTI A., «Legge finanziaria 2008 e principi IAS/IFRS: le modifiche all'art. 83 del Tuir una possibile soluzione ai dubbi interpretativi», in *Rass. trib.*, 2008, p. 96. Per l'inquadramento della normativa conseguente all'emanazione del D.M., invece, v. ZIZZO G., *I criteri di qualificazione, imputazione temporale e classificazione in bilancio IAS/IFRS nella determinazione dell'imponibile IRES*, in SACCHETTO C. (a cura di), *Profili fiscali dell'applicazione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS*, cit.; GRANDINETTI M., *La determinazione della base imponibile delle società ai fini delle imposte sui redditi*, Soveria Mannelli, 2009, p. 69 s.

nibilità dei dividendi e della deducibilità integrale della svalutazione potrebbero realizzare l'effetto di evitare l'imposizione sul 5 per cento degli utili percepiti<sup>141</sup>: circostanza, questa, che non appare del tutto giustificabile alla luce dei valori sanciti dalla Costituzione<sup>142</sup>, né in ragione delle peculiarità che connotano l'impianto contabile degli IAS<sup>143</sup> e le relative difficoltà di coordinamento con le disposizioni del Testo Unico che regolano la determinazione dell'imponibile per i soggetti IRES<sup>144</sup>.

A parte ciò, anche il nuovo regime introdotto per i soggetti IAS, relativo

---

<sup>141</sup> Pur non essendo detto che l'entità della svalutazione collegata ad una distribuzione di dividendi sia pari ai dividendi stessi, potendo essere superiore o inferiore. L'importo della svalutazione, infatti, può risentire di fattori estranei ed ulteriori rispetto alla distribuzione, quali il prezzo di mercato delle partecipazioni (per quanto riguarda le azioni negoziate), le prospettive di redditività della società, l'andamento del mercato in generale, ecc.

<sup>142</sup> Non risulta, infatti, che vi sia nella Costituzione una qualche disposizione di favore per i soggetti che utilizzano determinati principi contabili piuttosto che altri. Né varrebbe obiettare nel senso che il trattamento di favore sopra indicato potrebbe essere beneficiato anche dalle società non obbligate all'adozione degli IAS: si tratterebbe, infatti, di un'obiezione non vincente, atteso che la ricordata lett. g) dell'art. 1, D.Lgs. n. 38/2005 consente sì l'adozione degli IAS anche alle società diverse da quelle espressamente obbligate, ma purché siano anche «diverse da quelle che possono redigere il bilancio in forma abbreviata, ai sensi dell'articolo 2435-bis del codice civile», laddove la formulazione «possono redigere» sembra escludere rilevanza alla scelta concreta in ordine alla modalità di redazione del bilancio (in forma abbreviata o ordinaria) e non permette l'adozione degli IAS alle società che non raggiungono i limiti dimensionali fissati dall'art. 2435 bis c.c. Senza poi contare che l'adozione degli IAS è preclusa alle società di persone ed agli imprenditori individuali. Ne consegue, pertanto, che esistono categorie di soggetti, che pure producono reddito d'impresa, alle quali è precluso l'accesso ai benefici che possono derivare sul piano fiscale dall'adozione dei principi contabili internazionali in sede di redazione del bilancio di esercizio.

<sup>143</sup> Vero è, per rimanere al caso dei titoli partecipativi che non si considerano immobilizzazioni finanziarie, che per i soggetti IAS gli utili delle società partecipate (che non si considerano immobilizzazioni finanziarie) rilevano e vengono tassati in capo alla partecipante già nell'esercizio di maturazione (in cui si formano in capo alla partecipata), prima ancora di essere percepiti come dividendi, per effetto della rilevanza fiscale delle rivalutazioni sancite dall'art. 110 del TUIR, ma vero è altresì che tale effetto è destinato a riassorbirsi nel tempo, mano a mano che i dividendi vengono distribuiti ovvero che i titoli vengono venduti: nel primo caso, infatti, sarà possibile contabilizzare una svalutazione deducibile, nel secondo caso, si registrerà una minor plusvalenza tassabile o una maggiore minusvalenza deducibile. Dunque, anche da questo punto di vista, non sembrano esservi ragioni per riconoscere il trattamento di favore consistente nella completa non-tassazione dell'importo corrispondente ai dividendi distribuiti.

<sup>144</sup> Tanto più se si considera che per le società non espressamente obbligate l'adozione degli IAS può avvenire su base volontaria, sicché la complicazione che ne deriva al momento della quantificazione della base imponibile è frutto di una libera scelta che non v'è ragione debba essere compensata con un trattamento fiscale di favore.



ai titoli detenuti per la negoziazione (*held for trading*, che, in quanto tali, non si considerano immobilizzazioni finanziarie), è coerente con la filosofia di fondo della riforma degli anni 2003-2004, vale a dire con il parallelismo tra dividendi e plusvalenze, ovvero, più in generale, tra dividendi e differenziali di valore, ancorché la traduzione di questo parallelismo avvenga in termini speculari e opposti rispetto a quelli che caratterizzano il regime dei soggetti non-IAS. Come abbiamo visto, infatti, il regime impositivo dei componenti reddituali connessi ai titoli detenuti per la negoziazione è strutturato in modo tale che la ricchezza prodotta e tassata in capo alla società partecipata non venga sottoposta ad ulteriore imposizione nel momento in cui viene realizzata, sotto forma di dividendo, dalla società partecipante. Solo che, invece di prevedere l'esclusione del dividendo, e controbilanciarla con l'indeducibilità delle svalutazioni, si è optato per l'imponibilità del dividendo, controbilanciata dalla deducibilità delle svalutazioni: il risultato, sotto il profilo economico, dovrebbe essere tendenzialmente il medesimo (fatta eccezione per quanto detto a proposito del residuo 5 per cento di utile, che per i soggetti *IAS adopter* non viene tassato, e per quanto sopra evidenziato a proposito degli ulteriori fattori che possono influenzare l'entità della svalutazione), ma viene ottenuto seguendo un percorso opposto il quale, esso sì, risponde alle peculiarità dei principi contabili internazionali, che non sono vincolati al criterio del costo storico, come lo sono i principi civilistici, ma impongono di valutare anno per anno gli strumenti finanziari detenuti per la negoziazione in base al *fair value*, facendo transitare per il conto economico le relative svalutazioni e rivalutazioni. Talché, nel momento in cui il legislatore ha deciso – per esigenze di semplificazione – di riconoscere rilevanza sul piano della quantificazione della base imponibile a questi criteri, e dunque ha derogato alla regola della irrilevanza delle plusvalenze iscritte, ha altresì derogato alla regola della indeducibilità delle svalutazioni, per evitare penalizzazioni. A questo punto, riconosciuta la deducibilità delle svalutazioni, la piena imponibilità dei dividendi è diventata la misura compensativa, questa volta per scongiurare salti d'imposta.

Nessuna modifica, invece, è stata introdotta – né avrebbe dovuto essere introdotta – per le plusvalenze e le minusvalenze da realizzo, le quali – come per i soggetti non-IAS – sono, rispettivamente, interamente imponibili e interamente deducibili: ed anche questo, a ben vedere, è coerente con la logica del parallelismo di cui ho detto, nel senso che il momento dell'equilibrio tra dividendi e differenziali di valore è anticipato all'atto della valutazione del titolo, grazie al bilanciamento tra deducibilità della svalutazione ed imponibilità del dividendo, sicché non v'è più necessità che questo bilancia-

mento venga riprodotto all'atto del realizzo. Lo stesso avviene per i soggetti non-IAS, con la differenza di cui ho detto, ovvero che l'equilibrio viene realizzato sempre in un momento antecedente al realizzo, ma attraverso il combinato disposto dell'esclusione del dividendo e della indeducibilità della svalutazione.

Nessuna differenza rispetto ai soggetti non-IAS si registra, invece, con riguardo alle partecipazioni e agli strumenti finanziari «diversi da quelli detenuti per la negoziazione», i quali, giusta il comma 3 *bis* dell'art. 85, si considerano immobilizzazioni finanziarie. Rispetto a tali fattispecie non opera la deroga prevista dal comma 2 *bis* dell'art. 89, sicché per i relativi dividendi vige l'ordinario regime di esclusione per il 95 per cento dell'ammontare percepito, mentre le svalutazioni e le rivalutazioni sono fiscalmente irrilevanti, in forza di quanto dispongono l'art. 110, comma 1, lett. d) e comma 1 *bis*, lett. b), e l'art. 101, comma 2 *bis*, del TUIR<sup>145</sup>. Parallelamente, al verificarsi dei requisiti di cui all'art. 87<sup>146</sup>, vige il regime di esenzione per le plusvalenze e di indeducibilità delle minusvalenze realizzate.

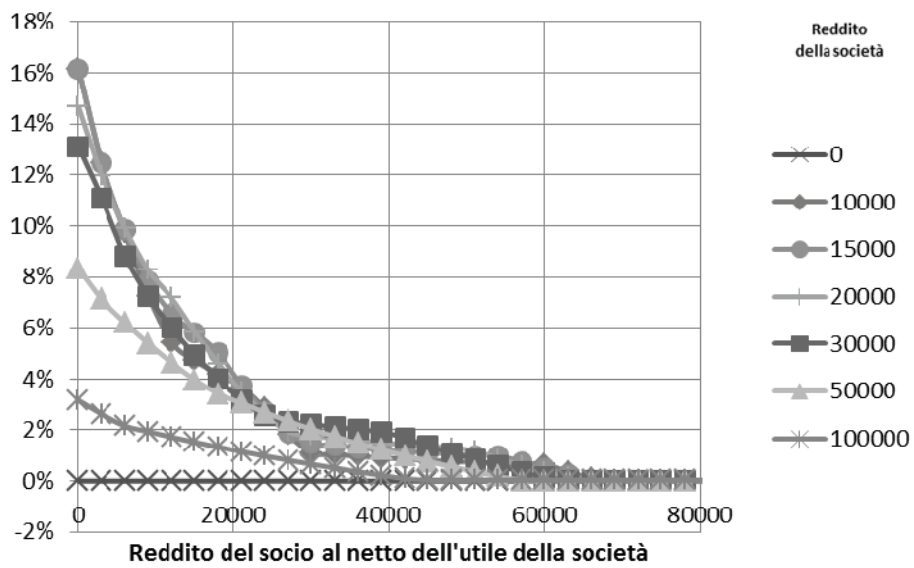
---

<sup>145</sup> In particolare, l'art. 101, comma 2 *bis*, stabilisce che la valutazione delle partecipazioni e degli strumenti finanziari assimilati, che si considerano immobilizzazioni finanziarie ai sensi dell'art. 85, comma 3 *bis*, rileva secondo le disposizioni dell'art. 110, comma 1 *bis*. Questo, dal canto suo, prevede che la lett. d), comma 1 – ai sensi della quale i maggiori e i minori valori iscritti «non concorrono alla formazione del reddito, né alla determinazione del valore fiscalmente riconosciuto» – si applica (solo) per le partecipazioni e gli strumenti finanziari assimilati che si considerano immobilizzazioni finanziarie ai sensi dell'art. 85, comma 3 *bis*.

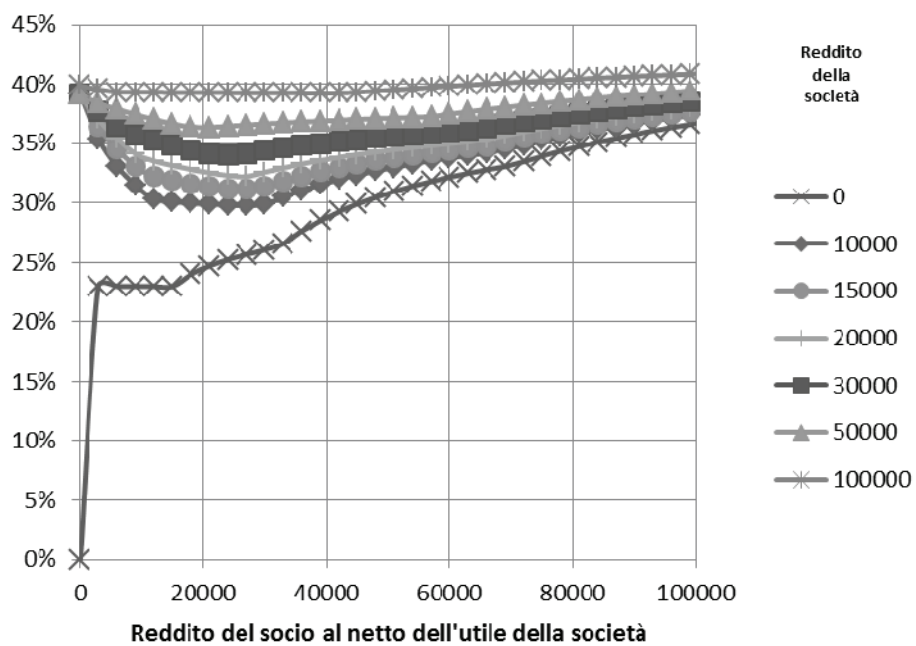
<sup>146</sup> Sul punto, come vedremo nel par. 5.2.3, cap. IV, sarà necessario raccordare il requisito della lett. b) dell'art. 87, il quale richiede la classificazione della partecipazione in bilancio tra le immobilizzazioni finanziarie, con le regole poste dai principi contabili internazionali, i quali, come detto, non contemplano una tale categoria (e proprio per sopperire a tale mancanza il legislatore tributario ha introdotto il comma 3 *bis* dell'art. 85).



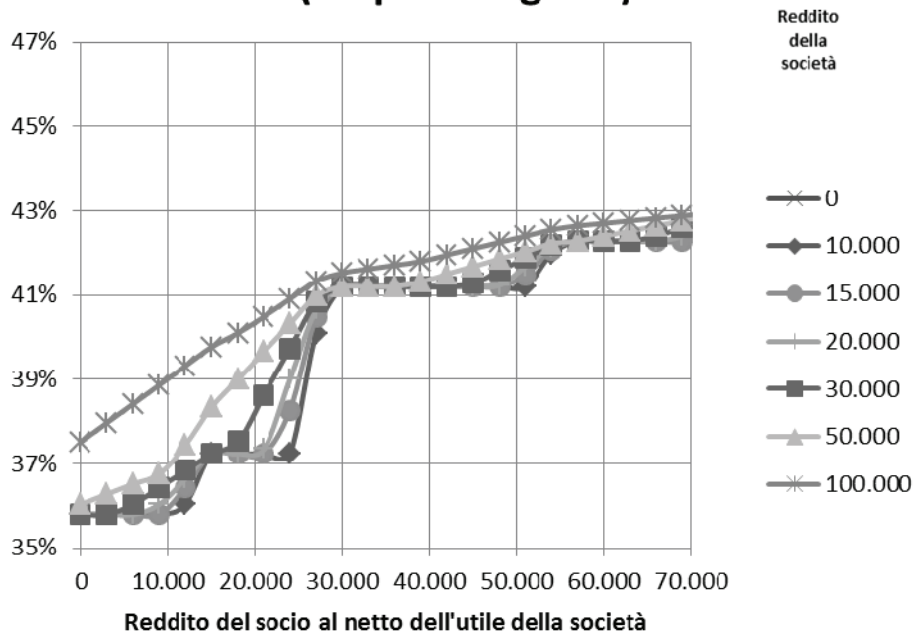
**Grafico n. 2**  
**DIFFERENZA TRA L'INCIDENZA DELLA**  
**TASSAZIONE AGGREGATA E**  
**L'INCIDENZA DELL'IRPEF SUL REDDITO**  
**TOTALE (aliquote anno 2004)**



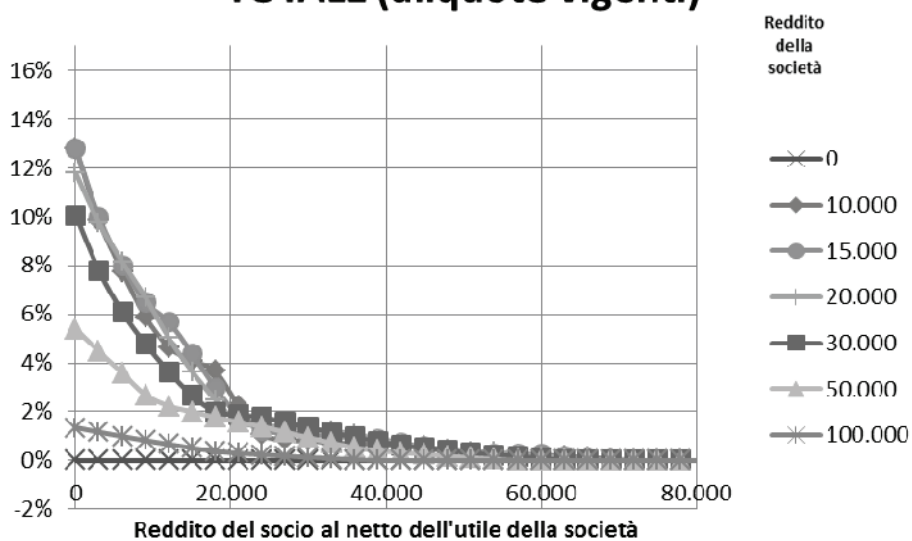
**Grafico n. 3**  
**INCIDENZA IRPEF+IRES SUL REDDITO**  
**TOTALE (aliquote anno 2004)**



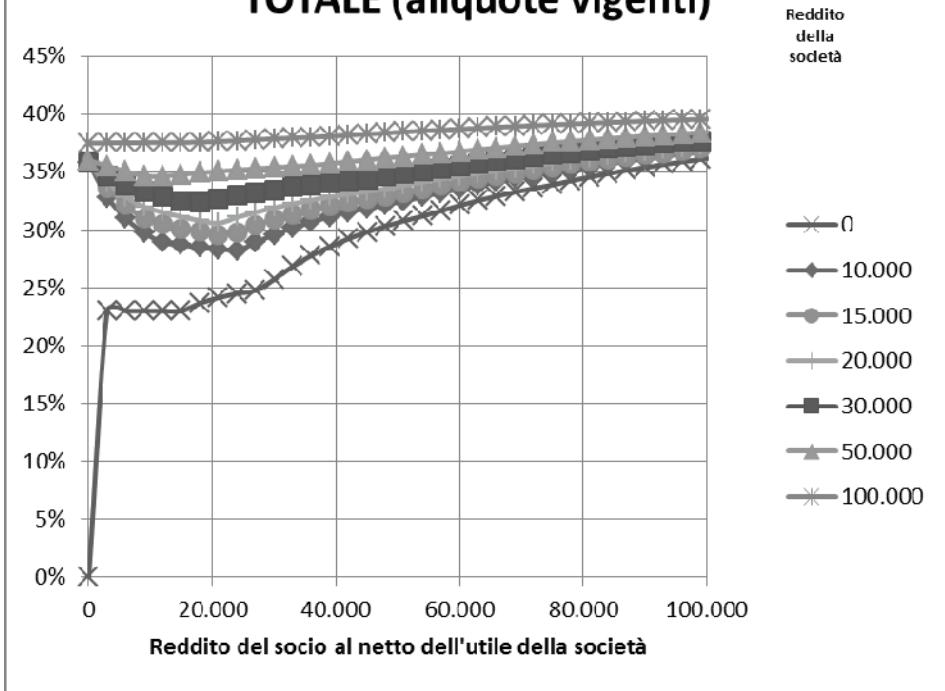
### Grafico n. 4 INCIDENZA DELLE IMPOSTE SUGLI UTILI SOCIETARI (aliquote vigenti)



**Grafico n. 5**  
**DIFFERENZA TRA L'INCIDENZA DELLA**  
**TASSAZIONE AGGREGATA E**  
**L'INCIDENZA DELL'IRPEF SUL REDDITO**  
**TOTALE (aliquote vigenti)**



**Grafico n. 6**  
**INCIDENZA IRPEF+IRES SUL REDDITO**  
**TOTALE (aliquote vigenti)**







CAPITOLO II

INQUADRAMENTO SISTEMATICO DELL'ESENZIONE  
DELLE PLUSVALENZE AZIONARIE NEL SISTEMA  
DELL'IMPOSIZIONE REDDITUALE

SOMMARIO:

1. I meccanismi di non-imposizione previsti per i dividendi e le plusvalenze in rapporto ai connotati delle misure di agevolazione: le coordinate concettuali del ragionamento. – 2. La tesi che riconosce carattere strutturale al meccanismo del credito d'imposta previsto dal legislatore per evitare la doppia imposizione economica sugli utili societari. – 3. La tesi che nega la configurabilità di una doppia imposizione economica sugli utili societari e che, conseguentemente, annovera i meccanismi di non-imposizione dei dividendi tra le misure agevolative. – 4. La rilevanza del contratto societario ai fini dell'individuazione della natura del rapporto che si instaura tra società di capitali e soci e sulla configurazione del dividendo come erogazione del reddito prodotto dalla società e tassato in capo ad essa. – 5. *Segue*: Il contratto di società come elemento di saldatura tra capacità contributiva della società e capacità contributiva del socio. – 6. *Segue*: La tassazione dei dividendi come duplicazione del prelievo sugli utili societari (in contrasto con l'art. 53 Cost.): conclusioni sulla natura strutturale dei meccanismi di non-imposizione dei dividendi previsti dalla riforma. – 7. Profili di incoerenza del regime sostitutivo previsto per i dividendi derivanti da partecipazioni non qualificate. – 8. Le caratteristiche del meccanismo del credito d'imposta ed i suoi limiti applicativi in presenza di redditi transnazionali. – 9. Le ragioni del passaggio dal meccanismo del credito d'imposta a quelli della non-imposizione. – 10. Considerazioni sulla coerenza sistematica del passaggio dal meccanismo del credito d'imposta a quello dell'esclusione dei dividendi. – 11. Conclusioni sulla natura strutturale – e non agevolativa – del meccanismo di non-imposizione delle plusvalenze azionarie.

*1. I meccanismi di non-imposizione previsti per i dividendi e le plusvalenze in rapporto ai connotati delle misure di agevolazione: le coordinate concettuali del ragionamento*

Dopo aver delineato l'evoluzione della normativa che dalla legge delega del 2003 ha condotto alla formulazione attuale della disciplina relativa al re-

gime di esenzione delle plusvalenze e di esclusione dei dividendi, è ora il momento di inquadrare sistematicamente gli istituti nel contesto dell'imposizione reddituale.

Come ho messo in luce, siamo di fronte a meccanismi in forza dei quali alcuni componenti positivi non sono assoggettati alle imposte sui redditi, il che dovrebbe presupporre – almeno in via ipotetica – una valutazione da parte del legislatore in termini di minore attitudine alla contribuzione (a parità di ammontare) di tali arricchimenti rispetto alla generalità degli altri redditi.

In effetti, il principio della capacità contributiva che, come noto, governa l'esercizio della potestà impositiva da parte del legislatore, in uno con il principio di eguaglianza, non esclude la possibilità di introdurre delle differenziazioni dell'imposizione legate alle caratteristiche soggettive dei contribuenti ovvero alle peculiarità di talune forme di ricchezza, in ciò riservando al legislatore una certa discrezionalità nella valutazione della rilevanza in ordine all'attitudine alla partecipazione ai carichi pubblici delle singole fattispecie; discrezionalità che incontra il limite della ragionevolezza, da apprezzare sia in termini di coerenza delle valutazioni rispetto alle finalità perseguite, sia in termini di rispondenza delle differenziazioni rispetto alle diversità, quanto ad attitudine alla contribuzione, delle situazioni disciplinate<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Ricorda in proposito TOSI L., *Le predeterminazioni normative nell'imposizione reddituale*, cit., p. 111, che «l'art. 3 Cost. ... non vieta di disciplinare in maniera differenziata le varie situazioni, a condizione però che esse si presentino razionalmente e non arbitrariamente disomogenee, di modo che la diversità di trattamento abbia un presupposto logico ed oggettivo». Anche in materia tributaria trova dunque cittadinanza il principio di eguaglianza nei termini in cui esso viene declinato in ambito pubblicistico: sul punto v., tra i molti, PALADIN L., *Corte costituzionale e principio generale d'eguaglianza*, in *Giur. cost.*, 1984, I, p. 219 s.; CERRI A., *L'eguaglianza nella giurisprudenza della Corte costituzionale*, Milano, 1976, pp. 19 e 25; CERRI A., (voce) *Ragionevolezza delle leggi*, in *Enc. giur. Agg.*, XXV, Roma, 2005, p. 18 s.; AGRÒ A.S., *Art. 3, 1° comma*, in BRANCA G. (a cura di), *Commentario della Costituzione. Principi fondamentali. Art. 1-12*, Bologna-Roma, 1975, p. 135 s.; VIPIANA P.M., *Introduzione allo studio del principio di ragionevolezza nel diritto pubblico*, Padova, 1993, p. 12 s.; BARILE P., *Il principio di ragionevolezza nella giurisprudenza della Corte costituzionale*, in AA.VV., *Il principio di ragionevolezza nella giurisprudenza della Corte costituzionale*, Atti del seminario tenutosi a Roma il 13-14 ottobre 1992, Milano, 1994, p. 21 s.; MORTATI C., *Istituzioni di diritto pubblico*, II, Padova, 1969, p. 1016 s.; VIRGA P., *Diritto costituzionale*, Milano, 1975, p. 452 s. Sull'applicazione di detto principio con riferimento alla legittimità di norme tributarie che determinano disparità di trattamento v., tra gli altri, FALSITTA G., *Il principio costituzionale di uguaglianza in materia tributaria e l'illegittimità dell'art. 2 della Legge 10 dicembre 1961, n. 1346, concernente l'aumento dell'addizionale "pro E.C.A."*, in *Giur. it.*, 1964, I, 1, pp. 676-678; FALSITTA G., *Profili di incostituzionalità della presunzione legale di esistenza di mobilia, gioielli e denaro nell'attivo ereditario e limiti*

È qui che si innesta, ad avviso della Corte costituzionale, il compito del legislatore di individuare le soluzioni da adottare nelle diverse fattispecie astratte, attraverso la ponderazione dei molteplici interessi – di rango generale ed individuale – che vengono di volta in volta in rilievo, onde conciliare le esigenze finanziarie dello Stato con quelle dei cittadini chiamati a farsi carico delle spese pubbliche<sup>2</sup>.

Ciò detto, si tratta di comprendere le ragioni del particolare trattamento riservato alle plusvalenze e ai dividendi, anche al fine di stabilire se lo stesso risponda ad una *ratio* agevolativa ovvero se si tratti di una misura “di sistema”, nel senso che trova la sua giustificazione nei meccanismi strutturali che sovrintendono al funzionamento della tassazione del reddito.

Nel far questo è opportuno premettere che l'espressione «misura “di sistema”» ha qui una funzione meramente descrittiva, che non vuole negare che anche le misure agevolative si collochino in una posizione di organicità rispetto al sistema dell'imposizione reddituale.

Tanto più se si considera che è stata fortemente e da più parti criticata l'impostazione tradizionale che concepiva le agevolazioni – in particolare, le esenzioni – come misure derogatorie rispetto alla disciplina normale del tributo, la cui ragion d'essere si porrebbe in conflitto con la *ratio* del prelievo e sinanche con i principi generali dell'ordinamento tributario, al punto di farle configurare come norme di carattere eccezionale, giustificate da ragioni ex-

---

*alla prova contraria*, in *Giur. it.*, 1967, I, p. 1186; TOSI L., *Principi generali del sistema tributario locale*, in LECCISOTTI M.-MARINO P.-PERRONE L. (diretto da), *L'autonomia finanziaria degli enti locali territoriali*, Roma-Milano, 1994, p. 41; AMATUCCI F., *Il principio di non discriminazione fiscale*, Napoli, 1996, p. 19 s.; SALA G., *Imposte speciali e connessi problemi di uguaglianza tributaria dopo la recente pronuncia della Corte costituzionale in materia di Ici* (sent. n. 111/1997), in *Riv. dir. trib.*, 1997, I, p. 892 s.; nonché PALADIN L., *Il principio di eguaglianza tributaria nella giurisprudenza costituzionale italiana*, in *Riv. dir. trib.*, 1997, I, p. 309 s. Giova qui peraltro ricordare che anche la Corte costituzionale, nella fondamentale sent. 26 marzo 1980, n. 42, concernente la legittimità dell'assoggettamento ad ILOR dei redditi di lavoro autonomo, ha sostenuto che «la discriminazione qualitativa dei redditi non implica soltanto che le rispettive fonti di produzione siano diverse bensì richiede (per dimostrarsi costituzionalmente legittima) che a questa diversità corrisponda una peculiare e differenziata capacità contributiva, propria dei redditi incisi rispetto ai redditi esclusi dal tributo, a parità di ammontare della base imponibile. E nulla consente di desumere, né dai lavori preparatori né dal testo delle norme riguardanti l'imposta in esame, che la capacità posta a base dell'I.Lo.R. possa farsi consistere nelle caratteristiche differenziali delle varie forme di lavoro, per sé considerato».

<sup>2</sup> In questo senso v., tra le altre, sent. 7 luglio 1982, n. 134; sent. 8 luglio 1982, n. 143; ord. 14-21 gennaio 1988, n. 51; ord. 21 gennaio 1988, n. 52; ord. 29 luglio 1988, n. 948; ord. 11-24 gennaio 1989, n. 26; ord. 23 aprile-13 maggio 1991, n. 206.

trafiscali<sup>3</sup>. Sotto un primo profilo, infatti, si è segnalato come anche le disposizioni di agevolazione rientrano nell'alveo del normale esercizio della potestà legislativa in materia tributaria, la quale si esprime non solo con le norme che impongono il pagamento di un tributo, ma anche attraverso «tecniche di incoraggiamento» che rappresentano espressioni di un diritto c.d. promozionale<sup>4</sup>. Sotto un secondo profilo, poi, si è negato che dal carattere derogatorio delle disposizioni agevolative possa trarsi la conclusione che si tratti di norme eccezionali, costituenti delle deviazioni rispetto ai principi dell'ordinamento e rispetto alla *ratio* dei singoli tributi, essendo esse ispirate sì a principi propri, ma che sono equiparati e non subordinati a quelli sottesi alla disposizione che introduce il prelievo<sup>5</sup>.

Senonché, sul versante ricostruttivo, la relativa compattezza di parte della dottrina nella critica all'impostazione tradizionale ha ceduto il posto ad un acceso dibattito che si è focalizzato soprattutto sulla distinzione delle fattispecie di esenzione da quelle di esclusione<sup>6</sup> – sia sotto il profilo strutturale sia sotto quello funzionale – e che, pur non essendo pervenuto a risultati convergenti, offre tuttavia più di uno spunto per procedere nel tentativo di enucleazione del concetto di agevolazione, nonché, per quanto qui maggiormente interessa, per valutare se in tale concetto possano essere inquadrate le fattispecie di non-imposizione introdotte dal legislatore della riforma con riguardo alla tassazione dei dividendi e delle plusvalenze.

Ora, pur conscio del fatto che il fenomeno agevolativo si manifesta in una multiformità di figure e situazioni che variamente si intrecciano con il

---

<sup>3</sup> In questo filone di pensiero si inquadrano le teorizzazioni di GIANNINI A.D., *Istituzioni di diritto tributario*, Milano, 1974, p. 121 s., il quale parla di disposizioni «di diritto singolare» che «traggono la loro giustificazione da elementi di natura politica, economica, sociale che sono al di fuori degli individui dichiarati esenti»; BERLIRI A., *Principi di diritto tributario*, II, Milano, 1972, p. 362. Per l'inquadramento delle esenzioni nella categoria dei «fatti impeditivi» rispetto al compimento ovvero all'efficacia di una fattispecie v. ANTONINI E., *La formulazione della legge e le categorie giuridiche*, Milano, 1958, p. 64 s.

<sup>4</sup> In tal senso v. FICHERA F., *Le agevolazioni fiscali*, Padova, 1992, pp. 7-9.

<sup>5</sup> Così ancora FICHERA F., *Le agevolazioni fiscali*, cit., p. 10; nonché FEDELE A., *Profilo dell'imposta sugli incrementi di valore delle aree fabbricabili*, Napoli, 1966, p. 98; LA ROSA S., *Eguaglianza tributaria ed esenzioni fiscali*, Milano, 1968, p. 193; POLANO M., *Norme di agevolazione tributaria ed interpretazione*, in *Dir. prat. trib.*, 1972, II, p. 722 s.; D'AMATI N., *Cenni problematici sulle agevolazioni fiscali*, in *Dir. prat. trib.*, 1994, I, p. 373.

<sup>6</sup> Su cui mi soffermerò nel par. 11 di questo capitolo; qui mi limito a segnalare che il dibattito è ripercorso, anche criticamente, da FICHERA F., *Le agevolazioni fiscali*, cit., pp. 1-31; oltre che da ZENNARO R., *Tipi agevolativi e problemi procedurali*, in ZENNARO R.-MOSCHETTI F., (voce) *Agevolazioni fiscali*, in *Dig. disc. priv., sez. comm.*, I, Torino, 1987, pp. 67-68.

fenomeno impositivo<sup>7</sup>, mi sembra che, sul piano strutturale, si possa convenire che l'agevolazione si risolva in una "deviazione" rispetto alla previsione normativa che dispone la tassazione degli eventi che rientrano nella fattispecie astratta<sup>8</sup>, la quale "deviazione" si concretizza in un regime fiscale differenziato e in una tassazione più attenuata, o nulla, per alcune situazioni variamente caratterizzate dal punto di vista soggettivo ovvero oggettivo<sup>9</sup>. Sul piano funzionale, inoltre, mi sembra non si possa prescindere<sup>10</sup> dalla valorizzazione della finalità promozionale, *lato sensu* incentivante, che si assume connoti la misura di favore in chiave sostitutiva rispetto a forme di sovvenzione pubblica diretta che si ritiene trovino la loro *ratio* in ragioni esterne alla disciplina dei singoli tributi. Ne dovrebbero pertanto rimanere estranee quelle misure nelle quali la non-imposizione di una certa fattispecie si giustifica alla luce dei principi normativi che sovrintendono ad un determinato tributo, nelle quali, dunque, le ragioni della non-imposizione possono essere ritrovate all'interno della struttura e della *ratio* dello stesso prelievo che non viene applicato<sup>11</sup>.

<sup>7</sup> Come rileva FICHERA F., *Le agevolazioni fiscali*, cit., p. 27 s. Per una panoramica delle diverse forme che possono essere assunte dal fenomeno agevolativo v. ZENNARO R., *Tipi agevolativi e problemi procedurali*, cit., pp. 65-69.

<sup>8</sup> Deviazione, dunque, rispetto alla disciplina del singolo prelievo, ma non già rispetto ai principi generali del sistema tributario, come sopra detto.

<sup>9</sup> La dottrina maggioritaria propende per la tesi della natura derogatoria dell'agevolazione: v. FANTOZZI A., *Il diritto tributario*, Torino, 2003, p. 167; FEDELE A., *Profilo dell'imposta sugli incrementi di valore delle aree fabbricabili*, cit., p. 81 s.; MANZONI I.-VANZ G., *Il diritto tributario*, Torino, 2008, p. 49; DE MITA E., (voce) *Capacità contributiva*, in *Dig. disc. priv., sez. comm.*, II, Torino, 1987, p. 464, il quale parla di «norma eccezionale», al pari di GAFFURI F., *L'attitudine alla contribuzione*, Milano, 1969, p. 130; MOSCHETTI F., *Problemi di legittimità costituzionale e principi interpretativi*, in ZENNARO R.-MOSCHETTI F., (voce) *Agevolazioni fiscali*, cit., p. 77, il quale precisa che il carattere derogatorio della norma di esenzione rispetto alla logica del singolo tributo non comporta necessariamente il carattere derogatorio rispetto al principio della capacità contributiva. Tale impostazione è tuttavia disattesa da coloro che concepiscono l'agevolazione come una modalità utilizzata dal legislatore per individuare i confini della fattispecie tributaria, la quale sarebbe definita in modo compiuto, sia dalle norme impositive che da quelle incentivatrici: così D'AMATI N., *Profili giuridici delle agevolazioni fiscali*, in *Boll. trib.*, 1995, p. 569.

<sup>10</sup> Onde enucleare le misure agevolative nell'ambito del più ampio *genus* dei trattamenti fiscali differenziati, come evidenzia anche LA ROSA S., *Le agevolazioni tributarie*, in AMATUCCI A. (diretto da), *Trattato di diritto tributario*, I, 1, Padova, 1994, p. 409. La finalità incentivante è ritenuta un tratto caratterizzante l'agevolazione anche da D'AMATI N., *Profili giuridici delle agevolazioni fiscali*, cit., pp. 568-569.

<sup>11</sup> In questi termini, mi sento di condividere quanto affermato da LA ROSA S., *Le agevolazioni tributarie*, cit., p. 412, il quale ritiene che debbano escludersi dall'area delle «vere

Il che mi pare si verifichi nei casi in cui la non-tassazione sia diretta ad evitare penalizzazioni ovvero aggravii di imposizione che non siano legati ad eventi cui si possa attribuire una valenza particolare nell'ambito del presupposto di un determinato prelievo, quali possono essere i casi di doppia imposizione, laddove la medesima ricchezza verrebbe assoggettata due volte alla stessa imposta ovvero ad imposte aventi analoga natura<sup>12</sup>. In queste circostanze, infatti, non mi sembra che la rinuncia alla seconda tassazione possa essere configurata, dal punto di vista economico, alla stregua di una sovvenzione pubblica, dal momento che il "saldo" della situazione non si azzerà, ma rimane sempre positivo per l'erario, il quale pur non avendo prelevato la seconda imposta, ha già incassato la prima. Né mi pare possa ravvisarsi, anche sul piano logico, alcunché di incentivante o di favorevole nella decisione di evitare di prelevare un'imposta su una grandezza che ha scontato l'imposizione, trovando essa giustificazione nei meccanismi di funzionamento che rappresentano gli elementi strutturali del prelievo e in quell'intreccio di principi e di valori che connotano la *ratio* dell'imposta. In tali casi, infatti, siamo di fronte a fattispecie che, nell'ambito di un sistema impositivo razionale, non dovrebbero tanto essere *espunte* dal presupposto, in una logica di *favorire* determinate situazioni ritenute particolarmente meritevoli rispetto ad altre, ma che, più propriamente, *non dovrebbero neppure essere fatte entrare* nell'area dei fatti rilevanti per l'imposizione, per *non penalizzare* determinate situazioni considerate non particolarmente riprovevoli ovvero non maggiormente significative di altre nella logica dell'imposizione, sicché si può dire che tali fattispecie non rappresentino casi di rinuncia alla tassazione, bensì che integrino ipotesi di non applicazione di un prelievo *ab origine* non dovuto.

Peraltro, giova qui rammentare che, con particolare riferimento alle agevolazioni, si pone la questione della giustificazione sul terreno costituzionale

---

«spese fiscali» le misure che «vanno a *specificare* ... i contenuti, gli aspetti ed i limiti della capacità contributiva di volta in volta ritenuta meritevole di tassazione» (corsivo aggiunto). Qualche perplessità suscitano, invece, altre parti del ragionamento nelle quali lo stesso Autore, dopo aver identificato nella «spesa fiscale» il «nucleo essenziale dell'agevolazione tributaria» (p. 411), sembra poi annoverare tra le agevolazioni (che definisce «agevolazioni strutturali» o «erosioni», in contrapposizione a quelle che denomina «vere agevolazioni tributarie») anche quelle fattispecie prive dei connotati delle «spese fiscali» (p. 412).

<sup>12</sup> Anche POTITO E., *L'ordinamento tributario italiano*, Milano, 1978, p. 143, riteneva che l'esclusione da ILOR dei redditi derivanti da partecipazioni in società ed enti, in quanto finalizzata ad evitare la doppia imposizione economica (di redditi già assoggettati ad ILOR in capo alla società), non avesse finalità agevolativa, bensì fosse dettata da motivi di tecnica impositiva.

della diversità che le stesse inevitabilmente introducono quanto al trattamento fiscale da riservare alle singole fattispecie. Diversità che, secondo parte della dottrina, dovrebbero trovare riscontro nel riconoscimento, da parte del legislatore, di una minore capacità contributiva alle situazioni agevolate in considerazione della rilevanza costituzionale degli interessi che con detta misura si intendono favorire<sup>13</sup>. In altri termini, partendo dal presupposto che la capacità contributiva sottenda un giudizio – che compete anzitutto al legislatore – sulla idoneità della forza economica di un soggetto rispetto al concorso alle pubbliche spese, si ritiene che, a parità di forza economica oggettiva, detta valutazione possa condurre all'attribuzione di una diversa capacità contributiva, allorché la stessa venga condotta in modo sistematico, tenendo conto degli

---

<sup>13</sup> È questa la tesi di MOSCHETTI F., *Problemi di legittimità costituzionale e principi interpretativi*, cit., pp. 73-78; riprodotta in MOSCHETTI F., *Profili generali*, in MOSCHETTI F. (a cura di), *La capacità contributiva*, Padova, 1993, p. 42 s.; nonché in MOSCHETTI F., (voce) *Capacità contributiva*, in *Enc. giur. Treccani*, V, 1988, p. 11; ed anticipata in nuce in MOSCHETTI F., *Il principio della capacità contributiva*, Padova, 1973, pp. 239-241. Nello stesso senso v. SCHIAVOLIN R., (voce) *Sostitutive (imposte)*, in *Dig. disc. priv., sez. comm.*, XV, Torino, 1998, p. 57; ANTONINI E., *I regimi fiscali sostitutivi*, Milano, 1969, pp. 45-46; BERLIRI A., *Corso istituzionale di diritto tributario*, I, Milano, 1985, pp. 125-126, secondo il quale «l'esenzione sarà giustificata ogniqualvolta il fatto dal quale dipende la legittimazione all'esenzione sia tale da far ritenere che la capacità contributiva del soggetto che si trovi in quella situazione sia minore di quella di un contribuente che si trovi in situazione diversa». Parzialmente diversa mi sembra, invece, l'impostazione di MANZONI I., *Il principio della capacità contributiva nell'ordinamento costituzionale italiano*, Torino, 1965, p. 36 s., il quale ravvisa nell'art. 53 Cost. «un generale divieto costituzionale ad ogni discriminazione soggettiva che non sia dettata da ragioni di capacità contributiva» e, cionondimeno, ammette che un'eventuale «deroga» a tale principio possa trovare giustificazione in una «norma speciale di diritto costituzionale». La posizione è stata più di recente ribadita in MANZONI I.-VANZ G., *Il diritto tributario*, cit., p. 52 ed è condivisa anche da FALSITTA G., *Manuale di diritto tributario. Parte generale*, Padova, 2012, pp. 180-181, il quale già in precedenza – in FALSITTA G., *Il ruolo della riscossione*, Padova, 1972, p. 126 – riteneva che «il principio della capacità contributiva ... può subire deroghe di varia indole purché le deroghe siano idonee al conseguimento di obiettivi conformi ai fini extrafiscali sanciti da altre norme costituzionali. In tal caso la disposizione sulla capacità contributiva si pone potenzialmente in conflitto con quegli articoli della Costituzione che sanciscono i principi distributivi extrafiscali e il conflitto viene composto in base al principio di specialità, nel senso che è consentito violare la norma sulla capacità contributiva per assicurare il conseguimento degli obiettivi extrafiscali posti da specifiche disposizioni costituzionali». Una panoramica delle diverse tesi relative alla legittimità costituzionale delle agevolazioni è in FALSITTA G., *Profili della tutela costituzionale della giustizia tributaria*, in PERRONE L.-BERLIRI C., *Diritto tributario e corte costituzionale*, Napoli, 2006, pp. 103-105. Sui rapporti tra i regimi fiscali sostitutivi – che pure possono assolvere a funzioni agevolative – ed il principio di capacità contributiva v. INGROSSO M., (voce) *Imposte sostitutive*, in *Enc. giur. Treccani*, XVI, Roma, 1989, pp. 4-5.



altri principi e valori contenuti nella Carta fondamentale, i quali, da un lato, connotano il dovere di contribuzione in chiave solidaristica – quale forma di partecipazione ai bisogni collettivi e quale strumento per la rimozione degli ostacoli di ordine economico e sociale all’eguaglianza dei cittadini – e, dall’altro lato, si sostanziano in disposizioni di favore che qualificano come degne di particolare tutela determinate situazioni. Ne consegue, dunque, che la armonizzazione del concetto di capacità contributiva con tali norme di favore, per un verso, dovrebbe obbligare il legislatore a riconoscere una più contenuta attitudine alla contribuzione a quegli indici di forza economica che attengono o in qualche misura coinvolgono i valori che la stessa Costituzione intende favorire e, per altro verso, dovrebbe condurre a giudicare costituzionalmente legittimi i trattamenti fiscali di favore in quanto fondati sulla minore capacità contributiva attribuibile alla forza economica del soggetto in considerazione dei valori costituzionali che il legislatore ha inteso tutelare.

D’altro canto, non sfugge la circostanza che anche coloro che concepiscono le agevolazioni come trattamenti fiscali diversificati pur in presenza di analoghe manifestazioni di capacità contributiva, ne ravvisano la razionale giustificazione nell’intento di perseguire altre finalità considerate meritevoli di tutela dall’ordinamento<sup>14</sup>. Tale impostazione muove dunque da presupposti diversi – ed in particolare dalla considerazione che la capacità contributiva di cui all’art. 53 Cost. tenda a convergere sulla forza economica oggettiva – e perviene alla conclusione che le misure agevolative, sostanzandosi in tassazioni più contenute a parità di capacità contributiva, rappresenterebbero delle deroghe rispetto al menzionato principio costituzionale. Deroghe che, tuttavia, si ritengono costituzionalmente legittime solo se ispirate all’esigenza di realizzare interessi ulteriori previsti dall’ordinamento.

Ne dovrebbe allora conseguire che, quale che sia l’impostazione che si intenda seguire, rispetto ai meccanismi di non-imposizione qui considerati, il loro eventuale inquadramento nel contesto delle misure agevolative dovrebbe implicare l’enucleazione di quei valori di particolare rilevanza che giustifichino la non applicazione di un tributo ad una ricchezza che dovrebbe esservi altrimenti assoggettata, valori che dovrebbero trovare copertura in un qualche principio di rango costituzionale o di derivazione sovranazionale<sup>15</sup>, on-

---

<sup>14</sup> In questo senso v. FANTOZZI A., *Il diritto tributario*, cit., pp. 46-47; D’AMATI N., *Profili giuridici delle agevolazioni fiscali*, cit., p. 567; D’AMATI N., *Cenni problematici sulle agevolazioni fiscali*, cit., p. 377 s.

<sup>15</sup> Come ritiene una parte della dottrina, tra cui v. TOSI L., *Le predeterminazioni normative nell’imposizione reddituale*, cit., p. 114; MICHELI G.A., *Potestà normativa e procedimento*

de poter assurgere al livello di interessi meritevoli di particolare tutela, da preservare anche a costo di una rinuncia all'imposizione e, corrispondentemente, di una perdita di gettito per l'erario.

Se non fosse che le istanze sistematiche sottese all'impostazione ora riportata rischiano di essere accantonate in nome di una visione relativistica, adottata dalla Corte costituzionale, nella quale la scelta in ordine all'*an* e al *quantum* delle agevolazioni viene rimessa alla discrezionalità del legislatore<sup>16</sup>, senza che si riescano a definire con precisione i parametri ai quali ancorare il giudizio sulla razionalità della scelta legislativa e si possa evitare che questa si muova all'interno di contorni così ampi da legittimare qualsiasi diversità di trattamento<sup>17</sup>.

---

*d'imposizione*, ora in MICHELI G.A., *Opere minori di diritto tributario*, II, Milano, 1982, pp. 31-33; ANTONINI L., *Dovere tributario, interesse fiscale e diritti costituzionali*, Milano, 1996, pp. 380-381; nonché, anche se nell'ambito di un ragionamento più articolato e non sempre del tutto condivisibile, MAFFEZZONI F., *Il principio della capacità contributiva nel diritto finanziario*, Torino, 1970, p. 328. Non mancano voci di dissenso di quanti ritengono che anche interessi generali non aventi copertura costituzionale possano giustificare l'introduzione di misure di favore sul piano fiscale: FANTOZZI A., *Il diritto tributario*, cit., pp. 46-47; LECCISOTTI M., *Introduzione*, in LECCISOTTI M. (a cura di), *Le agevolazioni fiscali*, Bari, 1995, p. 7 s.

<sup>16</sup> In questi termini v. Corte cost., sent. 28 aprile 1983, n. 108; sent. 28 maggio 1987, n. 211; ord. n. 52 del 1988; ord. 10 marzo 1988, n. 289; sent. 7 aprile 1988, n. 410; ord. n. 26 del 1989; ord. 16 marzo 1989, n. 113; sent. 18 aprile 1991, n. 167; ord. n. 206 del 1991; sent. 13 maggio 1993, n. 233; ord. 26-29 gennaio 1998, n. 6; ord. 28 settembre-11 ottobre 2000, n. 418; ord. 24 gennaio-6 febbraio 2001, n. 27; ord. 16-30 gennaio 2002, n. 7; ord. 7 novembre 2003, n. 336; sent. 28 novembre 2003, n. 346; sent. 19 gennaio 2005, n. 21; sent. 12 luglio 2005, 275; ord. 24 marzo 2006, n. 124; ord. 13 febbraio 2009, n. 46; ord. 8 maggio 2009, n. 144; ord. 26 giugno 2009, n. 185; ord. 20 aprile 2012, n. 103. In dottrina v. FICHERA F., *Le agevolazioni fiscali*, cit., pp. 162-167; LA ROSA S., *Le agevolazioni tributarie*, cit., p. 416 s.; nonché DE MITA E., *Parità di trattamento e norme d'agevolazione*, in DE MITA E., *Fisco e Costituzione*, II, Milano, 1984, p. 804 (il quale considera logico che le norme di agevolazione siano poste discrezionalmente dal legislatore data la loro strumentalità rispetto alle finalità extrafiscali); GAFFURI F., *L'attitudine alla contribuzione*, cit., pp. 130-134 (il quale ritiene che l'eventuale riconoscimento di un'agevolazione rientri tra le prerogative del legislatore, da attuarsi unicamente nel rispetto del principio di uguaglianza); FEDELE A., *Profilo dell'imposta sull'incremento di valore delle aree fabbricabili*, cit., p. 110, nota 60 (il quale ritiene che l'art. 53, comma 1, ponga «un limite alla legittimità costituzionale dei prelievi tributari, e non anche alla loro mancata previsione»). In argomento v. altresì le osservazioni di TABET G., *Esenzione giustificata o privilegio per gli immobili appartenenti agli istituti per il sostentamento del Clero?*, in *Giur. cost.*, 1988, II, p. 1855.

<sup>17</sup> Oltre a quelle fondate sulla ontologica disomogenità dei soggetti o delle fattispecie considerate su cui pure si sono focalizzate alcune pronunce della Corte: v. sent. 12 luglio 1965, n. 69; sent. n. 108 del 1983, cit.; sent. 7 aprile 1988, n. 410; ord. 13 gennaio 1988, n.

2. *La tesi che riconosce carattere strutturale al meccanismo del credito d'imposta previsto dal legislatore per evitare la doppia imposizione economica sugli utili societari*

Tracciate dunque le coordinate del ragionamento e movendo dall'ipotesi – che ho già introdotto<sup>18</sup> – che sussista un parallelismo, sotto il profilo economico, tra dividendi e plusvalenze sul quale il legislatore della riforma ha basato gli istituti di cui mi sto occupando, possiamo ora iniziare l'indagine sui motivi in forza dei quali il dividendo distribuito da una società non dovrebbe essere tassato in capo al soggetto partecipante che lo percepisce.

La risposta più immediata è che, dal punto di vista economico, il dividendo rappresenta un reddito che ha già scontato l'imposizione in capo alla società che lo ha prodotto, sicché la sua tassazione anche in capo al socio che lo percepisce si risolverebbe in una doppia imposizione, la cui ammissibilità – sempre in una prospettiva economica – è legata ad una scelta politica di mantenere il livello della tassazione “aggregata”<sup>19</sup> all'interno di limiti considerati – e percepiti – come accettabili. Tale considerazione mi sembra emerga in modo chiaro dalla riforma, la quale – pur con le distorsioni che ho in precedenza segnalato – ha strutturato la percentuale di non-imposizione dei dividendi in capo alle persone fisiche in guisa tale che la somma dell'IRES corrisposta dalla società produttrice del reddito e dell'IRPEF dovuta dal socio si attesti, nel suo massimo, intorno all'aliquota marginale più alta della stessa imposta sul reddito delle persone fisiche (allorquando l'aliquota marginale IRPEF sia superiore all'aliquota IRES).

---

19; ord. 21 gennaio 1988, n. 47; ord. 10 marzo 1988, n. 288; sent. 11 luglio 1989, n. 387; ord. 13 luglio 1990, n. 336; ord. 24 gennaio 1992, n. 20; ord. 23 febbraio 1994, n. 56; sent. 30 dicembre 1996, n. 431; ord. 11 dicembre 1997, n. 390. Nella sent. 10 maggio 1999, n. 154, le analogie tra le diverse situazioni considerate è stata posta dalla Corte a base della pronuncia di illegittimità costituzionale dell'art. 19, L. 6 marzo 1987, n. 74, nella parte in cui non estende l'esenzione in esso prevista a tutti gli atti, documenti e provvedimenti relativi al procedimento di separazione personale dei coniugi. V. altresì ord. 31 maggio 2001, n. 174, laddove viene riaffermato il principio secondo cui il legislatore, nell'esercizio della sua discrezionalità, non è tenuto ad estendere agevolazioni e benefici tributari a fattispecie prive della necessaria omogeneità, né è obbligato a mantenere il regime derogatorio, qualora mutino o siano diversamente valutate le condizioni per le quali il detto regime era stato posto. Nello stesso filone si collocano: sent. 21-31 ottobre 2002, n. 434; ord. 7-13 giugno 2002, n. 194; sent. 8 ottobre 2010, n. 290.

<sup>18</sup> Nel par. 2, cap. I.

<sup>19</sup> Come detto intesa quale sommatoria della tassazione in capo alla società e di quella in capo ai soci-persone fisiche.

Ed è significativo che proprio in occasione della riduzione dell'aliquota IRES – che la L. n. 244/2007 ha portato dal 33 al 27,5 per cento – il legislatore abbia incrementato la quota di imponibilità dei dividendi in capo alle persone fisiche – portandola dal 40 al 49,72 per cento – in modo tale che la riduzione dell'IRES sul reddito prodotto sia compensata da un incremento dell'IRPEF sul reddito percepito ed il livello dell'imposizione aggregata si mantenga, nel massimo, intorno all'aliquota IRPEF più alta.

In questa prospettiva, peraltro, la scelta del legislatore della riforma di adottare il meccanismo della non-imposizione anche per i dividendi percepiti da società di capitali mi pare risponda all'esigenza di non penalizzare le catene societarie, coerentemente con l'intento di incentivare la costituzione di società c.d. *holding* che pure dovrebbe rientrare tra gli obiettivi della riforma<sup>20</sup>, in guisa tale che il livello di tassazione "aggregata" non aumenti per effetto dell'interposizione di una o più società tra il socio-persona fisica e la società che produce il reddito attraverso l'esercizio dell'attività di impresa commerciale.

Senonché, dal punto di vista più strettamente giuridico, le suesposte osservazioni non sono sufficienti per spiegare la *ratio* della scelta di sterilizzare dall'imposizione una parte – più o meno rilevante – del dividendo, nel senso che non consentono di stabilire se tale scelta politico-economica risponda a finalità agevolative ovvero "di sistema".

In effetti, in rapporto all'apparato normativo previgente, incentrato sui meccanismi dell'imputazione e del credito d'imposta<sup>21</sup>, la dottrina maggioritaria aveva attribuito all'IRPEG il ruolo di mera anticipazione rispetto all'IRPEF<sup>22</sup>, in considerazione della preferenza per la natura personale e pro-

---

<sup>20</sup> Come implicitamente si desume, ad esempio, dalle disposizioni in tema di conferimento d'azienda (art. 176 del TUIR) e in tema di consolidato fiscale nazionale (art. 117 s. del TUIR).

<sup>21</sup> I cui tratti salienti sono stati anticipati nel par. 1 del cap. I e saranno meglio illustrati nel successivo par. 8 del presente capitolo.

<sup>22</sup> Sulla circostanza che il credito d'imposta rendesse, sotto il profilo sostanziale, l'imposizione societaria come un acconto, una anticipazione, dell'imposizione personale, v., per tutti, FALSITTA G., *Manuale di diritto tributario. Parte speciale*, Padova, 1997, p. 76; FALSITTA G., (voce) *Utili e dividendi (imposizione su)*, in *Enc. giur. Treccani*, XXXII, Roma, 1994, p. 5; FANTOZZI A., *Diritto tributario*, Torino, 1998, p. 707; FANTOZZI A., *Il regime della trasparenza per le società di capitali*, cit., p. 18; DE MITA E., *Principi di diritto tributario*, Milano, 2002, p. 256; FILIPPI P., *Il credito d'imposta sui dividendi. Disciplina e natura*, in *Dir. prat. trib.*, 1979, I, p. 840 s.; PUOTI G., (voce) *Dividendi e utili distribuiti dalle società (diritto tributario)*, in *Nov. Dig. it.*, appendice III, Torino, 1982, p. 48; LUPI R., *Linee strutturali della riforma nel contesto della tassazione delle imprese*, in AA.VV., *La tassazione delle società nel-*

gressiva di tale ultima imposta e sulla scorta di una concezione della società di capitali quale ente intermedio, funzionale all'esercizio collettivo dell'attività imprenditoriale da parte dei soci<sup>23</sup>. Talvolta anche senza negare l'autonomia, sul piano della soggettività tributaria, della società e dei soci – ciascuno nella condizione di porre in essere il presupposto dell'imposta e di manifestare una propria capacità contributiva suscettibile di essere incisa dall'imposizione<sup>24</sup> –

---

la riforma fiscale, Milano, 2004, pp. 3-4; LOVISOLO A., *Il sistema impositivo dei dividendi*, Padova, 1980, p. 146; INGROSSO M., *Il credito d'imposta*, Milano, 1984, p. 105; CARPENTIERI L., *L'illusione della progressività*, cit., pp. 78-79; RASI F., *La tassazione dei redditi societari in ambito U.E.: il nuovo modello italiano a confronto con i sistemi degli altri Paesi*, in *Rass. trib.*, 2004, p. 1789. I termini del dibattito dottrinale che si era sviluppato intorno alla natura sostanzialmente anticipatoria dell'IRPEG rispetto all'IRPEF sono ripercorsi con attenzione da SCHIAVOLIN R., *Natura del tributo: funzioni e caratteri generali*, in TESAURO F. (diretta da), *Imposta sul reddito delle persone giuridiche. Imposta locale sui redditi*, Torino, 1996, p. 12 s., (il quale tuttavia ritiene che l'imposizione in capo alle società di capitali non possa essere ridotta alla stregua di un mero acconto rispetto a quella dei soci: v. p. 24); PORCARO G., *Il divieto di doppia imposizione nel diritto interno*, Padova, 2001, p. 416 s.; FREGNI M.C., *I dividendi*, in TESAURO F. (diretta da), *Imposta sul reddito delle società (IRES)*, cit., p. 130 s.; oltre che da PADOVANI F., *Investimenti in società di capitali e imposizione sul reddito*, cit., p. 192 s.

<sup>23</sup> In tal senso mi sembrano orientati FANTOZZI A.-LUPI R., *Le società per azioni nella disciplina tributaria*, in COLOMBO G.E.-PORTALE G.B. (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, 9\*\*\*, Torino, 1993, p. 12; nonché ZIZZO G., *Reddito delle persone giuridiche (imposta sul)*, cit., p. 620, il quale parla espressamente delle società come di «veicoli per produrre ricchezza da riversare su coloro che ne integrano il sostrato personale».

<sup>24</sup> Da questo presupposto muoveva la ricostruzione di ZIZZO G., *Reddito delle persone giuridiche (imposta sul)*, cit., pp. 619-620. Del resto, è condivisa in dottrina la tesi che considera le persone giuridiche come soggetti dotati di una propria capacità contributiva: v. MOSCHETTI F., (voce) *Capacità contributiva*, cit., p. 7; MOSCHETTI F., *Il principio della capacità contributiva*, cit., p. 223; MANZONI I., *Il principio della capacità contributiva nell'ordinamento costituzionale italiano*, cit., p. 31; SCHIAVOLIN R., *Natura del tributo: funzioni e caratteri generali*, cit., p. 20. In senso contrario v. comunque GIARDINA E., *Le basi teoriche del principio della capacità contributiva*, Milano, 1961, pp. 381-384. In argomento v. altresì CICOGNANI A., (voce) *Società (diritto tributario)*, in *Enc. giur. Treccani*, XXIX, Roma, 1993, pp. 1-2; nonché SACCHETTO C., *L'imposta sul reddito delle persone giuridiche*, in AMATUCCI A. (diretto da), *Trattato di diritto tributario*, IV, Padova, 1994, p. 63 s.; FERLAZZO NATOLI L., *Il sistema tributario italiano*, Torino, 2001, p. 154 s. In una prospettiva diversa da quella di Zizzo si articolava, invece, il ragionamento di FANTOZZI A.-LUPI R., *Le società per azioni nella disciplina tributaria*, cit., p. 12, ad avviso dei quali «il problema della doppia imposizione non si pone per chi sostiene ... una capacità contributiva autonoma del soggetto collettivo, ovvero per chi accoglie la tesi secondo cui la struttura societaria costituisce una realtà economica autonoma e distinta dai soci, anziché una finzione creata dal diritto». Più di recente, lo stesso FANTOZZI A., *Il regime della trasparenza per le società di capitali*, cit., p. 18, ha evidenziato come «la tassazione dei redditi societari costituisce un problema, poiché le società producono utili non già a proprio beneficio, bensì a beneficio

si riteneva che la tassazione subita dalla società all'atto della produzione del reddito dovesse essere scomputata dall'imposta dovuta dal socio sul dividendo<sup>25</sup>, onde evitare che la duplicazione dell'imposizione, che altrimenti si sarebbe verificata in termini economici<sup>26</sup>, determinasse una violazione del principio di eguaglianza, mercé l'aggravio di imposizione che si sarebbe verificato nel caso di esercizio collettivo dell'attività d'impresa rispetto allo svolgimento della medesima attività in forma individuale ovvero nell'ambito di una società di persone. Detto altrimenti: posto che la società di capitali veniva percepita come una mera forma organizzativa per l'esercizio dell'impresa, si assumeva che il titolare ultimo della capacità contributiva che ne scaturiva dovesse essere individuato nel socio, talché – pur avendo, la società e i soci, secondo taluni, autonoma soggettività passiva – il livello di imposizione doveva parametrarsi

---

degli esseri umani che direttamente o indirettamente ne sono soci. Le società, infatti, non sono soggetti reali, capaci di beneficiare di redditi, ma solo strumenti organizzativi attraverso cui gli esseri umani esercitano collettivamente un'attività economica allo scopo di dividersene gli utili. Da ciò l'idea tradizionalmente condivisa che sotto il profilo economico la tassazione degli utili societari in capo ai soci, ove si aggiunga alla tassazione dei redditi propri in capo alla società, costituisca una indesiderabile doppia tassazione».

<sup>25</sup> Ovvero, più in generale, che dovessero essere previsti dei meccanismi per evitare che si verificassero sovrapposizioni tra la tassazione in capo alla società e quella in capo ai soci, meccanismi di cui danno conto FANTOZZI A.-LUPI R., *Le società per azioni nella disciplina tributaria*, cit., p. 14; LUPI R., *Diritto tributario. Parte speciale*, Milano, 2002, pp. 52-53; nonché ZIZZO G., *Reddito delle persone giuridiche (imposta sul)*, cit., p. 625.

<sup>26</sup> Riteneva in proposito ZIZZO G., *Reddito delle persone giuridiche (imposta sul)*, cit., p. 620, che la tassazione della ricchezza prodotta dalle società «in capo a tali enti al momento della sua acquisizione deve necessariamente fare i conti con la possibilità che la medesima ricchezza venga tassata in capo ai partecipanti al momento in cui viene loro trasmessa» (corsivo aggiunto), sicché «quello che viene in luce ... è un problema di duplicazione d'imposta». Negli stessi termini LUPI R., *Diritto tributario. Parte speciale*, cit., p. 52. Anche LOVISOLO A., *Il sistema impositivo dei dividendi*, cit., p. 108, rilevava come «ad essere prima prodotto dalla società e poi distribuito al socio, sia sempre, comunque, lo stesso reddito» e che «la doppia imposizione (economica) del dividendo si riallaccia proprio a questa “ambivalenza” appena delineata»; ciò nondimeno, l'Autore reputava che siffatto sistema di doppia imposizione fosse «perfettamente legittimo» in ragione della diversità di presupposti delle due imposte sul reddito, individuati «nella produzione del reddito da parte della società e nella sua successiva percezione ad opera del socio, quale dividendo». In tal senso v. anche FALSITTA G., (voce) *Utili e dividendi (imposizione su)*, cit., p. 4. Giova peraltro segnalare che la Corte costituzionale, nella sent. 20 giugno-3 luglio 2002, n. 308, ha ritenuto che il meccanismo del credito d'imposta rispondesse «ad esigenze di mera opportunità, discrezionalmente valutate dal legislatore ... in riferimento sia all'an sia al quomodo» e che a tale impostazione si è adeguata anche la Corte di Cassazione, nella sent. 5 marzo 2004, n. 4568, in *Corr. trib.*, 2004, p. 2215 s., con nota di BASILAVECCHIA M., *Discrezionalità legislativa sui crediti per gli utili distribuiti*, in *Corr. trib.*, 2004.

sulla posizione del socio. Senonché, avendo la ricchezza prodotta dalla società (*rectius*: dall'esercizio collettivo dell'attività d'impresa) già scontato l'imposta in capo alla società medesima, il prelievo da questa subito doveva essere scomputato dall'imposta dovuta dal socio, onde evitare che la duplicazione di tassazione discriminasse sotto il profilo fiscale l'esercizio dell'attività d'impresa in ragione della forma giuridica adottata. Ciò in considerazione del fatto che tale elemento di per sé non fosse idoneo a giustificare quella diversità di trattamento che nell'impostazione originaria dei decreti di riforma degli anni '70 – imperniati sul c.d. sistema classico, nel quale il reddito societario era assoggettato all'IRPEG e il dividendo era interamente tassato con l'IRPEF – si veniva a creare sul terreno dell'imposizione reddituale<sup>27</sup>. Dunque, la scelta politico-economica di evitare la duplicazione d'imposta si riverberava sul piano giuridico in ragione del principio costituzionale di eguaglianza e della concezione della società quale modulo organizzativo per l'esercizio dell'attività imprenditoriale. Ne conseguiva, allora, che i meccanismi dell'imputazione e del credito d'imposta venivano ad assumere una funzione strutturale all'interno del sistema dell'imposizione reddituale, diretti sì ad evitare la duplicazione di imposizione, ma non già (o, meglio, non solo) per gli effetti e per l'impatto sul piano economico di questa<sup>28</sup>, bensì per scongiurare la discriminazione che si sarebbe

<sup>27</sup> Osservava sul punto D'AMATI N., *La progettazione giuridica del reddito*, I, Padova, 1973, p. 226, come il trattamento fiscale derivante dall'applicazione del sistema classico «portando ad una netta contrapposizione tra l'assetto tributario delle società di capitali e quello delle società di persone, concreti una palese violazione del principio di eguaglianza, indipendentemente dall'altro di capacità contributiva, anch'esso fortemente compromesso», pur riconoscendo, lo stesso Autore, che tra le società personificate e le altre sussistono «diversità in grado di giustificare la discriminazione tributaria», quali la non ammissibilità di riserve per le società di persone e l'attitudine delle azioni a circolare in modo fiscalmente poco oneroso, che tuttavia avrebbero potuto essere superate, le une, «applicando l'imposta sul reddito delle persone giuridiche alla sola parte del reddito passato a riserva», le altre, «prevedendo una più generale imposta patrimoniale» (pp. 227-228). Più di recente, anche PORCARO G., *Il divieto di doppia imposizione nel diritto interno*, cit., p. 436 s., giunge a prospettare, sia pure in termini possibilisti, la violazione dell'art. 3 Cost., seguendo un percorso argomentativo diverso, che muove dall'assunzione dell'autonomia patrimoniale ad elemento idoneo a manifestare la capacità contributiva, essenziale ai fini dell'attribuzione della soggettività passiva, tanto per le società di capitali, quanto per le società di persone. Non vi sarebbero differenze, dunque, tra i due tipi di società, sicché, una volta che si sia optato per il modello della trasparenza, per le società di persone, l'adozione del credito d'imposta per i soci delle società di capitali viene considerata una scelta opportuna onde evitare il cumulo tra IRPEG e IRPEF.

<sup>28</sup> Gli effetti distorsivi che, sul piano economico, derivano dall'applicazione del sistema classico, incentrato sulla doppia imposizione sugli utili societari, sono ben evidenziati da LOVISOLO A., *Il sistema impositivo dei dividendi*, cit., pp. 109-110, e riassunti: a) nell'incidenza negativa sulla propensione all'investimento in capitale di rischio e nel conseguente incentivo

altrimenti verificata<sup>29</sup> tra i contribuenti in ragione del fatto che l'esercizio dell'impresa fosse effettuato in forma individuale, piuttosto che in forma societaria, e, in questa seconda eventualità, ricorrendo alla veste della società di capitali piuttosto che a quella della società di persone.

Discriminazione che, invero, avrebbe potuto evitare la censura di incostituzionalità per violazione del principio di eguaglianza solo qualora si fosse dimostrata l'esistenza di differenze, a parità di reddito, sul piano della capacità contributiva manifestata dai soci delle società di capitali, attraverso l'esercizio in comune dell'attività d'impresa, rispetto a quella degli imprenditori individuali e dei soci delle società di persone, ovvero si fosse accettata l'impostazione che ravvisava nella personalità giuridica un fattore di per sé idoneo ad attribuire dei vantaggi, rilevanti in termini di potenzialità economica, alle società di capitali rispetto alle altre formazioni sociali<sup>30</sup>.

Senonché, sotto il primo profilo, la tesi secondo cui la tassazione dei dividendi in capo alle persone fisiche (in aggiunta rispetto all'imposizione in capo alla società) avrebbe trovato giustificazione nell'esigenza di discriminare qualitativamente i redditi, in ragione delle caratteristiche di quelli di capitale<sup>31</sup>, è stata ritenuta inadeguata a spiegare la diversità di trattamento di

---

all'indebitamento dell'impresa; b) nella discriminazione a danno delle società di capitali e a favore delle società di persone e delle imprese individuali; c) nella riduzione della redditività dell'investimento azionario; d) nella creazione di conflitti di interesse tra i soci.

<sup>29</sup> E che per un periodo si era verificata, fino a quando il legislatore – con la L. 16 dicembre 1977, n. 904 – è intervenuto sostituendo il sistema classico con i meccanismi dell'imputazione e del credito d'imposta: v. oltre par. 8 in questo capitolo.

<sup>30</sup> È questa, infatti, l'idea che era prevalsa in sede di riforma tributaria degli anni '70, con l'accantonamento del suggerimento del Comitato Visentini di abbinare ai dividendi un credito d'imposta e l'adozione del suddetto sistema classico, come ricordano, anche criticamente, D'AMATI N., *La progettazione giuridica del reddito*, I, cit., pp. 225-226; LOVISOLO A., *Il sistema impositivo dei dividendi*, cit., p. 111, nota 2; TABELLINI P.M., (voce) *Persone giuridiche (imposta sul reddito delle)*, in *Enc. dir.*, XXXIII, Milano, 1983. Già in precedenza, molto netta in questo senso era la posizione di MAFFEZZONI F., *Il principio della capacità contributiva nel diritto finanziario*, cit., p. 121 s., il quale non solo riconosceva alle società di capitali capacità contributiva autonoma da quella dei soci, ma riteneva che quella manifestata dalle società fosse maggiore – a parità di reddito – di quella manifestata da altri soggetti: ciò in forza della disciplina normativa delle società di capitali, reputata idonea ad attribuire «condizioni di privilegio dirette a rendere più razionale ed economica la gestione aziendale» e a «consentire una concentrazione dei poteri di gestione al di fuori dell'ambito dei soci, considerati come tali».

<sup>31</sup> Caratteristiche che venivano identificate nella «tendenziale perpetuità», nella «agevole trasferibilità della fonte» e nella «inesistenza di un sacrificio attuale nel produrli» [v. TABELLINI P.M., (voce) *Persone giuridiche (imposta sul reddito delle)*, cit., p. 476].



cui abbiamo detto, atteso che il divario che si creava in termini di carico fiscale tra le situazioni comparate veniva giudicato al di fuori dei «binari di ragionevole congruità rispetto alla dimensione del fattore di differenziazione separante le due classi di situazioni considerate»<sup>32</sup>.

Sotto il secondo profilo, invece, si contestava che le potenzialità economiche, derivanti dal riconoscimento della personalità giuridica alle società di capitali, consistenti nella capacità di raccogliere risorse finanziarie dai risparmiatori, nell'assenza di responsabilità patrimoniale dei soci e nella possibilità di alienare agevolmente le quote, rappresentassero dei fattori idonei ad evidenziare un *plus* di capacità contributiva – da valutare sempre a parità di reddito prodotto – delle società di capitali rispetto alle società di persone ed alle imprese individuali<sup>33</sup>.

### 3. *La tesi che nega la configurabilità di una doppia imposizione economica sugli utili societari e che, conseguentemente, annovera i meccanismi di non-imposizione dei dividendi tra le misure agevolative*

L'impostazione sopra riportata, che ravvisava l'esistenza di una fattispecie di doppia imposizione economica (tendenzialmente collidente con il principio di eguaglianza) nel caso di tassazione integrale del dividendo in

<sup>32</sup> Così ZIZZO G., *Reddito delle persone giuridiche (imposta sul)*, cit., p. 624.

<sup>33</sup> In tal senso v. FANTOZZI A.-LUPI R., *Le società per azioni nella disciplina tributaria*, cit., p. 10; nonché PORCARO G., *Il divieto di doppia imposizione nel diritto interno*, cit., p. 420. In effetti, anche a me pare che si tratti di fattori che possono consentire di aumentare le potenzialità reddituali della struttura organizzata, in ragione della maggiore capacità di attrarre investimenti a titolo di capitale, aumentando così le risorse da destinare all'esercizio ed allo sviluppo dell'attività; ma una volta che tali maggiori potenzialità si sono tramutate in un maggior reddito prodotto, non mi sembra vi siano argomenti per ritenere che detto reddito manifesti una superiore attitudine a contribuire ai carichi pubblici, rispetto a quello prodotto dalle società di persone ovvero dall'esercizio dell'impresa in forma individuale. Sicché, mi sembrano condivisibili le critiche di LUPI R., *Diritto tributario. Parte speciale*, cit., p. 52, nota 38, il quale parlava di «vaghe argomentazioni ... che al limite giustificerebbero imposte indirette sull'esistenza della società (o imposte indirette a carattere patrimoniale), ma non un'imposizione aggiuntiva sul reddito». Sul punto v. ancora LUPI R., *Il travisamento mediatico di una riforma "di rigore"*, in *Dialoghi trib.*, 2006, p. 822. Lo stesso LUPI R., *Il coordinamento della tassazione delle società e dei soci dal credito d'imposta alla pex*, in *Dialoghi trib.*, 2006, pp. 1250-1251, ribadisce come «la natura giuridica della struttura in cui si produce il reddito è un fatto giuridico-formale, irrilevante in termini di capacità economica, e che non giustifica una maggiore incidenza del carico fiscale sul reddito che se ne trae».

capo al socio-persona fisica, è stata (ed è tuttora) criticata da una parte della dottrina<sup>34</sup> la quale muove da una diversa concezione del rapporto tra società di capitali e soci, una concezione che pone l'accento sui profili patrimoniali della posizione di questi a scapito di quelli partecipativi. Il socio, in sostanza, viene apprezzato quale investitore di capitali, piuttosto che quale soggetto che partecipa all'attività sociale, il cui apporto si caratterizzerebbe come investimento finalizzato alla percezione di frutti, piuttosto che come conferimento di mezzi per l'esercizio in comune dell'attività economica<sup>35</sup>. Si assisterebbe, dunque, ad una frantumazione dell'idea della società intesa quale organizzazione dell'impresa comune, per approdare ad una concezione della società di capitali quale catalizzatore di investimenti variamente connotati sul piano del rischio e del rendimento. In tal senso, si ritiene peraltro che si sia orientato lo stesso legislatore con la riforma del diritto societario del 2003, nella quale è stata accentuata la distanza tra i modelli di società di capitali, rappresentati dalle società a responsabilità limitata e dalle società per azioni, in virtù dell'inserimento, nel secondo, dell'opzione per assetti di *governance* e di struttura finanziaria più confacenti alle necessità di apertura al mercato finanziario e riservando al primo il ruolo di punto di riferimento per le imprese di minori dimensioni dotate di una struttura finanziaria meno articolata, non rivolta al mercato dei capitali.

La conseguenza che se ne ricava sul piano dell'imposizione è l'accentuazione del distacco tra la posizione del socio e quella della società sotto il profilo della fonte reddituale e della capacità contributiva: i due soggetti, infatti, sarebbero titolari di diverse ed autonome manifestazioni di attitudine alla contribuzione, le quali dovrebbero essere apprezzate separatamente ai fini dell'imposizione, prescindendo dalla circostanza che il dividendo percepito dal socio rappresenti l'utile già tassato in capo alla società. Da un lato, dunque, avremmo la società, (allora) soggetto passivo dell'IRPEG, titolare

<sup>34</sup> V. da ultimo PADOVANI F., *Investimenti in società di capitali e imposizione sul reddito*, cit., p. 211 s.; nonché FEDELE A., *I rapporti fra società e soci*, in RUSSO P. (a cura di), *La riforma dell'imposta sulle società*, cit., p. 157.

<sup>35</sup> Muovono da questa premessa FEDELE A., *I rapporti fra società e soci*, in PAPARELLA F. (a cura di), *La riforma del regime fiscale delle imprese: lo stato di attuazione e le prime esperienze concrete*, cit., p. 41, il quale ritiene che «nella considerazione legislativa, il socio è innanzi tutto apprezzato e tutelato come investitore di capitali e solo in via subordinata per il suo interesse ad una effettiva partecipazione all'attività sociale»; nonché FEDELE A., *I rapporti fra società e soci*, in RUSSO P. (a cura di), *La riforma dell'imposta sulle società*, cit., pp. 143-144; FRANSONI G., *Riflettendo su un convegno leccese*, in PAPARELLA F. (a cura di), *La riforma del regime fiscale delle imprese: lo stato di attuazione e le prime esperienze concrete*, cit., p. 208.

del proprio reddito e della propria capacità contributiva derivanti dall'esercizio dell'attività imprenditoriale; dall'altra, il socio, soggetto passivo dell'IRPEF (o dell'IRPEG), titolare di un proprio diverso reddito e di una propria diversa capacità contributiva derivanti dall'investimento nella società, vale a dire dall'atto dispositivo consistente nell'affidare ad un terzo un capitale affinché questo produca i propri frutti per effetto dell'amministrazione ovvero dell'utilizzo che l'affidatario ne faccia<sup>36</sup>.

Ciò troverebbe una conferma normativa nella diversa qualificazione dei redditi operata dal legislatore: redditi d'impresa quelli prodotti dalla società, redditi di capitale gli utili percepiti dal socio persona fisica, come a dire che questi ultimi risentirebbero – anche nella mente del legislatore del TUIR – della diversità della fonte, rappresentata dall'impiego di un capitale, piuttosto che dall'esercizio collettivo di un'attività imprenditoriale.

Ben si comprende, allora, come, partendo da queste premesse, il risultato del percorso ermeneutico non possa che essere diametralmente opposto rispetto alla tesi prevalente, non solo sul piano dei rapporti tra le due imposte, con la negazione della natura sostanzialmente anticipatoria dell'IRPEG (sul reddito societario) rispetto all'IRPEF (sul dividendo), ma anche (e soprattutto) sul versante della connotazione dei meccanismi introdotti dal legislatore per evitare la duplicazione economica di imposta, con la negazione della natura strutturale degli stessi e l'attribuzione di una valenza agevolativa che troverebbe giustificazione nell'esigenza di favorire l'accesso al mercato dei capitali ovvero la diffusione delle strutture societarie e delle relative modalità di funzionamento<sup>37</sup>.

---

<sup>36</sup> Così ancora PADOVANI F., *Investimenti in società di capitali e imposizione sul reddito*, cit., p. 217.

<sup>37</sup> In tal senso v. FEDELE A., *I rapporti fra società e soci*, in PAPARELLA F. (a cura di), *La riforma del regime fiscale delle imprese: lo stato di attuazione e le prime esperienze concrete*, cit., pp. 48-49, il quale dissente dall'idea secondo la quale in un sistema di imposizione reddituale a carattere personale si possa identificare il reddito del socio come una parte del reddito "posseduto" dalla società; al contrario, Egli ritiene che, essendo il tributo societario autonomo rispetto a quello delle persone fisiche socie ed essendo la società di capitali un soggetto distinto dal socio, il reddito dei due soggetti sia «necessariamente diverso» e non vi possa essere doppia imposizione in senso giuridico. Sicché, i meccanismi introdotti per "eliminarla" non potrebbero annoverarsi tra le misure strutturali, bensì tra le scelte di politica fiscale «volte a promuovere l'adozione della struttura della società di capitali per l'esercizio delle imprese». La posizione è ripresa in FEDELE A., *I rapporti fra società e soci*, in RUSSO P. (a cura di), *La riforma dell'imposta sulle società*, cit., pp. 161-162. Nello stesso senso PADOVANI F., *Investimenti in società di capitali e imposizione sul reddito*, cit., pp. 215-222, il quale ravvisa, alla base della scelta di attenuare la tassazione sui dividendi, l'oppor-

Simili conclusioni non mutano con la riforma fiscale del 2003-2004: anzi, la sostituzione dell'IRPEG con l'IRES ed il contemporaneo mantenimento dell'IRPEF<sup>38</sup>, con l'introduzione dei meccanismi della parziale non-imposizione in luogo del credito d'imposta, sembrano aver accentuato la distinzione e l'autonomia tra il prelievo che grava sulla società e quello che colpisce il socio-persona fisica e dato maggior vigore all'idea che l'apporto del socio rilevi quale mero investimento nella società piuttosto che quale mezzo di partecipazione all'esercizio collettivo dell'attività imprenditoriale, quanto meno nelle società di capitali di maggiori dimensioni – individuate in quelle aventi la forma delle società per azioni ovvero in quelle in cui il capitale sia posseduto da un numero non limitato di persone fisiche (superiore a dieci) – le quali – non a caso – non sono ammesse all'opzione per il regime della trasparenza<sup>39</sup>. Tale regime, infatti, che prevede l'imputazione del reddito societario e la tassazione dello stesso in capo ai soci, è riservato alle società a responsabilità limitata aventi non più di dieci soci, tutti persone fisiche, ossia è riservato a quelle situazioni in cui nel rapporto società-soci si ritiene<sup>40</sup> prevalga il profilo partecipativo rispetto a quello meramente finanziario<sup>41</sup>. Si tratterebbe, in sostanza, di un regime derogatorio che, in quanto

---

tunità di non penalizzare l'investimento in partecipazioni sociali rispetto ad altre forme d'impiego del capitale. A «ragioni promozionali» fa riferimento anche BASILAVECCHIA M., *Tassazione delle società: lavori in corso o progettazione da rivedere?*, in *Dialoghi trib.*, 2008, p. 17.

<sup>38</sup> In attesa del completamento del progetto riformatore che avrebbe dovuto realizzarsi con l'introduzione dell'IRE, giusta quanto prevedeva l'art. 3 della legge delega n. 80/2003.

<sup>39</sup> Ritiene in proposito FRANSONI G., *Riflettendo su un convegno leccese*, cit., pp. 217-218, che «la nuova disciplina sembra dividere il mondo degli enti societari in due sotto-insieme. Da un lato, vi sono le “grandi” società di capitali rispetto alle quali il socio non è visto come il soggetto al quale imputare vuoi l'attività in sé, vuoi il risultato. Per questi enti sembra essere assolutamente prevalente la considerazione e la contrapposizione del socio come investitore alla società di capitali come titolare del reddito d'impresa e centro d'imputazione dell'attività. ... Dall'altro lato, vi sono le società di persone e quelle di capitali (che potremmo definire “piccole”) alle quali si applica il regime della trasparenza proprio perché, essendo più intensa la capacità del socio di influire effettivamente sulle scelte della società, viene correlativamente valorizzata la sua posizione come “partecipante” all'attività d'impresa, con conseguente imputazione allo stesso del risultato dell'attività medesima». In senso conforme, v. PADOVANI F., *Investimenti in società di capitali e imposizione sul reddito*, cit., p. 246; FEDELE A., *I rapporti fra società e soci*, in RUSSO P. (a cura di), *La riforma dell'imposta sulle società*, cit., p. 163.

<sup>40</sup> Da parte dei sostenitori della tesi qui esposta.

<sup>41</sup> Senonché – come avremo modo di approfondire nel prosieguo (v. par. 10, cap. III) – non manca in dottrina chi propende per una lettura diversa – a mio parere più convincente – della connotazione sistematica del regime della trasparenza delle società di capitali, po-

tale, confermerebbe la validità della regola generale, vale a dire che il sistema articolato sull'assoggettamento ad IRES del reddito societario e sull'esclusione parziale dei dividendi dall'IRPEF del socio sottenda la connotazione dell'apporto di questi in termini di mero investimento, la separatezza delle posizioni rispetto all'imposizione reddituale ed alla capacità contributiva e, in definitiva, il carattere agevolativo del meccanismo di non-imposizione previsto dal legislatore della riforma per limitare la doppia imposizione economica<sup>42</sup>.

4. *La rilevanza del contratto societario ai fini dell'individuazione della natura del rapporto che si instaura tra società di capitali e soci e sulla configurazione del dividendo come erogazione del reddito prodotto dalla società e tassato in capo ad essa*

Senonché, a me pare che questa impostazione tenda a sottovalutare la rilevanza che sul piano giuridico riveste il contratto societario<sup>43</sup> – ed in particola-

---

nendo l'accento sul fatto che l'attitudine alla contribuzione si misura sulla capacità del soggetto, non solo di produrre, ma anche di disporre del reddito, capacità che, nelle società a responsabilità limitata a ristretta base, con volume d'affari contenuto, si appunta in capo ai soci in considerazione del potere che si viene a concentrare su di essi in ordine alla destinazione dell'utile societario, potere che sembrerebbe prescindere dalla configurazione dell'apporto dei soci in termini di mero investimento piuttosto che quale mezzo di partecipazione all'esercizio collettivo dell'attività imprenditoriale.

<sup>42</sup> Secondo l'impostazione di FEDELE A., *I rapporti fra società e soci*, in RUSSO P. (a cura di), *La riforma dell'imposta sulle società*, cit., pp. 160-161.

<sup>43</sup> La concezione «contrattualistica» della società ha subito diverse deroghe per effetto dell'evoluzione della normativa che ha contemplato l'esistenza di società di capitali costituite per legge o per atto unilaterale, come pure di società di capitali unipersonali nelle quali, anche nel corso della loro esistenza, difetta l'elemento della pluralità delle parti: v. FERRARA F. JR.-CORSI F., *Gli imprenditori e le società*, Milano, 2009, pp. 210-211. Senonché, si è evidenziato come, anche quando nasce per atto unilaterale, la società diventa un contratto, «fonte di un rapporto contrattuale tra più persone», nel momento stesso in cui il fondatore cede parte delle proprie partecipazioni ovvero aumenta il capitale sociale consentendo la sottoscrizione a terzi: così GALGANO F., *Le società in genere. Le società di persone*, in CICU A.-MESSINEO F.-MENGONI L. (diretto da), SCHLESINGER P. (continuato da), *Trattato di diritto civile e commerciale*, XXVIII, Milano, 2007, p. 12. In argomento v. altresì BERTOLOTTI A., *Disposizioni generali sulle società*, in RESCIGNO P. (diretto da), *Trattato di diritto privato*, 16\*, Torino, 2008, p. 91 s. Inoltre, per quanto interessa ai fini del presente lavoro, mi pare si possa dire che, a parte situazioni circoscritte ed eccezionali, la società a base contrattuale rappresenti la situazione assolutamente normale nel panorama delle società di capitali italiane, sicché è del tutto ragionevole ritenere che ad essa abbia fatto riferimento il legislatore tributario allorquando ha disciplinato il regime impositivo dei dividendi e delle plusvalenze realizzati dai soci.

re la sua causa – a beneficio di quello che può costituire il motivo contingente dell'acquisto della partecipazione o della sottoscrizione del capitale di una società. Non mi sembra, del resto, che con la riforma del diritto societario il legislatore abbia inteso modificare la struttura e la causa del contratto associativo, rimuovendo, o anche solo svalutando, con riferimento alle società di capitali genericamente intese, l'elemento della partecipazione all'esercizio in comune dell'impresa collettiva, in vista della divisione degli utili, ed assimilando *tout court* il conferimento ad un mero investimento finalizzato all'ottenimento di un rendimento<sup>44</sup>. Al contrario, anche dopo l'entrata in vigore del D.Lgs. n. 6/2003, è generalmente condivisa dalla dottrina commercialistica l'idea che il contratto di società continui a strutturarsi sui tre elementi costitutivi fondamentali previsti dall'art. 2247 c.c., vale a dire, il conferimento dei soci, l'esercizio di un'attività economica in comune e lo scopo di dividere gli utili o, più in generale, di procurare ai soci un vantaggio patrimoniale. Tali elementi concorrono a delineare la fisionomia di ogni tipo di società, sia nell'ambito della categoria delle società personalistiche, sia nell'ambito della categoria delle società a base corporativa o di capitali, pur essendo indubbio che diverse e variamente articolate sono la combinazione e la rilevanza di tali elementi all'interno dei singoli tipi disciplinati dal codice civile<sup>45</sup>.

In particolare, in ogni tipo di società si ravvisano i tratti dell'«esercizio in comune dell'attività economica», i quali consistono essenzialmente nell'assunzione del rischio imprenditoriale e nel concorso di più persone alla direzione dell'attività stessa<sup>46</sup>. Tali caratteri, che delineano quella che viene

---

<sup>44</sup> Con riferimento al sistema normativo ante riforma, FERRI G., *Delle società* (art. 2247-2324), in SCIALOJA A.-BRANCA G. (a cura di), *Commentario del codice civile*, Bologna-Roma, 1981, p. 13, osservava, in relazione alle società organizzate su base capitalistica, che «la personalità giuridica non annulla tuttavia la società; non ne distrugge la essenza fondamentale per cui l'attività sociale è voluta e deve attuarsi essenzialmente per la realizzazione del personale interesse dei soci. La personalità giuridica non pone la società al di fuori dei soci in un piano superiore e diverso; chi costituisce una società non intende creare un organismo che operi al di fuori di lui o magari contro di lui, ma intende creare un organismo che operi per la realizzazione dei propri fini». Giova peraltro segnalare che la concezione della società di capitali quale soggetto «strumentale» rispetto agli interessi dei soci è stata di recente accolta anche dalla giurisprudenza delle Sezioni Unite della Corte di Cassazione, la quale, nella sent. 12 marzo 2013, n. 6071, proprio su quella connotazione ha fatto leva per ricostruire in termini successivi il fenomeno della dissoluzione dell'ente societario e del conseguente trasferimento dei debiti della società ai soci.

<sup>45</sup> V. BERLOTTI A., *Disposizioni generali sulle società*, cit., p. 105 s.

<sup>46</sup> In tal senso v. GALGANO F., *Le società in genere. Le società di persone*, cit., p. 20; nonché GRIPPO G.-ALLEGRI V., *Le società*, in AA.VV., *Diritto commerciale*, Bologna, 2010, p. 69; DI SABATO F., *Diritto delle società*, Milano, 2003, pp. 19-21; BUONOCORE V., *Le società*.

chiamata *affectio societatis*, sono nitidamente fissati nei tipi di società a base personalistica, nei quali, come noto, i soci rispondono illimitatamente delle obbligazioni sociali e detengono il potere di amministrazione<sup>47</sup>, mentre tendono a scolorire nei tipi di società a base corporativa, assumendo un'intensità sempre minore mano a mano che si passa dalle società a responsabilità limitata alle società per azioni e, all'interno di questo tipo, dalle società così dette «chiuse» a quelle definite «aperte» fino a quelle quotate, nelle quali è frequente che alla categoria degli «azionisti-imprenditori» (o di comando) si affianchi (e si contrapponga sul piano degli interessi) quella degli «azionisti-risparmiatori». Sicché, in simili contesti, i tratti che caratterizzano l'«esercizio in comune dell'attività economica» si intrecciano tra loro in modi diversi, dando vita ad una pluralità di combinazioni che ha come minimi denominatori comuni, da un lato, la condivisione dei rischi dell'impresa<sup>48</sup>, sia pure nei limiti del valore della quota conferita, e, dall'altro lato, il diritto di controllo sulla condotta del gruppo di maggioranza. In effetti, la partecipazione dei soci alla direzione dell'attività economica nelle società di capitali si risolve, di regola, nel concorso alla formazione della volontà sociale attraverso l'esercizio del diritto di voto<sup>49</sup>, ma può contemplare situazioni nelle quali ai soci è riservato anche il potere di amministrazione<sup>50</sup>, come pure situazioni nelle quali, in via di eccezione, lo stesso diritto di voto è escluso

---

*Disposizioni generali [artt. 2247-2250]*, in SCHLESINGER P. (diretto da), *Commentario al Codice Civile*, Milano, 2000, pp. 100-101.

<sup>47</sup> Nel senso che sono dotati del potere di condurre direttamente la gestione della società. Ma anche all'interno della categoria delle società di persone si distinguono le società in accomandita semplice, nelle quali i soci accomandanti sono privati del potere di amministrazione, a fronte del beneficio della responsabilità limitata al valore delle quote conferite.

<sup>48</sup> La quale costituisce un tratto che accomuna anche la posizione degli azionisti di risparmio a quella degli altri soci, come segnalano in dottrina COTTINO G.-WEIGMANN R., *Le società di persone*, in COTTINO G. (diretto da), *Trattato di diritto commerciale*, III, Padova, 2004, pp. 20-21; nonché MARASÀ G., *Le società*, in IUDICA G.-ZATTI P. (a cura di), *Trattato di diritto privato*, Milano, 2000, pp. 28-29.

<sup>49</sup> Sicché, si evidenzia come, attraverso l'esercizio del diritto di voto, i soci delle società di capitali decidono a chi affidare la gestione della società: v. MARASÀ G., *Le società*, cit., p. 28; FERRI G., *Delle società*, cit., p. 51, il quale rileva che «la comunanza dell'attività si rivela ... sia nel momento deliberativo, nel senso che al socio è attribuito il potere di determinare l'attività sociale, sia nel momento esecutivo nel senso che l'atto e quindi i suoi risultati positivi o negativi riguardano tutti i soci, sui quali si appunta lo stesso fondo sociale».

<sup>50</sup> Come può avvenire nelle società a responsabilità limitata, in virtù di quanto prevede l'art. 2475, comma 1, c.c., a mente del quale: «salvo diversa disposizione dell'atto costitutivo, l'amministrazione della società è affidata a uno o più soci».

ovvero limitato per i detentori di determinate categorie di azioni<sup>51</sup>, o situazioni nelle quali il capitale è talmente frammentato che il voto del singolo azionista diventa insignificante rispetto alle scelte societarie. Ebbene, è opinione condivisa<sup>52</sup> che, anche in queste circostanze, l'azionista mantenga pur sempre un potere di controllo sulla gestione dell'impresa collettiva, un controllo essenzialmente di legittimità, che si esprime, ad esempio, nel diritto di impugnazione in sede giudiziaria delle deliberazioni assembleari contrarie alla legge o all'atto costitutivo ovvero di ottenere il risarcimento del danno dalle stesse cagionato (art. 2377 c.c.) ovvero, ancora, nel diritto di denunciare al tribunale eventuali gravi irregolarità ravvisate nella condotta degli amministratori (art. 2409 c.c.)<sup>53</sup>.

---

<sup>51</sup> Giusta quanto prevede l'art. 2351, comma 2, c.c., in forza del quale «lo statuto può prevedere la creazione di azioni senza diritto di voto, con diritto di voto subordinato al verificarsi di particolari condizioni non meramente potestative. Il valore di tali azioni non può complessivamente superare la metà del capitale sociale». Il successivo comma 3 stabilisce, inoltre, che «lo statuto delle società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio può prevedere che, in relazione alla quantità di azioni possedute da uno stesso soggetto, il diritto di voto sia limitato ad una misura massima o disporre scaglionamenti». La possibilità di limitare il diritto di voto era contemplata anche dalla versione previgente dell'art. 2351, con riferimento alle azioni privilegiate, e veniva giustificata in virtù dell'opportunità di differenziare le posizioni degli azionisti in ragione della diversità di intendimenti degli stessi: v. FERRARA F. JR.-CORSI F., *Gli imprenditori e le società*, Milano, 1987, p. 415. Con riferimento alle società quotate, giova poi rammentare che le stesse possono emettere azioni di risparmio, le quali sono prive del diritto di voto nell'assemblea, giusta quanto prevede l'art. 145 del TUF.

<sup>52</sup> V. GALGANO F., *Le società in genere. Le società di persone*, cit., pp. 126-127, il quale, pur dubitando che nelle società per azioni si configuri «una partecipazione comune dei soci alla direzione dell'attività economica», ritiene che la formula dell'«esercizio in comune dell'attività economica» adottata dall'art. 2247 c.c. esprima, «per ciò che attiene alla gestione della società, la possibilità per la minoranza di un controllo sulla condotta del gruppo di maggioranza», oltre che, come già detto, «la partecipazione di tutti i soci ai vantaggi economici dell'impresa ... e la partecipazione di tutti i soci ai rischi dell'impresa».

<sup>53</sup> Ricordo che, per quanto concerne l'impugnazione delle delibere assembleari, tale azione presuppone il possesso di azioni aventi diritto di voto, peraltro di entità superiore a determinate soglie (fissate dall'art. 2377, comma 3, c.c., nell'uno per mille del capitale sociale, per le società che fanno ricorso al capitale di rischio, e nel cinque per cento, negli altri casi). Tuttavia, lo stesso art. 2377 riconosce, al comma 4, ai titolari di azioni senza diritto di voto il diritto al risarcimento del danno loro cagionato dalla delibera non conforme alla legge o allo statuto. Per le azioni di risparmio, inoltre, l'art. 147, comma 3, D.Lgs. n. 58/1998 prevede che il rappresentante comune della categoria abbia il potere di impugnare le deliberazioni dell'assemblea della società, mentre l'art. 146, comma 1, lett. b), riconosce all'assemblea speciale dei possessori di azioni di risparmio il potere di deliberare sull'approvazione delle deliberazioni dell'assemblea della società che pregiudicano i diritti



A questa differenziazione delle modalità con cui si manifesta l'«esercizio in comune dell'attività economica» si accompagna il diverso articolarsi delle dimensioni dell'interesse sociale<sup>54</sup>, nel senso che lo scopo di divisione degli utili – che è primario nelle società di persone – può degradare in posizione secondaria ovvero collaterale nelle società per azioni a capitale diffuso<sup>55</sup>, nelle quali l'interesse alla massimizzazione del dividendo è tipico dei soci di minoranza, mentre i soci di comando sono di regola portatori di interessi imprenditoriali, che mirano al potenziamento dell'impresa e alla sua espansione e che, almeno nel breve periodo, possono portare ad un sacrificio dell'interesse alla distribuzione dei dividendi e sinanche di quello che aspira alla massimizzazione degli utili<sup>56</sup>.

---

della categoria. Per quanto concerne, poi, la denuncia al Tribunale, essa è ragguagliata dall'art. 2409 c.c. alla sola partecipazione al capitale, senza alcun riferimento ai relativi diritti di voto, per quanto non si possa trascurare che, con riferimento alle azioni di risparmio, l'art. 145, D.Lgs. n. 58/1998 stabilisce che ai fini del calcolo delle aliquote stabilite dall'art. 2409, comma 1, c.c. non si tiene conto della parte di capitale rappresentato da tali azioni.

<sup>54</sup> V. GALGANO F., *Le società in genere. Le società di persone*, cit., p. 53, nonché GALGANO F., (voce) *Società (diritto privato)*, in *Enc. dir.*, XLII, Milano, 1990, p. 876, ad avviso del quale alla causa societaria inerisce un triplice ordine di interessi: la trasformazione della ricchezza conferita in una organizzazione imprenditoriale efficiente (scopo preliminare); la massimizzazione del profitto (scopo intermedio); la massimizzazione del dividendo (scopo finale). In senso conforme v. anche COTTINO G.-WEIGMANN R., *Le società di persone*, cit., p. 18.

<sup>55</sup> Ancora GALGANO F., *Le società in genere. Le società di persone*, cit., p. 55, rileva che la norma dell'art. 2247 si declina nel senso che «lo scopo della divisione degli utili non è, necessariamente, lo scopo primario della società, quello rispetto al quale tutta l'attività sociale deve essere preordinata; esso può essere collocato in posizione secondaria o meramente collaterale, mentre possono acquistare pienamente importanza le altre “dimensioni” dell'interesse sociale, quelle che abbiamo definito come interesse sociale “preliminare” e come interesse sociale “intermedio”» (p. 55).

<sup>56</sup> Ricordano in proposito FERRARA F. JR.-CORSI F., *Gli imprenditori e le società*, Milano, 1987, pp. 415-416, che, già con riferimento alla categoria delle azioni con voto limitato, prevista dall'originario art. 2351 c.c., nella Relazione del Ministro era detto che: «è sembrato, d'altra parte, che non potesse disconoscersi quella sostanziale diversità di mentalità e di intenti che esiste fra i gruppi di azionisti che partecipano alle società azionarie, e specialmente a quelle di maggiori dimensioni. Fra essi alcuni perseguono infatti unicamente lo scopo di impiegare le proprie disponibilità in titoli nei quali hanno fiducia e dai quali si ripromettono di trarre un reddito possibilmente costante. Sono, insomma, azionisti che hanno in gran parte la mentalità dell'obbligazionista e che, come tali, desiderano specialmente ridurre le alee connesse alla partecipazione ad un'impresa commerciale, della cui gestione sostanzialmente si disinteressano. Altri azionisti che generalmente formano il gruppo che ha preso l'iniziativa della costituzione della società e che a questa danno il pro-

Anche la causa del contratto di società, dunque, si modella diversamente al mutare delle caratteristiche dei tipi di società e dei diversi moduli organizzativi, pur mantenendo nello scopo di divisione degli utili il connotato fondamentale ed ineludibile<sup>57</sup>, che non può essere a priori escluso con clausole statutarie<sup>58</sup>. Esso presuppone che la società persegua lo scopo di produrre utili, il quale, a sua volta, presuppone che i mezzi conferiti dai soci vengano organizzati in modo efficiente. Sicché si può dire che le dimensioni dell'interesse sociale sono tra loro funzionalmente legate<sup>59</sup> secondo un pre-

---

prio contributo di lavoro e di esperienza, antepongono, invece, alla certezza di una costante ripartizione di utili, l'interesse ad amministrare la società, poiché confidano di trovare un adeguato compenso nello sviluppo e nella prosperità che questa potrà raggiungere in avvenire». Dopo l'entrata in vigore della riforma del 2003, conferma ancora GALGANO F., *Le società in genere. Le società di persone*, cit., p. 54, che «nella società per azioni l'interesse alla massimizzazione del dividendo è proprio delle minoranze azionarie, di quei ceti detentori di ricchezza che concepiscono l'investimento azionario come fonte di rendita e, naturalmente, della rendita più alta possibile; ma è, a sua volta, un interesse in conflitto con l'interesse del quale sono portatori i gruppi di comando delle società, ossia con l'interesse della classe imprenditoriale, la quale mira, soprattutto, all'efficienza dell'impresa sociale, al suo potenziamento, alla sua espansione; tende perciò a reinvestire nell'attività produttiva o di scambio l'utile realizzato ed a sottrarlo, quindi, alla divisione fra i soci». Ne consegue che, in rapporto alla società per azioni, «chi, pur essendo azionista, non appartiene al gruppo di comando della società è collocato, giuridicamente, in una posizione non molto dissimile da coloro che forniscono capitali alla società dall'esterno, a titolo di mutuo o di apertura di credito, ecc.», sicché si possono distinguere gli «azionisti imprenditori» dagli «azionisti risparmiatori» (p. 126).

<sup>57</sup> È diffusa in dottrina l'opinione secondo cui la causa del contratto di società coincide con lo «scopo lucrativo» [COTTINO G.-WEIGMANN R., *Le società di persone*, cit., p. 33; MARASÀ G., *Le società*, cit., p. 40; MARASÀ G., (voce) *Società (contratto di società)*, in *Enc. giur. Treccani*, XXIX, Roma, 1993, pp. 5 e 9; GRIPPO G.-ALLEGRI V., *Le società*, cit., p. 72], il quale, a sua volta, è scomponibile nella finalità di produzione del profitto (c.d. lucro oggettivo) ed in quella di divisione dell'utile conseguito (c.d. lucro soggettivo).

<sup>58</sup> Lo stesso GALGANO F., *Le società in genere. Le società di persone*, cit., p. 55, afferma testualmente che «non c'è nell'art. 2433, comma 1, nulla che autorizzi a ritenere valida una società per azioni che escluda, con l'atto costitutivo, ogni divisione degli utili fra i soci: si viola sicuramente lo schema causale del contratto di società se – salvo quanto, con norma espressa, è consentito nelle società sportive (e nelle società consortili) – si ponga nell'atto costitutivo una clausola che vieti ogni distribuzione di utili fra i soci, oppure si ponga una clausola che costringa la società ad una politica di bilancio in pareggio e che escluda ... ogni possibilità di realizzare utili di bilancio».

<sup>59</sup> GALGANO F., *Diritto civile e commerciale*, III, Padova, 2002, p. 226, parla di «momenti causali tra loro coordinati e consequenziali, giacché non si possono dividere utili fra i soci (interesse sociale finale), se prima non li si realizza; né si possono realizzare utili (interesse sociale intermedio), se non si assicura l'efficienza dell'impresa (interesse sociale preliminare)». In senso adesivo v. COTTINO G.-WEIGMANN R., *Le società di persone*, cit., p. 18;

ciso schema logico che – anche se può mutare l'intensità con la quale i singoli scopi vengono perseguiti – mantiene come aspirazione finale la divisione del profitto.

Volendo fare un passo ulteriore, a me pare che la stessa formula «divisione degli utili» (di cui all'art. 2247 c.c.) sia particolarmente significativa, nel senso che il concetto di «divisione» presuppone, dal punto di vista lessicale e logico, che vi sia stata una «comunione», che l'utile costituisca una grandezza in comune, che, per l'appunto, si presta ad essere ripartita. Il che si verifica in ragione del fatto che quell'utile è il risultato di un esercizio in comune di un'attività economica, sia pure variamente organizzato. E questa «comunione», a sua volta, si realizza grazie al conferimento il quale, non a caso, non è il corrispettivo rispetto ad una prestazione, bensì lo strumento per l'esercizio in comune dell'attività economica, è apporto di beni e/o servizi funzionale all'esercizio dell'impresa collettiva<sup>60</sup>.

Ne consegue, allora, che lo scopo di dividere gli utili si salda con l'esercizio in comune dell'attività economica ed entrambi i fattori concorrono ad enucleare l'essenza del contratto di società, se non ad individuarne la funzione economico-sociale<sup>61</sup>.

---

nonché FERRI G., (voce) *Società (diritto vigente): società (in generale)*, in *Nov. Dig. it.*, XVII, Torino, 1970, p. 534, il quale evidenzia come «essenziale alla società è che il socio partecipi a quel vantaggio economico il cui conseguimento è reso possibile attraverso l'esercizio dell'attività sociale».

<sup>60</sup> Si spiega così che il contratto di società venga fatto rientrare nella categoria dei contratti «con comunione di scopo», vale a dire di quei contratti nei quali «le prestazioni sono dirette al conseguimento di uno scopo comune»: v. FERRI G., *Delle società*, cit., p. 32. Nello stesso senso v. FERRARA F. JR-CORSI F., *Gli imprenditori e le società*, Milano, 2009, p. 222; MARASÀ G., (voce) *Società (contratto di società)*, cit., p. 3; BUONOCORE V., *Le società. Disposizioni generali [artt. 2247-2250]*, cit., p. 107.

<sup>61</sup> Pur essendo diffusa in dottrina l'opinione secondo cui la causa del contratto di società coincide con lo «scopo lucrativo» (come ho in precedenza segnalato), non manca chi segnala – a mio avviso in modo convincente – la rilevanza che l'esercizio collettivo dell'attività economica riveste anche sul piano causale: così, ad esempio, SPADA P., (voce) *Società (tipi di società: in generale)*, in *Enc. giur. Treccani*, XXIX, Roma, 1993, pp. 1-2, ritiene che il modello funzionale (da cui si evince il «perché» ci si associa) ritraibile dal codice si identifica in un «programma d'un affare collettivo e speculativo»; lo stesso MARASÀ G., *Le società*, cit., p. 23, osserva che nel contratto di società «la causa del contratto non si realizza attraverso l'attribuzione o lo spostamento di situazioni soggettive, effetto del contratto – come avviene, invece, nei contratti di scambio e nei contratti con comunione di scopo puramente interni – ma richiede lo svolgimento di un'attività con terzi»; ed anche GALGANO F., *Le società in genere. Le società di persone*, cit., p. 53, nel momento in cui ravvisa l'interesse sociale c.d. «preliminare» – che costituisce una delle tre componenti in cui si articola lo «scopo» della società, che mi pare l'Autore faccia coincidere con la «causa» – nell'«inte-

Alla luce di tali considerazioni, mi sembra dunque poco plausibile l'ipotesi che il legislatore della riforma tributaria, nell'introdurre i meccanismi di non-imposizione dei dividendi, sia stato condizionato dalle modifiche introdotte nei modelli normativi delle società per azioni e a responsabilità limitata dalla riforma del diritto societario, modifiche che si ritiene sarebbero ispirate ad una generalizzata svalutazione dell'*affectio societatis*, la quale porterebbe ad apprezzare e tutelare il socio come investitore prima che come partecipante all'attività sociale<sup>62</sup>.

Non che si voglia negare che vi siano situazioni in cui la posizione del socio appare lontana dalla figura di colui che intende partecipare all'esercizio in comune di un'impresa collettiva e molto vicina a quella di chi acquista beni a scopo di investimento o di speculazione<sup>63</sup>; tuttavia, come detto, tali situazioni, da un lato, non consentono di negare l'esistenza di un contratto di società (tant'è vero che, anche in questi casi, il soggetto mantiene pur sempre il diritto di esprimere il proprio voto nell'assemblea ordinaria, o comunque di esercitare il controllo sull'operato degli amministratori, e sopporta pur sempre il rischio d'impresa, potendo perdere l'intero capitale apportato, o investito che dir si voglia), dall'altro lato, sono normalmente circoscritte al novero delle società quotate ovvero a quelle con capitale diffuso<sup>64</sup>. Sicché, a tutto concedere, quell'ipotesi potrebbe essere adeguata per siffatte situazioni, ma non potrebbe di certo essere generalizzata, né all'intera categoria delle società per azioni, né, men che meno, a quella delle società di capitali.

D'altro canto, l'affermazione<sup>65</sup> secondo cui con la riforma del diritto societario il modello della società per azioni sarebbe stato concepito per le società di maggiori dimensioni e quello delle società a responsabilità limitata per le entità più contenute può essere condivisa come indicazione di larga massima, ma necessita di precisazioni se su di essa si intendono fondare considerazioni più ampie che involgono i caratteri e l'essenza del rapporto associativo<sup>66</sup> e,

---

resse a che il patrimonio della società, formato con i conferimenti dei soci, sia utilizzato per l'esercizio di un'attività economica», mi sembra che intenda evidenziare come l'esercizio dell'attività economica non sia estraneo alla causa del contratto di società.

<sup>62</sup> V. *retro*, par. 3.

<sup>63</sup> Come peraltro si riconosce in dottrina: v. FERRARA F. JR.-CORSI F., *Gli imprenditori e le società*, Milano, 2009, p. 185.

<sup>64</sup> Su cui dirò oltre, in questo paragrafo.

<sup>65</sup> Formulata da PADOVANI F., *Investimenti in società di capitali e imposizione sul reddito*, cit., pp. 130-133 e pp. 211-213.

<sup>66</sup> Considerazioni assai radicali quali sono quelle proposte da PADOVANI F., *Investimenti in società di capitali e imposizione sul reddito*, cit., p. 213, il quale, con una generalizzazione

soprattutto, se da essa si intendono trarre conclusioni che riverberano sul versante dell'imposizione<sup>67</sup>. Vero è, infatti, che le strutture di *governance* più complesse rispondono all'esigenza di contemperare e salvaguardare una molteplicità di interessi ed istanze che più raramente e con minore intensità si presentano per le società di minori dimensioni, le quali, dunque, tendono a privilegiare i tipi delle società personali ovvero quello della società a responsabilità limitata; così come è vero che la possibilità attribuita alle sole società per azioni di emettere strumenti finanziari diversi dalle tradizionali azioni ed obbligazioni le rende molto più aperte al mercato dei capitali e, dunque, molto più adatte al reperimento sul mercato di fonti di finanziamento. Tuttavia, ritengo sia opportuno anzitutto considerare che l'osservazione sopra riportata si muove sul piano dei modelli normativi generali rispetto ai quali la legge lascia ampia libertà di scelta ai privati, nel senso che nulla vieta – dal punto di vista strettamente giuridico – ad un'impresa di minori dimensioni di accedere al tipo della società per azioni e di strutturare una *governance* articolata, come pure nulla vieta ad un'impresa di maggiori dimensioni di optare per il tipo della società a responsabilità limitata. Ciò significa che, passando dal piano dei modelli generali a quello del diritto vivente, non si può escludere – ed anzi è frequente – che gli azionisti di una società per azioni siano portatori di interessi che vanno al di là della remunerazione economica del loro investimento; così come non si può escludere che alcuni soci di una società a responsabilità limitata siano del tutto disinteressati rispetto alla gestione e siano mossi da un mero obiettivo di ottenere un ritorno economico dalle somme investite. Intendo dire che, in assenza di parametri e vincoli legislativi rigidi, il riferimento ai modelli normativi non può essere sufficiente a reggere l'ipotesi ricostruttiva secondo cui l'azionista di una società per azioni dovrebbe essere *tout court* considerato alla stregua di un mero investitore.

Tanto più se si considera che, anche volendo ragionare in termini di modelli generali, non trova riscontro nella normativa l'idea che quelli della società a responsabilità limitata e della società per azioni siano modelli uniformi ed omogenei: al contrario, la dottrina commercialistica ha messo in

---

invero difficile da condividere, reputa nelle società di capitali «anacronistico continuare ad intravedere nella partecipazione sociale una modalità di svolgimento collettivo dell'attività di impresa».

<sup>67</sup> Anche in considerazione del fatto che la prospettata più netta separazione tra i due modelli societari di per sé mal si concilierebbe, sul piano della ragionevolezza, con l'equiparazione del regime fiscale degli utili erogati dalle società per azioni a quello degli utili ritratti dalle società a responsabilità limitata.

evidenza come, da un lato, quello delle società a responsabilità limitata sia un modello a «carattere polifunzionale», adattabile sia ad imprese di stampo capitalistico sia ad imprese di limitato spessore, con forti caratteri personalistici<sup>68</sup>, e, dall'altro lato, come proprio il legislatore della riforma abbia dimostrato sensibilità circa la necessità di differenziare la disciplina da applicare alle piccole società per azioni a carattere familiare da quella delle grandi società ad azionariato diffuso<sup>69</sup>. Si spiega così l'introduzione della categoria delle «società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio» che trova la sua definizione nell'art. 2325 *bis* c.c., la quale non si esaurisce nelle «società con azioni quotate nei mercati regolamentati», ma si estende alle «società diffuse tra il pubblico in misura rilevante»<sup>70</sup>. Sicché, il modello normativo della società per azioni si articola ora nelle sottocategorie delle società per azioni c.d. «chiuse», che non fanno ricorso al capitale di rischio, cui si applica la disciplina generale dettata dal capo V del c.c., e delle società c.d. «aperte», che fanno ricorso al capitale di rischio, tra le quali rientrano anche, ma non solo, le società quotate, le quali trovano la loro disciplina nelle norme del D.Lgs. n. 58/1998 e del codice civile.

Ben si comprende, allora, come, rispetto a questa ulteriore articolazione del modello delle società per azioni, sia ancora più difficile trovare conferma all'ipotesi secondo cui il legislatore civilistico avrebbe *tout court* concepito

---

<sup>68</sup> Osservano in proposito FERRARA F. JR.-CORSI F., *Gli imprenditori e le società*, Milano, 2009, p. 927, che «l'applicazione della nuova normativa ci pone in concreto di fronte a società assai diverse tra loro, ancorché tutte rientranti nel tipo della società a responsabilità limitata», sicché si rende necessario esaminare l'atto costitutivo per «valutare come e quanto, nella sua concreta configurazione, abbia prevalso l'impronta personalistica ovvero capitalistica».

<sup>69</sup> Ancora FERRARA F. JR.-CORSI F., *Gli imprenditori e le società*, Milano, 2009, p. 361, dopo aver messo in evidenza la «ambivalenza della partecipazione, che può essere sì considerata nel suo aspetto primario di partecipazione ad una impresa, ma può anche esser vista più semplicemente come bene oggetto di investimento», hanno rilevato che «il legislatore della riforma è stato ben consapevole che il tipo della società per azioni non può ricevere una disciplina unica ed uniforme da applicare tanto alla piccola società a carattere familiare quanto alla grande società con il capitale diffuso tra migliaia di azionisti» (p. 362). Ed in effetti, anche SANTOSUOSSO D.U., *La riforma del diritto societario*, Milano, 2003, p. 4, conferma che, nell'ambito dei principi della riforma, per le società per azioni «il sistema si può definire relativamente flessibile a seconda che si tratti del modello c.d. chiuso (che non fa ricorso al mercato del capitale di rischio) o del modello c.d. aperto (a capitale diffuso)» ed in particolare che «la linea di riforma ha seguito una prospettiva volta a diversificare le subfattispecie ... tendenzialmente prevedendo per le società chiuse una maggiore personalizzazione nel senso del riconoscimento dell'autonomia privata».

<sup>70</sup> V. FERRARA F. JR.-CORSI F., *Gli imprenditori e le società*, Milano, 2009, pp. 362-363.

l'azionista alla stregua di un mero investitore e men che meno a quella che riferisce genericamente tale connotazione al socio di ogni società di capitali.

Tale ipotesi, del resto, non trova riscontro neppure nell'*id quod plerumque accidit*, rappresentato dal tessuto imprenditoriale italiano, nel quale le società per azioni di grandi dimensioni, a capitale diffuso, che fanno ricorso al mercato dei capitali, sono una minoranza rispetto a quelle a ristretta base partecipativa, dotate di una struttura finanziaria relativamente semplice<sup>71</sup>.

Pertanto, mi sembra che non si attagli alla realtà economica italiana l'idea che le società di capitali rappresentino, nella normalità dei casi, strumenti per attrarre investimenti dal mercato, piuttosto che entità partecipative nelle quali convergono gli interessi delle persone fisiche che condividono un progetto imprenditoriale comune. Non serve neppure ricorrere a sofisticate indagini socio-economiche per giungere alla conclusione che il sistema imprenditoriale italiano – cui il legislatore ha certamente fatto riferimento allorquando ha deciso di riformare il diritto societario – è ancora largamente dominato dalle società, anche di capitali, di dimensioni medie e piccole, con basi societarie piuttosto ristrette, spesso circoscritte all'ambito familiare, e che, dunque, siamo ancora molto distanti dai sistemi economici di stampo anglosassone nei quali prevalgono le *public company* ad azionariato diffuso, in cui la posizione degli azionisti è assimilabile – sul piano economico e "psicologico" (delle intenzioni che guidano le scelte individuali) – a quella di un investitore che apporta denaro in vista di ottenere un rendimento<sup>72</sup>.

---

<sup>71</sup> L'impressione è condivisa anche da MARINO G., *La capacità contributiva nella prospettiva internazionale e comparata: dalla misurazione dei diritti proprietari alla valorizzazione sociale della persona*, cit., pp. 355-356, nonché da LUPI R., *Manuale professionale di diritto tributario*, Milano, 2011, p. 66 s.

<sup>72</sup> In argomento v. PUGLIESE A., *Percorsi evolutivi della corporate governance. Il ruolo del consiglio di amministrazione dall'agency theory a una prospettiva di contingency*, Padova, 2008, pp. 37-38, il quale osserva che nella *public company* «l'estrema polverizzazione della compagine proprietaria ha due conseguenze immediate: il trasferimento del potere di governo dagli azionisti ad una classe di managers specializzati e la mancanza di un controllo effettivo sull'operato del management perché nessun investitore ha un interesse tale nell'impresa da investire singolarmente in un'attività di monitoraggio i cui benefici sarebbero diffusi tra tutta la classe di investitori»; sicché il controllo sull'operato dei *managers* avviene attraverso un meccanismo esterno, il c.d. *outsider system*, legato all'andamento del valore del titolo: «il valore del titolo negoziato in borsa è condizionato dai risultati precedenti dell'impresa, ma è soprattutto legato alle aspettative di remunerazione futura, in termini di capital gain e dividendi. L'insoddisfazione degli azionisti rispetto alle scelte del management si traduce in un decremento del prezzo di borsa che espone l'impresa al rischio di una scalata da parte di investitori che la ritengono sottovalutata rispetto alle potenzialità reali e sono disposti ad acquisirne il controllo»; BIRINDELLI G., *Strutture pro-*

Anche perché – come ho sopra evidenziato – le modifiche codicistiche non hanno intaccato la struttura del contratto societario, la quale è rimasta ancorata all'idea della partecipazione del socio all'esercizio dell'impresa, pur con tutte le ibridazioni che la legge riconosce alla libertà dei privati quanto all'individuazione dell'intensità di tale partecipazione, che può arrivare fino al limite minimo dell'assenza del diritto di voto nell'assemblea generale. Ma anche in tale fattispecie rimane intatto il nucleo della natura associativa del rapporto, che si manifesta quanto meno sul piano della condivisione del rischio d'impresa e che inevitabilmente riverbera sull'*an* e sul *quantum* della remunerazione. Così come, anche in queste ipotesi limite, rimane intatto lo scopo di dividere gli utili il quale, come abbiamo visto, connota la causa associativa del contratto, laddove la divisione del risultato presuppone la condivisione degli obiettivi e degli strumenti dell'azione ed è cosa sensibilmente diversa – anche sul piano giuridico – rispetto all'ottenimento di una remunerazione connessa al prestito di un proprio capitale a terzi, la quale trova la sua origine in un contratto di finanziamento, caratterizzato dalle obbligazioni di restituire il capitale e di corrispondere una remunerazione per la disponibilità che di questo si sia avuta.

##### 5. Segue: *Il contratto di società come elemento di saldatura tra capacità contributiva della società e capacità contributiva del socio*

A me pare allora che – al di là dei profili economici e “psicologici” che, come detto, sono opinabili e mutevoli – siano proprio gli elementi strutturali del contratto societario (*in primis*, la causa) – che non sono stati intaccati dall'intervento riformatore del 2003 – i fattori che connotano fortemente il dividendo e lo configurano come l'erogazione di un reddito – o, meglio, come la «divisione» di un utile – prodotto dalla società. Il dividendo è dunque un reddito «di secondo livello» che scaturisce dal contratto societario e che ne rappresenta la realizzazione.

Del resto, non è un caso che, sia in ambito contabile sia in ambito tributario, all'erogazione del dividendo non corrisponda mai la registrazione di

---

*prietarie e sistemi di governance: riflessioni sull'esperienza delle banche italiane*, Milano, 2002, p. 59; CORAPI D.-DE DONNO SFORZA B., (voce) *Società (diritto comparato e straniero)*, in *Enc. giur. Treccani*, XXIX, Roma, 1993, pp. 8-9; DE DONNO SFORZA B., (voce) *Società (diritto comparato e straniero)*, in *Enc. giur. Agg.*, XXIX, Roma, 2001, pp. 1-2. Il tema è affrontato anche da PADOVANI F., *Investimenti in società di capitali e imposizione sul reddito*, cit., p. 98 s., con particolare riferimento alla c.d. *nexus of contracts theory*.



un costo, a differenza di quanto avviene per la remunerazione degli investimenti che trovano la loro origine in negozi diversi dal contratto societario<sup>73</sup>.

Così stando le cose, allora, il contratto societario rappresenta l'elemento di saldatura, sul piano giuridico, della capacità contributiva della società, che produce l'utile, con quella del socio, che lo percepisce. Ciò non solo in termini oggettivi<sup>74</sup>, nel senso che la ricchezza prodotta dalla società è la stessa ricchezza percepita dal socio, ma anche sul piano soggettivo, nel senso che, proprio in forza del vincolo contrattuale, *il socio è partecipe della ricchezza della società*, nella misura in cui, da un lato, contribuisce a produrla attraverso l'apporto di mezzi e, nella maggior parte dei casi, il concorso alla formazione della volontà sociale tramite il voto nelle assemblee, e, dall'altro lato, condivide con gli altri soci il rischio d'impresa che è connaturato alla produzione della ricchezza della società. Il che è coerente con la formula e con la *ratio* della norma civilistica la quale, come detto, si esprime in termini di «divisione» degli utili, evocando chiaramente una grandezza comune e condivisa, che viene ripartita tra i consociati.

Ma si tratta di una condivisione che rimane temporaneamente potenziale – ancorché non meramente teorica o astratta – e che si traduce in arricchimento effettivo nel momento in cui – sempre per effetto della volontà dei soci ed in attuazione dell'obiettivo ultimo del contratto sociale – essa viene ripartita tra i partecipanti ed entra a tutti gli effetti nella sfera patrimoniale degli stessi, come pure – nella prospettiva che qui più interessa – nel momento in cui viene realizzata sotto forma di differenziale attraverso il trasferimento della titolarità delle quote di partecipazione.

Fino a quando ciò non si realizza – e, quindi, finché il socio non si appropria di quella ricchezza – l'arricchimento, che pure esiste, rimane in uno stato che potremmo definire di “quiescenza”, in attesa che la volontà sociale ne determini il trasferimento dalla sfera patrimoniale della società a quella dei soci ovvero in attesa che, per effetto della volontà dei singoli soci, quel-

---

<sup>73</sup> Rileva in proposito FANTOZZI A., *Il regime della trasparenza per le società di capitali*, cit., p. 20, che «anche nell'ambito del sistema recentemente riformato, l'indeducibilità dei dividendi è stata mantenuta perché non è mutata la considerazione che il sistema ha dei dividendi. Per il sistema essi erano e continuano ad essere erogazioni del reddito societario e non già costi finanziari derivanti dai capitali conferiti».

<sup>74</sup> In tal senso v. ancora FANTOZZI A., *Il regime della trasparenza per le società di capitali*, cit., p. 19, il quale ritiene che, anche a seguito della riforma e dell'introduzione dei sistemi dell'esclusione e dell'esenzione, sia mantenuto fermo l'assunto secondo cui «redditi della società e dividendi dei soci sono diverse manifestazioni di una stessa capacità contributiva oggettiva».

l'arricchimento si materializzi in un plusvalore da trasferimento<sup>75</sup>.

Anche da questo punto di vista, è sensibile la differenza rispetto agli investimenti di natura finanziaria, fondati su rapporti di credito/debito, nei quali il rendimento di regola matura nel corso del tempo e nei quali l'arricchimento del creditore non presuppone la formazione di una volontà sociale favorevole alla sua erogazione, essendovi a tal fine la previsione contrattuale che sottende l'obbligazione di corrispondere al creditore gli interessi quale remunerazione dell'ottenuta disponibilità del suo capitale.

Senonché, tornando agli utili societari, giova precisare che la saldatura che mi pare si realizzi in termini di capacità contributiva non presuppone il superamento della soggettività tributaria degli enti societari<sup>76</sup>, né una de-

---

<sup>75</sup> Osserva sul punto la dottrina che «i redditi societari sono bensì destinati ad essere trasferiti tra i soci, ma non sono disponibili per questi ultimi fino a quando e nella misura in cui non siano distribuiti. Pertanto, tassarli a prescindere dalla distribuzione significherebbe colpire una capacità contributiva meramente *potenziale*; dall'altra parte, attendere la distribuzione consentirebbe ai contribuenti di rinviare indefinitamente il prelievo» (corsivo aggiunto): così FANTOZZI A.-SPOTO A., *Prime osservazioni in materia di trasparenza fiscale delle società di capitali*, in *Riv. dir. trib.*, 2003, I, p. 686. Del resto, è da più parti condivisa l'idea che l'applicazione del sistema dell'imposizione per trasparenza alle società di persone, e non già anche a quelle di capitali (prima della riforma IRES), fosse legata alla circostanza che nelle prime – a differenza di quanto avviene per le seconde – gli utili societari spettano di diritto ai soci e non debbono essere ad essi trasferiti per effetto di un'apposita delibera assembleare: v. NUSSI M., *Spunti per una rimeditazione della disciplina impositiva reddituale delle società di persone*, in *Riv. dir. trib.*, 1994, I, pp. 733-735; ZIZZO G., *Reddito delle persone giuridiche (imposta sul)*, cit., p. 627; MICCINESI M., *I tributi diretti erariali*, in RUSSO P., *Manuale di diritto tributario*, Milano, 1999, pp. 564-565.

<sup>76</sup> Che deriva, secondo taluni, dall'essere centri autonomi di imputazione di diritti ed obblighi ovvero, secondo altri, soggetti dotati di personalità giuridica. Il tema si innesta in quello, più generale, della soggettività tributaria degli enti, il quale ha da tempo formato oggetto di ampio dibattito in dottrina, con particolare riferimento alla sovrapposibilità dell'area della soggettività fiscale con quelle della capacità giuridica e della soggettività civilistica: senza alcuna pretesa di esaustività, mi limito qui a segnalare i lavori di GIOVANNINI A., *Soggettività tributaria e fattispecie impositiva*, Padova, 1996, part. p. 41 s. e 153 s.; BORIA P., *Il principio di trasparenza nella imposizione delle società di persone*, Milano, 1996, pp. 6-13; NUSSI M., *L'imputazione del reddito nel diritto tributario*, Padova, 1996, p. 19 s.; GALLO F., *La soggettività ai fini IRPEG*, in AA.VV., *Il reddito d'impresa nel nuovo testo unico*, Padova, 1988, p. 661 s.; FRANSONI G., *La territorialità nel diritto tributario*, cit., p. 259 s.; NUZZO E., *Questioni in tema di tassazione di enti non economici*, in *Rass. trib.*, 1985, I, p. 129 s.; FEDELE A., *Appunti delle lezioni di diritto tributario*, Torino, 2005, p. 216 s.; D'AMATI N., *La progettazione giuridica del reddito*, I, cit., p. 155 s.; SCHIAVOLIN R., *I soggetti passivi*, in TESAURO F. (diretta da), *Imposta sul reddito delle persone giuridiche. Imposta locale sui redditi*, cit., pp. 35-39; FIORENTINO S., *Stabile organizzazione, centro di attività stabile e «nozioni minime» in tema di soggetti passivi e soggettività tributaria*, in *Dir. prat. trib.*, 2005, I, pp. 874-877; VERSI-

gradazione di tale soggettività rispetto a quella del socio, sia esso persona fisica o giuridica: al contrario, la società è, e rimane, il soggetto passivo dell'IRES, il soggetto che ne realizza il presupposto in maniera autonoma rispetto ai soci, i quali, a loro volta, realizzano un diverso presupposto, per una diversa imposta o per la medesima imposta, nel momento in cui si appropriano di quella ricchezza. È, dunque, la società il titolare della capacità contributiva che viene incisa dall'IRES, solo che la realizzazione di quel presupposto avviene con la partecipazione del socio, la quale partecipazione – pur non essendo tale da superare la soggettività della società e traslare sul socio la titolarità del reddito dell'impresa, in quanto non consente di attribuire al socio il potere di disporre in via immediata e diretta di quel reddito e, dunque, di realizzarne il possesso nel momento stesso in cui viene prodotto<sup>77</sup> – mi sembra, tuttavia, possa essere considerata sufficiente – in virtù

---

GLIONI M., *Indeterminazione e determinabilità della soggettività passiva del "consolidato nazionale"*, in *Riv. dir. trib.*, 2005, I, p. 415 s.; nonché le riflessioni di FALZEA A., (voce) *Capacità (teoria generale)*, in *Enc. dir.*, VI, Milano, 1960, p. 26.

<sup>77</sup> Diversamente da quanto si verifica nel caso delle società di persone ovvero delle società a responsabilità limitata a ristretta base societaria, per le quali, rispettivamente per legge o per opzione, la titolarità del reddito viene sin da subito riferita ai soci, in forza della regola della tassazione per trasparenza, sull'assunto che gli stessi abbiano quel potere di disporre in via originaria del reddito che rappresenta il tratto essenziale del presupposto dell'imposizione reddituale: v. RUSSO P., *I soggetti passivi dell'IRES e la determinazione dell'imponibile*, cit., p. 73, il quale ritiene che «l'unanime consenso dei soci, che deve essere all'origine della tassazione per trasparenza della s.r.l., ricompona ... la diversità con le società di persone: mentre per queste ultime il diritto all'immediata percezione degli utili è direttamente sancita dal c.c. ..., per la prima questo diritto, non attribuito dalla legge civile, è implicitamente dato per presupposto dalla norma fiscale laddove richiede obbligatoriamente l'opzione unanime per la trasparenza. Alle spalle di una scelta (fiscale) di questo tipo vi sarà infatti, verosimilmente, l'intesa tra i soci di procedere alla distribuzione periodica degli utili onde consentire ad essi di far fronte al prelievo gravante sui medesimi; e ciò, per l'appunto, consente di ritenere, secondo il canone dell'*id quod plerumque accidit*, come per i soci delle s.r.l. che avranno optato per la trasparenza vi sarà un diritto ... alla percezione degli utili emergenti dal bilancio approvato». Nello stesso senso, con riferimento al regime della trasparenza delle società di persone, v. PUOTI G., (voce) *Dividendi e utili distribuiti dalle società (diritto tributario)*, cit., p. 42; NUZZO E., *Questioni in tema di tassazione di enti non economici*, cit., p. 133; PANSIERI S., *Il presupposto di fatto dell'IRPEF e i soggetti passivi*, in FALSITTA G., *Manuale di diritto tributario. Parte speciale*, Padova, 2013, pp. 91-92; RASI F., *La tassazione per trasparenza delle società di capitali a ristretta base proprietaria*, Padova, 2012, pp. 15-17; MENTI F., *L'imposizione degli utili da partecipazione societaria*, Padova, 2007, p. 68. In argomento v. altresì SCHIAVOLIN R., *I soggetti passivi*, cit., pp. 124-128; MENCARELLI S., *Art. 5 – Redditi prodotti in forma associata*, in TINELLI G. (a cura di), *Commentario al testo unico delle imposte sui redditi*, Padova, 2009, pp. 56-58; NUSSI M., *Reddito delle persone giuridiche (imposta sul)*, in *Riv. dir. trib.*, I, 1994, pp. 627-628, il quale ravvisa

dei suddetti elementi caratterizzanti il vincolo associativo – per realizzare quella condivisione potenziale (temporaneamente potenziale) che consente di riferire al socio quell'arricchimento, in attesa che lo stesso venga concretamente incassato e si realizzi il diverso presupposto dell'imposta reddituale del socio.

Del resto, non v'è dubbio che l'introduzione dell'IRES e l'abolizione del meccanismo del credito d'imposta, con la sua sostituzione con quello della non-imposizione, abbiano accentuato la distanza tra l'imposta che colpisce il reddito prodotto dalla società e quella che incide il reddito percepito dal socio ed impediscano di strutturare il rapporto tra i due prelievi in termini di prevalenza del secondo sul primo. In effetti, l'IRES si configura come un tributo autonomo che colpisce in via definitiva il reddito della società, così come l'IRPEF è un tributo autonomo che colpisce in via definitiva il reddito del socio-persona fisica<sup>78</sup>.

Ma questo non significa che i due presupposti, per quanto autonomi, non abbiano punti di contatto nei quali si verificano delle sovrapposizioni: ed il punto di contatto per eccellenza a me pare consista proprio nel dividendo, il quale rappresenta il passaggio della ricchezza dalla sfera dell'IRES a quella dell'IRPEF, non soltanto in termini economici, ma anche in termini

---

nella regola della trasparenza una deroga al principio del possesso dei redditi, perfettamente coerente con le disposizioni civilistiche che regolano il diritto alla divisione integrale dell'utile delle società di persone. Per una ricostruzione sistematica del regime della trasparenza delle società di persone, incentrata sulla composizione nell'ambito di una fattispecie complessa degli eventi rappresentati dallo svolgimento dell'attività (e dunque della titolarità formale della fonte) e dall'imputazione del reddito v. BORIA P., *Il principio di trasparenza nell'imposizione delle società di persone*, cit., part. pp. 263-273. Con riferimento al regime della trasparenza delle società di capitali v. FICARI V., *Art. 115 – Opzione per la trasparenza fiscale e Art. 116 – Opzione per la trasparenza fiscale delle società a ristretta base proprietaria*, in TINELLI G. (a cura di), *Commentario al testo unico delle imposte sui redditi*, cit., p. 1118, secondo il quale «la società resa trasparente dall'esercizio dell'opzione non sarà soggetto passivo d'imposta almeno fino a concorrenza di quanto imputato a prescindere dalla distribuzione»; nonché FICARI V., *Profili applicativi e questioni sistematiche dell'imposizione "per trasparenza" delle società di capitali*, in *Rass. trib.*, 2005, p. 43; FICARI V., *L'imposizione "per trasparenza" delle "piccole" società di capitali*, in A.N.T.I., *L'I.R.E.S.*, due anni dopo: considerazioni critiche e proposte, cit., pp. 120-121; SALVINI L., *La tassazione per trasparenza*, in *Rass. trib.*, 2003, p. 1513.

<sup>78</sup> Come osserva FANTOZZI A., *Il regime della trasparenza per le società di capitali*, cit., p. 19, «attenuata l'esigenza di correlare la tassazione dei redditi societari alla misurazione della (variabile) capacità contributiva delle persone fisiche (ultime) beneficiarie degli utili, si è potuto e inteso risolvere il problema della doppia tassazione economica dei redditi societari, rendendo definitiva e assorbente la tassazione in capo alle società di capitali, attraverso la sostituzione del metodo del credito d'imposta con quello dell'esenzione».

giuridico-tributari, perché quella stessa ricchezza è, in un primo momento, oggetto del presupposto dell'IRES e, in un momento successivo, oggetto del presupposto dell'IRPEF. Ed anche perché quella stessa ricchezza è oggetto del presupposto dell'IRES che il socio, titolare del presupposto dell'IRPEF, ha contribuito a produrre, sì nei modi più diversi, ma pur sempre assumendosi, per la sua quota, il rischio dell'attività imprenditoriale e concorrendo alla formazione della volontà sociale.

Dunque, il socio non è del tutto estraneo al presupposto dell'IRES della società, come invece è il creditore, che abbia finanziato la società concedendo un prestito o acquistando un'obbligazione<sup>79</sup>.

Il socio è parte della società, in quanto titolare del contratto associativo, ed è per questo che ritengo di poter dire che egli è "in potenza" titolare della ricchezza prodotta dalla società e, dunque, del presupposto dalla stessa realizzato.

Ho detto "in potenza" e non "indirettamente" in quanto ritengo che la distanza che il legislatore ha voluto creare tra l'IRES e l'IRPEF, anche attraverso la soppressione del meccanismo del credito d'imposta, non consenta più di configurare il socio come il titolare della capacità contributiva prodotta dalla società e non consenta (più) di dire che il reddito sia posseduto dal socio per il tramite della società. Né mi pare vi siano (più) gli estremi per considerare l'imposta sul reddito della società come un'anticipazione dell'IRPEF dovuta dal socio.

Si può invece prospettare che il reddito prodotto dalla società rappresenti ad un tempo capacità contributiva *attuale* della società e capacità contributiva *potenziale* del socio, che con il suo apporto e con la sua volontà ha contribuito (ovvero si è trovato nella condizione giuridica di poter contribuire) alla produzione di quel reddito e che, in virtù del contratto di società, può aspirare ad appropriarsi di una quota di quello stesso reddito nel momento in cui si sarà formata, anche con il suo concorso, la volontà sociale in favore della distribuzione.

---

<sup>79</sup> Le ricadute di tali circostanze mi sembrano trascurate da quella parte della dottrina che non ravvisa (e non ravvisava in passato) profili di illegittimità nella duplicazione d'imposta che si verificherebbe (e che, come visto, si verificava prima dell'introduzione del meccanismo del credito d'imposta) con la tassazione dei dividendi in capo ai soci, dopo che il reddito della società sia stato tassato in capo a questa, facendo leva unicamente sulla diversità dei presupposti dei due prelievi: v. PORCARO G., *Il divieto di doppia imposizione nel diritto interno*, cit., pp. 437-438; LOVISOLO A., *Il sistema impositivo dei dividendi*, cit., p. 108; PADOVANI F., *Investimenti in società di capitali e imposizione sul reddito*, cit., p. 221; FEDELE A., *I rapporti fra società e soci*, in RUSSO P. (a cura di), *La riforma dell'imposta sulle società*, cit., p. 156.

6. Segue: *La tassazione dei dividendi come duplicazione del prelievo sugli utili societari (in contrasto con l'art. 53 Cost.): conclusioni sulla natura strutturale dei meccanismi di non-imposizione dei dividendi previsti dalla riforma*

Ne consegue che, nonostante le modifiche introdotte dal legislatore (sia in ambito fiscale che civilistico), ritengo sia ancora oggi possibile ravvisare nel momento della tassazione degli utili societari gli estremi per una duplicazione di prelievo sulla medesima ricchezza, duplicazione che mi pare collida con l'art. 53 Cost. – oltre che con l'art. 3 Cost., come ho in precedenza evidenziato – e che permette di considerare strutturale e fisiologica (oltre che opportuna ed appropriata) la scelta legislativa di evitare, ovvero di limitare, la doppia imposizione.

Come ho cercato di dimostrare, infatti, il dividendo rappresenta per il socio la “medesima ricchezza” rispetto al reddito della società, non solo in termini oggettivi, ma anche sotto il profilo soggettivo, nella misura in cui, allorquando quel reddito viene prodotto, e tassato, in capo alla società, esso è già potenzialmente un reddito del socio in forza delle caratteristiche del contratto societario che lega il socio alla società<sup>80</sup>, in attesa di concretizzarsi come arricchimento effettivo del socio nel momento della divisione degli utili, che è essa stessa l'obiettivo finale del contratto societario. Sicché credo si possa ritenere che la produzione del reddito da parte della società realizzi il presupposto dell'IRES dovuta dalla stessa, ma nel contempo integri già sul piano potenziale, ed in termini sostanziali, il presupposto dell'imposta dovuta dal socio, presupposto che sarà concretamente realizzato allorquando quel reddito sarà distribuito tra i soci. È chiaro che per costoro l'obbligo di pagare l'imposta scatterà solo in questo secondo momento, ma è chiaro altresì che già nel momento precedente si sono verificate le premesse per la nascita di quell'obbligazione tributaria in capo agli stessi soci.

Volendo andare oltre, si potrebbe anche dire che le stesse caratteristiche del contratto societario consentano di delineare il presupposto dell'imposizione del dividendo come una fattispecie complessa<sup>81</sup>, nella quale vi è un

---

<sup>80</sup> Caratteristiche che – come ho detto nel precedente par. 4 – si sintetizzano nella formula: «conferimento di beni per l'esercizio in comune dell'attività economica».

<sup>81</sup> Mutuando quanto la dottrina commercialistica ha evidenziato a proposito della causa del contratto e dello scopo finale, di divisione dell'utile, il quale presuppone, come scopo intermedio, la produzione dell'utile, il quale, a sua volta, presuppone, come scopo preliminare, l'esercizio dell'attività economica che forma oggetto della società (v. GALGANO F., *Le società in genere. Le società di persone*, cit., p. 53).

primo stadio rappresentato dalla produzione dell'utile (e del reddito) in capo all'ente societario, il quale è, al tempo stesso, presupposto per la tassazione della società ed evento prodromico per l'attuazione del secondo stadio, rappresentato dalla divisione dell'utile e dalla distribuzione dello stesso ai soci. E sempre in forza del vincolo associativo che lega soci e società, quell'evento, ad un tempo finale e prodromico, è già idoneo ad esprimere in termini potenziali l'arricchimento del socio e, di conseguenza, una sua capacità contributiva, la quale, essendo temporaneamente potenziale (ancorché non meramente ipotetica), verrà tassata in un momento successivo in cui sarà realizzata dal socio.

Penso si possa allora sostenere che, rispetto al parametro dell'art. 53 Cost. – per quanto si debba escludere che il socio sia il titolare originario ed attuale della capacità contributiva espressa dal reddito della società (capacità contributiva che, infatti, viene definitivamente colpita in capo alla società) – nel momento stesso in cui il reddito dell'impresa viene tassato in capo alla società, esso abbia già manifestato l'attitudine alla partecipazione ai carichi pubblici della stessa società e di coloro che alla medesima sono legati dal vincolo associativo e che in forza di esso partecipano (sia pure con le modalità più diversificate) all'esercizio in comune dell'attività economica in funzione del raggiungimento dell'obiettivo, anch'esso comune, della produzione e della divisione degli utili. Con la conseguenza che la tassazione di quella grandezza in capo ai soci, una volta che sia stata agli stessi distribuita, si risolve nella tassazione di un'entità depotenziata, che ha già – in tutto o in parte – esaurito l'attitudine alla contribuzione, non solo perché oggettivamente già tassata, ma anche perché tassata in un momento in cui già rappresentava, in termini potenziali, ma non ipotetici ed astratti, una capacità contributiva di quegli stessi soggetti – i soci, per l'appunto – che sarebbero tenuti ad assolvere all'ulteriore obbligo contributivo.

In questi termini, credo si possa dunque concludere nel senso che l'imposizione sui dividendi in capo ai soci rappresenti una duplicazione di prelievo sulla medesima capacità contributiva già incisa dall'imposizione societaria, duplicazione che si pone in contrasto con l'art. 53 Cost.<sup>82</sup> e che, in

---

<sup>82</sup> In termini generali – e dunque prescindendo dalle peculiarità del caso di cui mi sto qui occupando – il rapporto tra doppia imposizione e principio di capacità contributiva è stato diversamente inquadrato dalla dottrina: così, ad esempio, STEVANATO D., *Divieto di doppia imposizione e capacità contributiva*, in PERRONE L.-BERLIRI C., *Diritto tributario e Corte costituzionale*, cit., pp. 79-80, concepisce il divieto di doppia imposizione alla stregua di «un principio paracostituzionale, come peculiare esplicitazione dell'art. 53 Cost. ... Il divieto di doppia imposizione esprime dunque un indirizzo vincolante anche, e *in primis*,

quanto tale, dovrebbe essere espunta dall'ordinamento, a meno che non vi siano altre ragioni di rilevanza costituzionale che ne giustificano il mantenimento<sup>83</sup>.

Senza dimenticare che il principio di capacità contributiva si ritiene rilevante anche come *tertium comparationis* ai fini della valutazione del rispetto del principio di eguaglianza, talché «le plurime tassazioni di singoli cespiti, comportando una differenziazione del concorso di “tutti” alle spese pubbliche, possono essere ... giustificate solo da una maggiore capacità contributiva dei cespiti più fortemente colpiti»<sup>84</sup>: ciò che rappresenta un profilo molto importante ai fini che qui interessano, giacché – come ho evidenziato in precedenza e per quanto vengo qui dicendo – è assai dubbio che, nel contesto della riforma, gli utili rappresentino *tout court* indici di capacità contributiva maggiore rispetto agli altri componenti reddituali, in particolare ri-

---

per il legislatore, che, se pure gode di un'ampia discrezionalità nella selezione dei fatti indice di capacità contributiva, deve poi essere coerente nel disegnare le fattispecie imponibili, evitando che uno stesso tributo colpisca più volte una medesima manifestazione di ricchezza». Anche PORCARO G., *Il divieto di doppia imposizione nel diritto interno*, cit., p. 135, considera il divieto di doppia imposizione «come una sorta di specificazione del principio di capacità contributiva, inteso nella sua portata oggettiva», ed altresì FEDELE A., *I rapporti fra società e soci*, in RUSSO P. (a cura di), *La riforma dell'imposta sulle società*, cit., p. 156, ritiene che «il divieto di doppia imposizione interna ... nella sua valenza “sostanziale” si riconduce all'art. 53 Cost.». In questa direzione si muove pure il ragionamento di MARELLO E., *Il divieto di doppia imposizione come principio generale del sistema tributario*, in *Giur cost.*, 1997, p. 4131 s., il quale ravvisa nell'art. 53 Cost. il principio di coerenza dell'ordinamento tributario, inteso quale esigenza di coordinamento fra le diverse forme di prelievo, che si concretizza anche nel divieto di doppia imposizione. Valorizzano, invece, la circostanza che la plurima tassazione possa condurre all'esaurimento della capacità contributiva e porsi in contrasto con l'art. 53 Cost. nella parte in cui esso racchiude il limite massimo del prelievo, FREGNI M.C., *Appunti in tema di «doppia imposizione interna»*, in *Riv. dir. fin.*, 1993, II, p. 19; TESAURO F., *Istituzioni di diritto tributario. Parte speciale*, Torino, 2002, p. 40; nonché FALSITTA G., *Manuale di diritto tributario, Parte generale*, cit., pp. 164 e 250-251, il quale dubita della possibilità di estrarre dall'art. 53 Cost. un divieto di doppia imposizione che sia sganciato rispetto al divieto di superamento di un limite massimo al prelievo. Anche MOSCHETTI F., *Profili generali*, cit., p. 34, riconoscendo che «all'interno del limite massimo può ampiamente esplicarsi la discrezionalità legislativa», ravvisa nell'art. 53, interpretato sistematicamente con le diverse norme costituzionali che tutelano l'economia privata (artt. 41, 42 e 47 Cost.), la base costituzionale per il divieto di doppia imposizione allorché questa conduca ad un «carico complessivo ... tale da mettere in pericolo la permanenza dell'economia privata (e quindi della stessa capacità contributiva) o di impedire la scelta o l'esercizio di un'attività economica o professionale».

<sup>83</sup> Su cui dirò nel prosieguo di questo paragrafo.

<sup>84</sup> Così ancora MOSCHETTI F., *Profili generali*, cit., p. 35; nonché MOSCHETTI F., (voce) *Capacità contributiva*, cit., p. 8.



spetto ai redditi d'impresa prodotti in forma individuale o in società di persone<sup>85</sup>, sicché anche per questa via sembra possibile ravvisare un profilo di illegittimità costituzionale della doppia imposizione che graverebbe sugli utili societari, in assenza dei meccanismi di non-imposizione apprestati dal legislatore della riforma.

Da tutto ciò consegue, dunque, che il criterio dell'esclusione introdotto dal legislatore per evitare la doppia imposizione economica non si presta ad essere annoverato tra le misure di carattere agevolativo, dirette a sottrarre una determinata fattispecie dall'ambito di applicazione del tributo in vista di un trattamento di favore, ma deve più propriamente essere catalogato tra le norme "di sistema", coerente con la logica della riforma e funzionale a scongiurare il prodursi di effetti irrazionali e distorsivi, contrastanti con i principi costituzionali racchiusi negli artt. 3 e 53<sup>86</sup>.

---

<sup>85</sup> In argomento v. anche FRANSONI G., *I criteri e i principi direttivi della delega relativi ai soggetti passivi delle nuove imposte sui redditi (con particolare riferimento agli enti non commerciali)*, in *Rass. trib.*, 2002, p. 2020, il quale ravvisa una «disparità di trattamento suscettibile di essere valutata alla luce del principio di eguaglianza stabilito dall'art. 3 della Costituzione» nella differenza del carico fiscale per i partecipanti che – per effetto della riforma – si viene a creare tra i soci delle società di capitali (laddove il reddito prodotto dalle società è tassato in capo a queste è solo parzialmente esente per i soci) e quelli delle società di persone (il cui reddito viene tassato in misura piena solo in capo ai soci). Anche STEVANATO D., *I rapporti soci-società e la coerenza del sistema di imposizione sul reddito*, in *Dialoghi trib.*, 2008, p. 20, ritiene che «oggi non vi siano ragioni convincenti per ritenere che il reddito societario debba essere discriminato qualitativamente rispetto ad altri redditi di impresa, prodotti al di fuori di forme giuridiche societarie capitalistiche» e conclude riconoscendo che «una imposizione dei dividendi che non tenesse conto dell'imposta già pagata sugli utili societari ... si tradurrebbe in una violazione del principio di uguaglianza nei confronti dei percettori». In tal senso v. altresì LUPI R., *Il coordinamento società-soci, la coerenza del sistema fiscale e l'Europa*, in *Dialoghi trib.*, 2007, pp. 562-563; BARBONE L., *I nuovi criteri di coordinamento tra la tassazione della società con quella dei soci*, in AA.VV., *La tassazione delle società nella riforma fiscale*, cit., p. 140.

<sup>86</sup> In senso conforme v. FANTOZZI A., *Il regime della trasparenza per le società di capitali*, cit., p. 19, il quale giudica «irrazionale e asistemico, se non incostituzionale» tassare i redditi in capo alla società e i dividendi in capo ai soci, e perviene alla conclusione che «la participation exemption non costituisce una deroga alla logica del sistema, manifestazione di un favor legislativo per l'utilizzo delle forme societarie, ma al contrario una coerente attuazione di tale logica» (modificando così il proprio precedente orientamento che vedeva il «disegno complessivo della riforma» muoversi «in una logica di «semplificazione-agevolazione dei rapporti intersocietari ... quanto e forse più che in una logica di soluzione del problema della doppia tassazione economica dei redditi societari», a motivo del fatto che «la participation exemption sia (quasi) integrale soltanto per le società»: FANTOZZI A.-SPOTO A., *Prime osservazioni in materia di trasparenza fiscale delle società di capitali*, cit., p. 687). In senso favorevole a riconoscere carattere non agevolativo al regime di esclusione

Così inquadrata la questione, peraltro, è evidente che a poco varrebbe argomentare facendo leva su quanto disposto dall'art. 67, comma 1, D.P.R. n. 600/1973 e dall'art. 163 del TUIR, nei quali, come noto, il legislatore ha positivamente il divieto della doppia imposizione.

Non tanto perché si voglia tentare di far rientrare nelle definizioni normative (tra loro pressoché coincidenti<sup>87</sup>) la fattispecie qui considerata, atteso che le richiamate disposizioni si incentrano sulla duplice applicazione della «stessa imposta», mentre nel caso di specie le imposte sono due, e tra loro diverse, allorché i soci sono persone fisiche<sup>88</sup>.

Quanto perché sarebbe agevole obiettare che nulla esclude che la fattispecie descritta dalle menzionate disposizioni non esaurisca il novero dei casi di plurima tassazione disapprovati dall'art. 53 Cost., sicché non è detto che, al di fuori del perimetro di quelle disposizioni, eventuali altre ipotesi di duplicazione di prelievo siano tollerabili rispetto al dettato costituzionale, né è detto che, al di fuori di quel perimetro, il legislatore non possa concepire altri meccanismi normativi per evitare fenomeni di doppia imposizione contrari all'art. 53 Cost.

---

dei dividendi v. altresì FREGNI M.C., *I dividendi*, cit., pp. 138-139; STEVANATO D., *I rapporti soci-società e la coerenza del sistema di imposizione sul reddito*, cit., p. 20; FRANSONI G., *La categoria dei redditi d'impresa*, in RUSSO P., *Manuale di diritto tributario. Parte speciale*, Milano, 2009, p. 215; PORCARO G., *La participation exemption in precario e confuso equilibrio tra esenzione ed esclusione*, in *Dialoghi trib.*, 2004, p. 1048.

<sup>87</sup> Come noto, infatti, tanto l'art. 163 del TUIR, quanto l'art. 67, comma 1, D.P.R. n. 600/1973 dispongono che «la stessa imposta non può essere applicata più volte in dipendenza dello stesso presupposto, neppure nei confronti di soggetti diversi».

<sup>88</sup> Giova comunque segnalare che secondo parte della dottrina le disposizioni (previgenti rispetto a quelle) citate riflettono un principio generale dell'ordinamento tributario: v. TREMONTI G., *Imposizione e definitività nel diritto tributario*, Milano, 1977, pp. 133-134 e 341-342; ADONNINO P., (voce) *Doppia imposizione (diritto tributario)*, in *Enc. dir.*, XIII, Milano, 1964, p. 1017; ADONNINO P., (voce) *Doppia imposizione*, in *Enc. giur. Treccani*, XII, Roma, 1989, p. 1; BERLIRI A., *Il testo unico delle imposte dirette*, Milano, 1969, p. 15; nonché, più in generale, ARDIZZONE G., (voce) *Doppia imposizione – interna*, in *Dig. disc. priv., sez. comm.*, V, Torino, 1990, p. 175 s. Ad ogni buon conto, va detto che il menzionato ostacolo di ordine testuale viene meno quando i soci sono anch'essi società di capitali, in quanto tali assoggettati alla «stessa imposta», e si tratta semmai di dimostrare che si è in presenza del «medesimo presupposto» facendo leva sulle argomentazioni sopra sviluppate. Del resto, anche tra coloro che concepiscono l'apporto del socio come mero «investimento» e ravvisano nella non-imposizione dei dividendi una disposizione agevolativa v'è chi ritiene che, nel caso in cui il socio sia anch'esso una società di capitali, l'esclusione abbia «un carattere «strutturale»» e che i passaggi degli utili dalla società che li produce a quella che li incassa sotto forma di dividendi siano da considerare alla stregua di ««movimenti finanziari» tendenzialmente neutrali» (v. FRANSONI G., *Riflettendo su un convegno leccese*, cit., pp. 218-219).

Le disposizioni sopra indicate, infatti, sono pur sempre norme di legge ordinaria che, in quanto tali, potrebbero essere apprezzate al più come indizi di quella che potrebbe essere la portata del precetto costituzionale, ma giammai come parametri esclusivi per interpretare le disposizioni della Carta fondamentale, essendo piuttosto vero il contrario, vale a dire che, come noto, sono le disposizioni di legge a doversi adeguare alla Costituzione e a dover essere interpretate alla luce della stessa.

Mi sembra, allora, che si potrebbe invertire la prospettiva di ragionamento e – anziché ritenere che la formulazione dei menzionati artt. 67, D.P.R. n. 600/1973 e 163 del TUIR escluda che quella che si verifica in caso di distribuzione dei dividendi sia un'ipotesi di doppia imposizione disapprovata dal sistema – si potrebbe ritenere che le citate disposizioni non siano perfettamente esaustive rispetto a quanto richiesto dall'art. 53 Cost., nella misura in cui non valgono ad evitare quella particolare duplicazione di prelievo che si verifica nel momento della distribuzione dei dividendi e che, dunque, opportunamente il legislatore sia intervenuto con altre disposizioni “di sistema” che hanno proprio la funzione di contrastare (in tutto o in parte) quel fenomeno.

Né mi pare convincente l'obiezione secondo cui il carattere parziale dei meccanismi di non-imposizione dei dividendi dovrebbe confermare che gli stessi meccanismi non hanno una valenza strutturale e sistematica, bensì agevolativa (o “promozionale”), attesa l'incoerenza che l'esclusione parziale determinerebbe rispetto all'obiettivo di evitare il contrasto con gli artt. 3 e 53 Cost.<sup>89</sup>.

In effetti, sul piano strettamente logico, l'obiezione ha una sua ragionevolezza, giacché, se si ritiene che una certa situazione contrasti con la Costituzione, non avrebbe senso limitarsi a ridurla – ovvero escluderla in parte – ma sarebbe necessario eliminarla del tutto.

Tuttavia, così formulata, l'obiezione trascura quelle che sono le ragioni sottese al carattere parziale dell'esclusione e, più in generale, della non-imposizione dei dividendi: ragioni diverse a seconda del contesto in cui ci si colloca (socio-persona fisica o socio-società) e tutte dotate di una loro razionalità. In particolare, nonostante le perplessità che possono accompagnare la scelta di introdurre forfettizzazioni nel sistema impositivo<sup>90</sup>, ho già se-

---

<sup>89</sup> Così FEDELE A., *I rapporti fra società e soci*, in RUSSO P. (a cura di), *La riforma dell'imposta sulle società*, cit., p. 161.

<sup>90</sup> Su cui credo sia qui sufficiente rinviare alle considerazioni sviluppate da TOSI L., *Le predeterminazioni normative nell'imposizione reddituale*, cit., part. p. 434 s., per l'inquadra-

gnalato<sup>91</sup> come sia opinione comune<sup>92</sup> che la limitazione dell'esclusione dei dividendi in ambito IRES al 95 per cento risponda ad un'esigenza di bilanciamento rispetto alla scelta legislativa di accordare la deduzione integrale dei costi di gestione delle partecipazioni<sup>93</sup>. Nel contesto dell'IRPEF, invece, il carattere parziale della non-imposizione mi sembra risponda ad una duplice istanza<sup>94</sup>: da un lato, alla chiara volontà di mantenere la tassazione "aggregata" ad un livello non superiore all'aliquota IRPEF più alta, verosimilmente anche per evitare discriminazioni in ragione della struttura societaria adottata per l'esercizio dell'impresa; dall'altro lato, per mantenere, anche rispetto a questi redditi di capitale, un *quid* di progressività<sup>95</sup> e di personalizzazione del prelievo, in ossequio a quanto disposto dall'art. 53 Cost. Sicché, mantenendo fermo il punto sulle caratteristiche del contratto societario e del rapporto società-socio, nonché sulla loro rilevanza rispetto alla qualificazione dei dividendi come redditi di secondo livello (ovvero come divisione di utili prodotti dall'esercizio in comune di un'attività economica), la scelta di evitare solo in parte la doppia imposizione che si verifica aggregando i due livelli di tassazione, trova – in termini generali<sup>96</sup> – una sua ra-

---

mento sistematico e per un'analisi accurata ed esaustiva delle fattispecie di forfettizzazione previste nell'ambito dell'imposizione reddituale in rapporto ai principi costituzionali di capacità contributiva, di eguaglianza e ragionevolezza, oltre che del diritto di difesa.

<sup>91</sup> Nel par. 3, cap. I. Il profilo sarà ripreso nel par. 6, cap. III.

<sup>92</sup> Sulla cui validità dubita Fedele A., I rapporti fra società e soci, in Paparella F. (a cura di), *La riforma del regime fiscale delle imprese: lo stato di attuazione e le prime esperienze concrete*, cit., p. 50, coerentemente con l'impostazione dallo stesso seguita, riferita in precedenza.

<sup>93</sup> Pur non essendo irragionevole anche l'ipotesi – su cui v. par. 6, cap. III – che la parziale imponibilità del componente positivo possa essere giustificata in ragione della non (completa) imposizione del reddito in capo alla società partecipata che lo ha prodotto, quale misura compensativa di eventuali benefici da questa goduti, in termini di vere e proprie agevolazioni, tassazioni sostitutive su determinati proventi, rivalutazioni fiscalmente rilevanti, riconoscimenti fiscali di disavanzi da concambio, misure di carattere sovvenzionale, ecc.

<sup>94</sup> Come pure ho anticipato al par. 6, cap. I.

<sup>95</sup> Come ritengono CARPENTIERI L., *L'illusione della progressività*, cit., p. 85; COVINO E.-LUPI R., *La doppia imposizione societaria nella riforma fiscale: ritorno della discriminazione qualitativa dei redditi o problemi di gettito?*, in *Dialoghi trib.*, 2003, p. 95; STEVANATO D., *Participation exemption, (dis)informazione mediatica ed "etica fiscale" di facciata*, in *Dialoghi trib.*, 2006, p. 815; STEVANATO D., *I rapporti soci-società e la coerenza del sistema di imposizione sul reddito*, cit., 20; PORCARO G., *La participation exemption in precario e confuso equilibrio tra esenzione ed esclusione*, cit., p. 1049; nonché LUPI R., *Le operazioni straordinarie e l'elusione*, in RUSSO P. (a cura di), *La riforma dell'imposta sulle società*, cit., p. 205, con riferimento alla quota di imponibilità delle plusvalenze.

<sup>96</sup> Senza tuttavia dimenticare gli effetti distorsivi che si verificano con riferimento alle posizioni dei contribuenti con aliquote marginali più basse, su cui v. l'analisi svolta nel par. 8, cap. I.

zionalità e coerenza sia dal punto di vista economico e, se vogliamo, anche di parità di trattamento, sia, soprattutto, in rapporto ad altri valori sottesi allo stesso art. 53 Cost.<sup>97</sup>, non meno rilevanti rispetto al divieto di doppia imposizione che pure nel medesimo articolo trova un suo referente importante.

### 7. Profili di incoerenza del regime sostitutivo previsto per i dividendi derivanti da partecipazioni non qualificate

Semmai, il profilo che può destare perplessità è quello che concerne il regime dei dividendi connessi a partecipazioni non qualificate detenute da persone fisiche, regime che – come detto – non contempla alcuna quota di non-imposizione e che si basa sull'applicazione di un'imposizione sostitutiva con aliquota ridotta rispetto a quelle dell'IRPEF<sup>98</sup>.

Le perplessità derivano anzitutto dal fatto che la categoria delle partecipazioni non qualificate accomuna situazioni che sono tra loro estremamente diverse, atteso che nella stessa vengono ricomprese le modeste partecipazioni in società quotate insieme alle partecipazioni “rilevanti” nelle stesse società quotate e fino alle partecipazioni di collegamento nelle società non quotate<sup>99</sup>. Pur trattandosi sempre di partecipazioni basate su un contratto

---

<sup>97</sup> Da questo punto di vista, non mi sembra dunque necessario – né, a ben vedere, pertinente – ipotizzare l'esistenza di un intento, in capo al legislatore della riforma, di introdurre una forma di discriminazione qualitativa “a danno” dei dividendi e delle plusvalenze azionarie, al fine di giustificare la parziale duplicazione d'imposta di cui ci stiamo occupando, sia perché, come evidenziato nel par. 8, cap. I, non si registra un sensibile aggravamento del prelievo rispetto a quello che colpisce gli altri redditi (fatti salvi i casi dei contribuenti con aliquote marginali più basse, di cui pure abbiamo detto), sia perché – come giustamente evidenziato da COVINO V.-LUPI R., *La doppia imposizione societaria nella riforma fiscale: ritorno alla discriminazione qualitativa dei redditi o problemi di gettito?*, cit., 2003, p. 94) – non sarebbe ragionevole discriminare i proventi in questione rispetto ad altri redditi che hanno la caratteristica di essere “non guadagnati” ovvero “guadagnati con il lavoro altrui” (caratteristica che, per quanto sopra detto, nemmeno sembra sussistere per tutti i casi di dividendi e di plusvalenze azionarie).

<sup>98</sup> Aliquota originariamente fissata al 12,5 per cento e poi aumentata al 20 per cento per effetto dell'art. 2, comma 6, D.L. n. 138/2011.

<sup>99</sup> Come evidenziato nel par. 8, cap. I, la percentuale del 20 per cento dei diritti di voto rappresenta il livello della c.d. «influenza notevole» di cui all'art. 2359, comma 3, c.c., per le società non quotate, mentre la soglia del 2 per cento dei diritti di voto nell'ambito delle società quotate individua la categoria delle partecipazioni “rilevanti” rispetto alle quali l'art. 120 del TUF prevede particolari obblighi di comunicazione alla Consob ed alla società partecipata.

societario, che attribuiscono al socio il diritto di partecipare all'attività sociale attraverso il voto nelle assemblee<sup>100</sup>, non v'è tuttavia dubbio che per alcune di esse il vincolo associativo sia così attenuato, a motivo della relativa esiguità della partecipazione, da rendere assai poco significativo il profilo partecipativo.

Limitatamente a queste ultime fattispecie mi sento di condividere l'idea che il rapporto societario sia da apprezzare primariamente quale investimento, più che quale forma di apporto di mezzi per l'esercizio in comune dell'impresa, a causa della parcellizzazione delle partecipazioni e della frammentazione del capitale che, di fatto, non consentono al singolo azionista di incidere, attraverso l'esercizio dei propri diritti sociali, in modo apprezzabile sulla formazione della volontà della società, anche in ordine alla distribuzione degli utili. Dunque, i diritti sociali partecipativi esistono, ma sono le circostanze di fatto – esterne rispetto al contratto societario, ancorché dipendenti dal contesto in cui la partecipazione si inquadra – che li rendono poco significativi se considerati singolarmente, al punto che i relativi titoli partecipativi sono percepiti dall'investitore quasi come succedanei dei titoli obbligazionari.

Ne consegue che, rispetto a queste situazioni, la scelta legislativa di omologare il regime impositivo dei dividendi a quello degli interessi appare coerente con l'*id quod plerumque accidit*, con la percezione comune, nonostante le differenze che continuano a sussistere in termini strettamente giuridici tra i diversi tipi di rapporti che si instaurano tra i risparmiatori e le società. Mi sembra pertanto non irragionevole che il trattamento fiscale dei dividendi percepiti da un piccolo risparmiatore grazie alla partecipazione in una società quotata sia equiparato – in termini di entità del prelievo – a quello degli interessi su prestiti obbligazionari e dei rendimenti derivanti da altri strumenti finanziari (quali fondi comuni d'investimento, SICAV, ecc.)<sup>101</sup>.

In questi casi, infatti, si affievoliscono le ragioni che inducono a configurare il reddito dell'impresa societaria ad un tempo come ricchezza della società e come ricchezza potenziale del socio, sicché diventa poco significativo ragionare in termini di tassazione "aggregata" (considerando la somma della

<sup>100</sup> Con l'eccezione delle azioni di risparmio emesse dalle società quotate e delle azioni senza diritto di voto, su cui ho detto sopra nel par. 4 di questo capitolo.

<sup>101</sup> Come segnala anche CORASANITI G., *Diritto tributario delle attività finanziarie*, Milano, 2012, p. 570, i redditi di capitale derivanti dalla partecipazione in organismi di investimento collettivo del risparmio, percepiti da persone fisiche "non-imprenditori" o da soggetti esclusi o esenti dall'IRIS, sono assoggettati ad una ritenuta a titolo di imposta con aliquota pari al 20 per cento.

tassazione subita dalla società con quella del socio) e sembra più corretto considerare l'imposizione sostitutiva dei dividendi, separatamente dall'IRES, alla stregua di una misura agevolativa<sup>102</sup>, essendo la stessa connotata da un'aliquota fissa, inferiore all'aliquota minima IRPEF.

Una misura agevolativa che può trovare giustificazione nel *favor* per il risparmio sancito dall'art. 47 Cost., che si esprime sia nel generale compito dello Stato di incoraggiare e tutelare il risparmio in tutte le sue forme (di cui si occupa il comma 1), sia nel più specifico compito di agevolare «l'accesso del risparmio popolare ... al diretto e indiretto investimento azionario nei grandi complessi produttivi del Paese» (cui è dedicato il comma 2)<sup>103</sup>. Sicché, la decisione del legislatore di assoggettare ad un prelievo più contenuto i dividendi in questione, può essere giudicata coerente dal punto di vista sistematico – e dunque non in contrasto con gli artt. 3 e 53 Cost.<sup>104</sup> – in quanto funzionale alla realizzazione di un altro valore sancito dalla Carta fondamentale.

Non altrettanto mi pare si possa dire, invece, con riferimento all'estensione del trattamento di favore agli utili derivanti da partecipazioni rappresentate da titoli non quotati – ivi comprese le quote di partecipazione alle società a responsabilità limitata – che possono giungere fino alla soglia dell'«influenza notevole» di cui all'art. 2359, comma 3, c.c., come pure da partecipazioni rilevanti, ancorché tecnicamente di minoranza, in società quotate. Si tratta infatti di situazioni nettamente diverse da quelle che attengono alle partecipazioni di entità contenuta in società quotate, situazioni nelle quali, da un lato, non sono così evidenti le esigenze di tutela del pubblico risparmio che dovrebbero giustificare l'agevolazione e, dall'altro lato, non è di regola così marcato (anzi) il distacco tra la posizione della società e quella del socio. Ed invero, risulta difficile da condividere l'idea che, al di fuori dei mercati regolamentati, le partecipazioni societarie – tanto più se rappresentate da quote di società a responsabilità limitata – ancorché di minoranza (o, per meglio dire, di entità non superiore alle soglie fissate dall'art. 67 del

---

<sup>102</sup> Anche se l'agevolazione riconosciuta al socio è in qualche misura bilanciata da una "penalizzazione" per la società erogante, la quale – diversamente da quanto si verifica per gli interessi – non può dedurre alcunché dalla base imponibile IRES a fronte dell'erogazione del dividendo all'investitore.

<sup>103</sup> Come ho evidenziato sopra, nel par. 8, cap. I.

<sup>104</sup> Anche nella prospettiva più rigorosa, che ho illustrato nel precedente par. 1 del presente capitolo, secondo la quale le misure agevolative presuppongono una valutazione più attenuata, in termini di attitudine alla contribuzione, di una determinata fattispecie rispetto alle altre.

TUIR), siano percepite, nel sentire comune, e siano state concepite dal legislatore, alla stregua di meri beni di investimento, alternativi rispetto agli strumenti finanziari, quali possono essere le obbligazioni, le quote di fondi comuni e di organismi collettivi d'investimento. Ciò potrebbe valere, al limite, sempre nella prospettiva del normale evolversi degli accadimenti, per le partecipazioni di più modesta entità, rappresentative di posizioni di minoranza poco significative ovvero di estremo frazionamento del capitale e dei diritti di voto, ma non certo per le partecipazioni che raggiungono la soglia del collegamento, vale a dire quel limite rispetto al quale la legge presume l'esistenza di un'influenza che viene definita «notevole» da parte del socio sulla società partecipata.

Talché, l'omologazione del trattamento fiscale del dividendo percepito dal socio di minoranza (qualificata, ma che può raggiungere la soglia del collegamento) di una società di medio-piccole dimensioni (magari avente la forma della s.r.l.) a quello del dividendo percepito dal piccolo azionista della grande società quotata, non mi sembra risponda a criteri di ragionevolezza, perché, fermo rimanendo il dato comune del contratto societario, vengono equiparate nell'agevolazione situazioni che, nel normale e comune evolversi degli eventi, sono tra loro radicalmente diverse e si pongono in posizione diversa rispetto al valore costituzionale che l'agevolazione fiscale pare diretta a tutelare<sup>105</sup>.

E la stessa incoerenza si può ravvisare, nell'ambito delle società quotate, nell'equiparazione del trattamento riservato alle partecipazioni di più modesta entità a quello delle partecipazioni, pur sempre di minoranza, ma che possono attribuire all'azionista il potere di incidere in modo significativo sulla formazione delle decisioni societarie, potendo raggiungere la soglia del 2 per cento dei diritti di voto.

È chiaro dunque che il problema non sta tanto nell'aver introdotto un regime impositivo differenziato, quanto nella scelta dei criteri quantitativi che vengono utilizzati per effettuare questa differenziazione, criteri che attualmente non sembrano idonei a supportare una diversità di trattamento sul terreno dell'imposizione che sia razionalmente giustificata da una corri-

---

<sup>105</sup> Specularmente, non mi sembra ragionevole la diversità di trattamento che si realizza tra le partecipazioni non qualificate, ma dotate di una certa significatività, e le partecipazioni qualificate, non ravvisandosi differenze così rilevanti sul piano del rapporto societario da giustificare la penalizzazione che si può verificare per le prime in ragione del fatto che l'aliquota dell'imposta sostitutiva (20 per cento) è superiore alle aliquote di imposizione sui dividendi per i soggetti che si collocano nei primi tre scaglioni IRPEF [le quali vanno dall'11,43 per cento (49,72x0,23) al 18,89 per cento (49,72x0,38)].



spondente diversità, quanto meno in termini fattuali, se non anche in termini giuridici, tra le diverse partecipazioni. In particolare, i limiti del 2 per cento dei diritti di voto, per le società quotate, e del 20 per cento, per le non quotate, risultano palesemente troppo alti per riflettere coerentemente sul terreno dell'imposizione le diversità che pure abbiamo visto sussistono sul piano (fattuale) dell'idoneità della partecipazione ad incidere sulla formazione delle scelte societarie, e dunque a discriminare razionalmente le partecipazioni che incarnano forme d'investimento del risparmio da quelle che rappresentano veicoli per la condivisione di un progetto imprenditoriale.

#### *8. Le caratteristiche del meccanismo del credito d'imposta ed i suoi limiti applicativi in presenza di redditi transnazionali*

Appurato che, anche dopo l'entrata in vigore della riforma degli anni 2003-2004, i meccanismi di non-imposizione dei dividendi rispondono a parametri di tipo sistematico nel contesto dell'imposizione reddituale, fondamentalmente connessi all'esigenza di scongiurare forme di doppia imposizione, si tratta ora di vagliare la coerenza del passaggio dal meccanismo dell'imputazione, associato al credito d'imposta, a quello dell'esclusione.

Come rammentato nel precedente par. 2, nel sistema previgente alla riforma, l'art. 14 del TUIR (e, prima ancora, la L. n. 904/1977) attribuiva al socio – sia soggetto passivo IRPEF sia soggetto passivo IRPEG – un credito d'imposta in relazione ai dividendi distribuitigli da società di capitali ed enti commerciali residenti, che avessero concorso alla formazione del suo reddito complessivo.

L'entità del credito d'imposta – che negli anni è stata modificata in funzione dell'andamento dell'aliquota IRPEG – era tendenzialmente determinata dal rapporto tra l'imposta pagata dalla società ed il reddito su cui tale imposta veniva computata, al netto dell'imposta stessa<sup>106</sup>. Il particolare

---

<sup>106</sup> Come rileva SCHIAVOLIN R., *Natura del tributo: funzione e caratteristiche generali*, cit., p. 13, la misura del credito d'imposta, inizialmente, era pari ad un terzo degli utili che concorrevano alla formazione dell'imponibile del socio, sicché, essendo l'aliquota IRPEG del 25 per cento, la doppia imposizione veniva completamente eliminata; con l'incremento dell'aliquota IRPEG al 30 per cento, tuttavia, il credito d'imposta è stato incrementato al 42,85 per cento, solamente per le società ed enti finanziari, trasformando così il credito d'imposta in un istituto idoneo a scongiurare solamente in modo parziale la doppia imposizione. Dopodiché, con l'ulteriore incremento dell'aliquota IRPEG al 36 per cento, il credito d'imposta è stato rideterminato nella misura di nove sedicesimi degli utili distribuiti, rendendo così nuovamente totale l'effetto di sterilizzazione dalla doppia imposizione.

meccanismo applicativo non operava automaticamente, posto che doveva essere richiesto a pena di decadenza da parte del socio nella dichiarazione relativa al periodo d'imposta in cui gli utili erano stati percepiti, e richiedeva che l'importo determinato come testé accennato, dapprima, venisse portato ad incremento della base imponibile e, poi, diminuisse l'imposta liquidata sulla base imponibile, precedentemente incrementata di detto importo (di qui il termine «credito d'imposta»).

Il meccanismo consentiva di eliminare la doppia imposizione economica sugli utili pagati dai soggetti passivi IRPEG che si verificava nel sistema originariamente previsto dai decreti n. 597 e n. 598 del 1973<sup>107</sup> e induceva a configurare detto ultimo tributo come un "acconto" dell'imposta del socio, il quale – per l'appunto – scomputava dall'imposta personale complessivamente dovuta sul proprio imponibile (comprensivo dell'utile generato dal soggetto partecipato, al lordo della relativa IRPEG) la quota di IRPEG liquidata dalla società. Parallelamente, nel caso in cui anche il socio fosse soggetto passivo IRPEG, il meccanismo del credito d'imposta rendeva neutrale la distribuzione, in considerazione della coincidenza delle aliquote di tassazione di partecipante e partecipato, con risultati sovrapponibili a quelli ottenibili mediante i sistemi imperniati sull'integrale esclusione dei dividendi distribuiti tra soggetti passivi dell'imposizione societaria.

La circostanza che il credito d'imposta venisse quantificato in misura percentuale rispetto agli utili percepiti (percentuale, come detto, determinata «a monte» dal legislatore tenendo conto della misura dell'ordinaria aliquota IRPEG) faceva sì che il meccanismo producesse effetti coerenti in un'ottica sistematica in tutti quei casi in cui la società o ente che distribuiva gli utili avesse effettivamente sopportato integralmente la tassazione societaria su detti utili. Di contro, nei casi di mancata tassazione o ridotta tassazione societaria, si poneva il problema di valutare la coerenza dell'attribuzione di un credito commisurato ad un'imposta in tutto o in parte non so-

---

<sup>107</sup> Come ho già ricordato nel precedente par. 2 del presente capitolo. In termini critici sul sistema antecedente all'introduzione del credito d'imposta, che legittimava la doppia imposizione economica sui dividendi (c.d. sistema classico) v. LOVISOLO A., *Il sistema impositivo dei dividendi*, cit., p. 107 s. (che, pur ritenendo che il presupposto dell'imposizione societaria sugli utili non coincidesse con il presupposto della tassazione dei dividendi in capo al socio, elencava gli effetti distorsivi del sistema classico originariamente previsto dai decreti di riforma degli anni '70); PISTONE A., *La tassazione degli utili distribuiti e la thin capitalization: profili internazionali e comparati*, cit., p. 61 s.; D'AMATI N., *La progettazione giuridica del reddito*, I, cit., p. 223 s.; ZIZZO G., *Reddito delle persone giuridiche (imposta sul)*, cit., p. 620. Per alcuni riferimenti in argomento v. altresì SCHIAVOLIN R., *Natura del tributo: funzione e caratteristiche generali*, cit., pp. 12-13.

stenuta, con la possibilità – proprio in quanto trattavasi di un vero e proprio credito – di “monetizzare” detto valore in capo al soggetto partecipante.

A tal fine, in un primo momento, il legislatore (con la L. 25 novembre 1983, n. 649) introdusse il meccanismo correttivo della maggiorazione di conguaglio (obbligatoria), consistente in un’imposta che colpiva i soggetti passivi IRPEG che distribuivano somme che, pur garantendo il credito d’imposta ai soci percettori, erano state sottratte, in tutto o in parte, a tassazione<sup>108</sup>. Veniva, dunque, codificato un principio di necessaria “copertura” del credito d’imposta, attraverso una regola che, per quanto a grandi linee idonea a ristabilire la simmetria del sistema, manifestava alcuni limiti, legati, tra le altre cose, alle possibili divergenze tra utile civilistico e reddito fiscale.

Anche tale sistema è stato perciò superato, dapprima, mediante l’istituto della c.d. franchigia di conguaglio<sup>109</sup> e, in un secondo momento, con l’eliminazione della maggiorazione di conguaglio obbligatoria e l’introduzione del sistema dei “canestri” e della maggiorazione di conguaglio facoltativa (ad opera del D.Lgs. n. 467/1997). Va, infatti, considerato che se si fosse riconosciuto sistematicamente il credito d’imposta “pieno”, si sarebbe consentito al socio di beneficiare di eventuali esenzioni o riduzioni d’imposta fruite dal soggetto partecipato; se, invece, in simili ipotesi, non fosse stato attribuito alcun credito d’imposta, tutte le esenzioni o riduzioni fruite dal soggetto partecipato si sarebbero automaticamente tradotte in un corrispondente aggravio in termini di imposta personale del socio al momento dell’eventuale distribuzione (in sostanza, la riduzione attribuita a titolo di IRPEG sarebbe stata “finanziata” con un corrispondente incremento di imposta del

---

<sup>108</sup> L’art. 105 del TUIR, infatti, richiedeva di confrontare il 64 per cento del reddito dichiarato, cioè il reddito dichiarato al netto dell’aliquota IRPEG del 36 per cento (al lordo delle perdite fiscali riportate da esercizi precedenti) e l’utile distribuito ai soci (al netto dei dividendi assegnati alle azioni di risparmio) e, qualora quest’ultimo fosse stato superiore al primo, la differenza veniva assoggettata alla maggiorazione di conguaglio (pari ai 9/16 dell’utile distribuito ma non “coperto” da tassazione). Per un primo riferimento al meccanismo della maggiorazione di conguaglio v. FALSITTA G., (voce) *Utili e dividendi (imposizione su)*, cit., p. 6; LORENZON G., *La maggiorazione di conguaglio*, in TESAURO F. (diretta da), *Imposta sul reddito delle persone giuridiche. Imposta locale sul reddito*, cit., p. 208 s.; PIRAZZINI P.L., *Natura giuridica della maggiorazione di conguaglio*, in *Rass. trib.*, 1988, I, p. 245 s.

<sup>109</sup> Introdotta nella versione originaria dell’art. 105, comma 3, del TUIR, riprendendo quanto affermato dall’Amministrazione finanziaria nella Circ. 16 marzo 1984, n. 8, la quale prevedeva così la possibilità di utilizzare l’eccedenza del 64 per cento del reddito fiscale sull’utile civilistico distribuito per “liberare” riserve formate con utili non soggetti ad imposizione o, in caso di incapienza o insussistenza di queste, in aumento degli utili liberamente distribuibili per gli anni successivi.

socio)<sup>110</sup>. Circostanza che sarebbe risultata ragionevole solamente nel caso in cui si fosse inteso accordare una riduzione dell'IRPEG subordinata al mantenimento all'interno della società (cioè alla non distribuzione) degli utili parzialmente o totalmente detassati.

È stata perciò elaborata un'ulteriore soluzione, consistente nella previsione che il credito d'imposta potesse essere attribuito nei limiti in cui esso avesse trovato copertura nelle imposte "memorizzate" dai soggetti passivi IRPEG, imponendo a questi di rilevare distintamente in dichiarazione, da un lato, le imposte effettivamente pagate, che davano diritto al socio al credito d'imposta "pieno" (c.d. "canestro A", contraddistinto dal fatto di attribuire un credito d'imposta rimborsabile o riportabile a nuovo nel caso in cui il suo ammontare avesse superato l'ammontare dell'imposta personale dovuta dal socio) e, dall'altro lato, le imposte "virtuali" che sarebbero state dovute, ma che non erano state concretamente versate in seguito al riconoscimento di esenzioni o riduzioni che il legislatore aveva ritenuto meritevoli di essere "trasferite" al socio, imposte che davano diritto ad un credito "limitato" (c.d. "canestro B", che garantiva un credito d'imposta non rimborsabile e non riportabile a nuovo)<sup>111</sup>. Tale sistema rappresentava una soluzione di equilibrio, che muoveva dal presupposto che il legislatore, ogniqualvolta avesse introdotto una previsione di esenzione o riduzione dell'IRPEG, avrebbe dovuto stabilire se e in quale misura essa potesse essere indirettamente fruita dal socio sotto forma di abbattimento dell'imposizione personale.

Ebbene, tutti i meccanismi ora descritti, basati sull'attribuzione al socio di un credito d'imposta, se, da un lato, consentivano di evitare che il reddito assoggettato ad imposizione in capo alla società produttrice venisse ritassato in capo al socio (società o persona fisica), dall'altro lato, scontavano però

---

<sup>110</sup> Parimenti penalizzante era il sistema delle maggiorazioni, posto che queste rischiavano di sterilizzare, in tutto o in parte, i regimi di riduzione del carico fiscale accordati alle società, ripristinando, al momento della distribuzione ai soci degli utili detassati, il carico fiscale inizialmente ridotto.

<sup>111</sup> La analiticità del meccanismo, peraltro, veniva confermata dalla previsione, contenuta nell'art. 105 *bis* del TUIR, in forza del quale il soggetto passivo IRPEG aveva la possibilità di incrementare l'entità del "canestro A" mediante il versamento a copertura del maggior credito d'imposta "pieno" che intendeva attribuire ai propri soci (c.d. maggiorazione di conguaglio facoltativa). Sulla logica e sul funzionamento del sistema dei canestri v. CARPENTIERI L., *L'illusione della progressività*, cit., p. 81 s.; FREGNI M.C., *I dividendi*, cit., p. 133; TESAURO F., *Istituzioni di diritto tributario. Parte speciale*, Torino, 2002, p. 136; LUPI R., *Diritto tributario. Parte speciale*, cit., pp. 266-267; BARBONE L., *I nuovi criteri di coordinamento tra la tassazione della società con quella dei soci*, cit., pp. 129-130; LEO M.-MONACCHI F.-SCHIAVO M., *Le imposte sui redditi nel testo unico*, II, Milano, 1999, p. 1439 s.

dei limiti evidenti nei casi in cui si presentava una divaricazione tra Stato di residenza fiscale della società e Stato di residenza fiscale del socio: nei casi di società italiane con socio estero, nessun credito d'imposta veniva concesso dall'Italia al socio a fronte delle imposte assolte dalla società italiana, sicché il carico impositivo aggregato risultava assai elevato – ben più elevato di quello che si sarebbe ottenuto se il socio fosse stato residente in Italia – a causa della sovrapposizione all'imposta sul reddito italiana (IRPEG) dell'imposta sul reddito dello Stato estero, sovrapposizione non evitata neppure dalle disposizioni contenute nelle convenzioni contro le doppie imposizioni<sup>112</sup>; similmente, nei casi di soci italiani di società estere, l'ordinamento nazionale non prevedeva la concessione del credito d'imposta ai soci a fronte delle imposte versate dalla società partecipata nello Stato estero di residenza fiscale, sicché, anche in queste ipotesi, sulla ricchezza prodotta dalla società veniva prelevata l'imposta sul reddito del Paese di residenza alla quale si aggiungeva – con un effetto duplicativo – l'imposta dovuta dal socio italiano sulla “medesima” ricchezza percepita sotto forma di dividendo.

In entrambi i casi, dunque, si assisteva ad una penalizzazione sul piano dell'imposizione rispetto a quanto si verificava nelle ipotesi di coincidenza della residenza fiscale della società e del socio, proprio a motivo dei limiti intrinseci – per lo più di carattere tecnico – all'operatività del meccanismo del credito d'imposta nelle situazioni caratterizzate da transnazionalità del reddito<sup>113</sup>. Solo che, mentre nel primo caso la duplicazione d'imposta dipendeva primariamente dalle scelte legislative del Paese estero in ordine alla tassazione dei dividendi percepiti dai propri residenti<sup>114</sup>; nel secondo la du-

---

<sup>112</sup> Le quali valgono ad evitare la doppia imposizione internazionale subita dallo stesso soggetto, nel Paese della fonte ed in quello della residenza, fatta eccezione per alcune convenzioni – quali quelle stipulate con la Francia e con il Regno Unito – che prevedono il c.d. *indirect tax credit* (denominato “*avoir fiscal*”, nella convenzione Italia-Francia), vale a dire il diritto di detrarre dall'imposta dovuta sui dividendi percepiti l'ammontare dell'imposta assolta dalle società partecipate residenti all'estero sugli utili che hanno generato detti dividendi.

<sup>113</sup> Sui limiti all'applicazione del meccanismo del credito d'imposta nei casi di dividendi erogati da società non residenti v. LUPI R., *Il coordinamento della tassazione delle società e dei soci dal credito d'imposta alla pex*, cit., p. 1251; CARPENTIERI L., *L'illusione della progressività*, cit., pp. 83-84, i quali segnalano che avrebbero potuto essere adottate anche soluzioni diverse rispetto all'esenzione; nonché FREGNI M.C., *I dividendi*, cit., p. 133.

<sup>114</sup> Invero, non risulta che sia ravvisabile – sulla scorta dei principi del diritto tributario internazionale e comunitario – alcun obbligo in capo allo Stato della fonte di rinunciare all'imposizione sul reddito prodotto da una società ivi residente in ragione del fatto che questa sia partecipata da soci esteri, rinuncia che pure sarebbe materialmente praticabile,

plicazione trovava la sua causa principale proprio nella decisione dello Stato italiano di non concedere il credito d'imposta ai soci fiscalmente residenti in Italia a fronte delle imposte assolte all'estero dalla società estera sugli utili dalla stessa prodotti. Scelta condivisibile sul piano economico, secondo una visione che potremmo definire "nazionalistica" della ricchezza, tendente a scongiurare l'effetto di impoverimento che si sarebbe verificato per gli interessi erariali dello Stato qualora si fosse deciso di accordare al socio nazionale un credito a fronte di imposte assolte all'estero dalla società partecipata<sup>115</sup>.

Questa visione ha tuttavia dovuto misurarsi con i principi fondamentali dell'Unione Europea nei casi in cui la transnazionalità della ricchezza riguardava due Paesi entrambi membri dell'Unione<sup>116</sup>.

È stata infatti sottoposta al vaglio della Corte di Giustizia la legislazione della Finlandia la quale – al pari di quella italiana – prevedeva la concessione ai soci finlandesi di un credito d'imposta sui dividendi percepiti esclusivamente nel caso in cui la società erogante fosse una società (quotata) residente fiscalmente in Finlandia. E la Corte<sup>117</sup> ha dichiarato che una siffatta normativa costituisce una restrizione alla libertà di circolazione dei capitali, allora sancita dall'art. 56 (oggi art. 63) del Trattato, nella misura in cui discriminava, sotto il profilo del trattamento fiscale dei dividendi, la posizione dei soci finlandesi in ragione della residenza fiscale (in Finlandia piuttosto che in un altro Paese dell'Unione) della società partecipata: sicché, da un lato, le persone fisiche residenti fiscalmente in Finlandia erano dissuase dall'investire in società aventi sede in altri Stati membri; dall'altro lato, le società stabilite in altri Paesi erano ostacolate nella raccolta di capitali sul

---

attraverso l'adozione del metodo della c.d. *dividend-deduction*, su cui v. PISTONE A., *La tassazione degli utili distribuiti e la thin capitalization: profili internazionali e comparati*, cit., p. 90 s., il quale fa riferimento al sistema in passato adottato dalla Svezia.

<sup>115</sup> Come si ammette nella Relazione di accompagnamento allo "Schema di decreto legislativo recante riforma dell'imposizione sul reddito delle società", «l'applicazione del succitato meccanismo 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>116</sup> Giova infatti rammentare che – come ho segnalato nel par. 5, cap. I – sebbene sia dubbia la possibilità di individuare l'esistenza di un generale divieto di doppia imposizione in ambito comunitario, è pacifico che, allorché uno Stato decida di intervenire per eliminare situazioni di duplicazione del prelievo, esso è tenuto a rispettare le disposizioni del Trattato, ed in particolare ad evitare discriminazioni fondate sulla nazionalità ovvero lesive delle libertà fondamentali: v. FRANZÈ R., *I metodi di eliminazione della doppia imposizione internazionale sul reddito*, cit., p. 242; LA SCALA A.E., *I principi fondamentali in materia tributaria in seno alla Costituzione dell'Unione Europea*, cit., p. 165 s.

<sup>117</sup> Nella sent. della Grande Sezione del 7 settembre 2004, causa *Manninen*, C-319/02.

mercato finlandese<sup>118</sup>. La stessa Corte, peraltro, ha puntualizzato che non possono trovare applicazione le deroghe al principio fondamentale della libertà di circolazione previste dall'art. 58, n. 1, (ora art. 65, par. 1) del Trattato<sup>119</sup>, le quali – giusta quanto dispone l'art. 58, n. 3 (ora art. 65, par. 3) – «non devono costituire un mezzo di discriminazione arbitraria, né una restrizione dissimulata al libero movimento dei capitali e dei pagamenti di cui all'articolo 56». Ebbene, ad avviso della Corte, gli azionisti che siano fiscalmente residenti in Finlandia si trovano «in una situazione paragonabile, sia che percepiscano dividendi da una società con sede in tale Stato membro o da una società con sede sociale in Svezia», per cui, ai fini del giudizio sulla arbitrarietà o meno della discriminazione, il criterio di comparazione legato allo Stato di provenienza dei dividendi diventa privo di significato o comunque non sufficiente a giustificare una diversità di trattamento fiscale in capo al percettore. Viene così superata la concezione “nazionalistica” della ricchezza, al punto di negare che la restrizione della libertà fondamentale possa trovare giustificazione nella perdita di gettito che lo Stato della residenza del percettore subirebbe laddove fosse tenuto a concedere il credito d'imposta anche a fronte del prelievo subito dalla società erogante in un altro Stato sul

---

<sup>118</sup> In questi passaggi, la Corte riprende quanto già dalla stessa affermato nella sent. del 6 giugno 2000, causa *Verkooijen*, C-35/98, laddove si ravvisava che «34 ... una disposizione di legge come quella controversa nella causa principale ha l'effetto di dissuadere i cittadini di uno Stato membro residenti nei Paesi Bassi dall'investire i loro capitali nelle società aventi sede in un altro Stato membro. Risulta del resto chiaramente dalla genesi legislativa di tale disposizione che l'esenzione dei dividendi e la sua limitazione ai dividendi di azioni di società aventi sede nei Paesi Bassi miravano appunto a promuovere gli investimenti dei singoli in società aventi sede nei Paesi Bassi al fine di rafforzare i capitali propri di queste ultime» e che «35. Una siffatta disposizione produce anche un effetto restrittivo nei riguardi delle società stabilite in altri Stati membri in quanto costituisce, nei loro confronti, un ostacolo alla raccolta di capitali nei Paesi Bassi nei limiti in cui i dividendi da esse versati ai residenti olandesi sono trattati in maniera meno favorevole, sul piano fiscale, rispetto ai dividendi distribuiti da una società stabilita nei Paesi Bassi, con la conseguenza di rendere meno attraenti, per gli investitori residenti nei Paesi Bassi, le loro azioni o quote di capitale sociale rispetto a quelle di società aventi sede in quest'ultimo Stato membro».

<sup>119</sup> Deroghe consistenti nel diritto degli Stati membri: «a) di applicare le pertinenti disposizioni della loro legislazione tributaria in cui si opera una distinzione tra i contribuenti che non si trovano nella medesima situazione per quanto riguarda il loro luogo di residenza o il luogo di collocamento del loro capitale; b) di prendere tutte le misure necessarie per impedire le violazioni della legislazione e delle regolamentazioni nazionali, in particolare nel settore fiscale e in quello della vigilanza prudenziale sulle istituzioni finanziarie, o di stabilire procedure per la dichiarazione dei movimenti di capitali a scopo di informazione amministrativa o statistica, o di adottare misure giustificate da motivi di ordine pubblico o di pubblica sicurezza».

reddito ivi prodotto. Ciò in ragione del fatto che – rispetto all'obiettivo, dichiarato dagli Stati e confermato dalla Corte, di evitare la doppia imposizione economica – diventano irrilevanti sia il Paese di produzione della ricchezza, sia il Paese di tassazione della stessa, dal momento che la duplicazione di prelievo è fenomeno che va misurato in capo al percettore finale e si verifica a prescindere dal luogo in cui la ricchezza è prodotta e tassata in capo alla società che la produce. Ben si comprende, allora, il substrato argomentativo su cui si articola la sentenza, nel quale la concezione "comunitaria" prevale su quella "nazionalistica" e consente di ribadire un orientamento costante della Corte secondo cui «la riduzione delle entrate tributarie non può essere considerata un motivo imperativo di interesse generale che possa essere fatto valere per giustificare un provvedimento che sia, in linea di principio, in contrasto con una libertà fondamentale»<sup>120</sup>.

Ebbene, l'elemento di rilievo che si ritrae dalle argomentazioni della Corte di Giustizia consiste proprio nel riconoscimento dell'esistenza di un fenomeno di doppia imposizione nel sistema di tassazione dei dividendi, che scaturisce dalla concezione aggregata del livello d'imposizione in capo alla società che produce il reddito e di quello del socio che lo percepisce sotto forma di dividendo<sup>121</sup>, e degli effetti distorsivi e discriminatori che da detto fenomeno possono derivare e che non possono essere giustificati neppure in ragione della perdita di gettito cui gli Stati debbono andare incontro per scongiurarli.

D'altro canto, già ho avuto modo di segnalare<sup>122</sup> come, sempre a livello comunitario, analoghe considerazioni avessero già trovato rilievo nella direttiva c.d. «madri-figlie», la quale, nella sua versione originaria<sup>123</sup>, aveva previsto che, sugli utili distribuiti dalla società-figlia, lo Stato della società-madre dovesse «astenersi dal sottoporre tali utili a imposizione, oppure sottoporli ad imposizione, autorizzando però detta società madre a dedurre dalla sua imposta la frazione dell'imposta pagata dalla società figlia a fronte di detti utili», ed in sede di revisione da parte della Direttiva n. 2011/96/UE ha confermato l'obiettivo dell'eliminazione della «doppia imposizione» attraverso i metodi dell'esenzione o del credito d'imposta, specificando che «nel caso di credito d'imposta, la società madre dovrebbe poter

---

<sup>120</sup> V. ancora la sent. del 6 giugno 2000, causa *Verkooijen*, C-35/98.

<sup>121</sup> Afferma testualmente la Corte che «nel momento in cui l'azionista che sia fiscalmente residente in Finlandia percepisce dividendi, gli utili così distribuiti sono già stati tassati a titolo d'imposta sulle società» (par. 48).

<sup>122</sup> V. par. 5, cap. I.

<sup>123</sup> V. il quarto «considerando» della Direttiva n. 40/435/CEE.



dedurre le imposte pagate da qualsiasi società affiliata della catena, a condizione che siano rispettati i requisiti della presente direttiva»<sup>124</sup>.

Il che, se da un lato conferma quanto sopra evidenziato in ordine al carattere strutturale e non agevolativo dei meccanismi diretti ad evitare la doppia imposizione (economica) introdotti dal legislatore, dall'altro lato, tuttavia, di per sé, non rende ragione della sostituzione del credito d'imposta con l'esclusione dei dividendi, ben potendo entrambi i meccanismi essere modulati in guisa tale da evitare discriminazioni a seconda del Paese di provenienza dei dividendi medesimi<sup>125</sup>.

Del resto, la stessa Corte di Giustizia era stata in precedenza chiamata a pronunciarsi sulla compatibilità con il principio della libertà di circolazione dei capitali della normativa austriaca che prevedeva un'aliquota dimezzata e un'imposta liberatoria solo per i redditi di capitale di origine austriaca<sup>126</sup>. Anche tale disposizione, dunque, discriminava la tassazione sui dividendi in ragione del Paese di provenienza, pur essendo diverso il meccanismo previsto per evitare la doppia imposizione rispetto a quello regolato dalla legislazione finlandese: un meccanismo di parziale non-imposizione, quello austriaco; un meccanismo di credito d'imposta, quello finlandese. Ebbene, anche con riguardo alla legislazione austriaca, la Corte – rifacendosi alla giurisprudenza precedente<sup>127</sup> – ha affermato principi identici a quelli poi ripresi dalla Grande Sezione, ribadendo, peraltro, un assunto già affermato nella sentenza *Verkooijen*, e nella giurisprudenza da questa citata, secondo il quale

<sup>124</sup> Così l'undicesimo «considerando».

<sup>125</sup> In tal senso v. anche GALLO F., *Etica e giustizia nella «nuova» riforma tributaria*, cit., p. 34. In effetti, il meccanismo del credito d'imposta non sarebbe di per sé incompatibile con l'obiettivo di sterilizzare la doppia imposizione economica internazionale, tant'è che lo stesso, in alcuni casi, viene adottato come misura unilaterale (come avviene per gli Stati Uniti i quali – come ricorda DE' CAPITANI DI VIMERCATE P., *L'eliminazione delle doppie imposizioni e le disposizioni speciali del modello OCSE*, in UCKMAR V.-CORASANITI-G.-DE' CAPITANI DI VIMERCATE P., *Diritto tributario internazionale. Manuale*, cit., p. 99; nonché FANTOZZI A.-VOGEL K., (voce) *Doppia imposizione internazionale*, cit., p. 187 – prevedono il c.d. *indirect tax credit*, «consistente nel riconoscere ai residenti il diritto di detrarre dall'imposta dovuta sui dividendi percepiti l'ammontare dell'imposta assolta dalle società controllate residenti all'estero sugli utili con i quali sono stati distribuiti i dividendi») e, in altri casi, viene previsto come misura convenzionale (come abbiamo visto avviene anche in alcune convenzioni stipulate dall'Italia, quali ad esempio quelle con la Francia ed il Regno Unito, come ricordano GARBARINO C.-VAN RAAD K., *Le convenzioni dell'Italia in materia di imposte sui redditi e patrimonio*, Milano, 2002, pp. 20-21).

<sup>126</sup> V. sent. sez. I, 15 luglio 2004, causa *Lenz*, C-315/02.

<sup>127</sup> Di cui danno conto anche DELLA VALLE E.-MARINI G., *Libertà di circolazione dei capitali nell'Unione europea*, in *Corr. trib.*, 2004, pp. 3248-3251.

«un trattamento fiscale sfavorevole in contrasto con una libertà fondamentale non può essere giustificato dall'esistenza di altri vantaggi fiscali, anche supponendo che tali vantaggi esistano». Sicché, nemmeno la circostanza che un residente possa trarre vantaggio dall'investire in società localizzate in Paesi che abbiano un regime di tassazione dei redditi societari più favorevole di quello del Paese dell'investitore può essere considerata come un motivo sufficiente per giustificare una misura che collida con una libertà fondamentale.

Dunque, dalla giurisprudenza della Corte si può ricavare l'insegnamento che né la localizzazione dell'investimento in un diverso Paese dell'Unione Europea, né il livello di tassazione dei redditi societari applicato da quel Paese rappresentano fattori idonei a giustificare la limitazione alla libertà di circolazione dei capitali che si realizzerebbe qualora i meccanismi diretti ad evitare o a ridurre la doppia imposizione sui redditi societari fossero applicabili solo agli utili distribuiti dalle società residenti nel medesimo Stato di residenza dei soci.

Ne consegue che risulta vietata ogni discriminazione all'operatività di detti meccanismi che sia legata allo Stato membro di provenienza dei dividendi, discriminazione che potrebbe essere evitata – almeno in linea teorica – sia attribuendo un credito d'imposta sui dividendi anche a fronte delle imposte versate all'estero dalla società estera che li eroga, sia prevedendo un sistema generalizzato di non-imposizione che prescindendo dal Paese di provenienza dei dividendi<sup>128</sup>.

#### 9. Le ragioni del passaggio dal meccanismo del credito d'imposta a quelli della non-imposizione

Riconosciuto dunque il carattere sistematico dei meccanismi diretti ad evitare la doppia imposizione economica società/soci, la scelta per quelli consistenti nella non-imposizione, in alternativa al credito d'imposta, operata dal legislatore italiano risulta verosimilmente condizionata da esigenze di semplificazione dal punto di vista operativo<sup>129</sup>, legate, *in primis*, alla oppor-

---

<sup>128</sup> Fatta eccezione, ovviamente, per i dividendi provenienti da Stati o territori a fiscalità privilegiata.

<sup>129</sup> Quelle stesse esigenze che inducevano il "Comitato Ruding" a preferire, nell'ambito della direttiva «madi-figlie», il metodo dell'esenzione a quello del credito d'imposta, con l'importante precisazione – coerente con quanto qui sopra sostenuto – che esso fosse «af-

tunità di evitare di dover differenziare l'ammontare del credito d'imposta in ragione dei molteplici livelli di tassazione dei redditi societari previsti dai Paesi dell'Unione Europea<sup>130</sup>.

Necessità che, invece, parrebbe non sussistere per i meccanismi di (parziale) non-imposizione introdotti dal legislatore italiano, i quali, operando in modo indifferenziato rispetto al Paese di provenienza dei dividendi, si potrebbe ritenere che consentano di evitare in modo assai semplice eventuali effetti discriminatori<sup>131</sup>.

---

fiancato da misure che limitino un'eccessiva concorrenza sul piano fiscale tra gli Stati membri»: v. "Rapporto Ruding", in *Corr. trib.*, Ins. n. 32 del 1992, p. XI. A ragioni di semplicità, oltre che alla opportunità di evitare distorsioni nei rapporti internazionali, accenna anche STEVANATO D., *Participation exemption, (dis)informazione mediatica ed "etica fiscale" di facciata*, cit., p. 815.

<sup>130</sup> Ed anche di quelli extra UE, laddove si decidesse di estendere lo stesso meccanismo per evitare ulteriori complicazioni, oltre che per tener conto che la libertà di circolazione dei capitali è principio sancito dal Trattato anche con riferimento ai movimenti nei confronti dei Paesi extra-UE [giusta quanto prevede l'art. 63, par. 1 del TFUE, laddove «sono vietate tutte le restrizioni ai movimenti di capitali tra Stati membri, nonché tra Stati membri e paesi terzi» (corsivo aggiunto)]. Del resto, rileva in proposito MAISTO G., *Profili internazionali dell'imposizione delle imprese nella delega per la riforma tributaria*, in *Riv. dir. trib.*, 2003, I, p. 756, che «in ragione delle diversità delle aliquote d'imposta nei vari Stati, l'imputazione del dividendo estero potrebbe realizzare solo parzialmente la simmetria con il regime dei dividendi di fonte nazionale». Anche LUPI R., *Concorrenza tra ordinamenti, Comunità europee e prelievo tributario*, cit., p. 1013, avverte che «concedere il credito d'imposta ai residenti per azioni estere comporterebbe tutta una serie di indagini sull'effettivo carico fiscale estero, che sfuggono alle possibilità accertatrici delle amministrazioni nazionali». Nello stesso senso v. STEVANATO D., *Ancora una spinta per una generalizzata adozione del sistema dell'esenzione*, in *Dialoghi trib.*, 2007, p. 561, il quale segnala che l'eventuale concessione del credito d'imposta anche a fronte di utili di fonte estera «comporta delle non trascurabili complicazioni di carattere amministrativo, dovute in primo luogo alla necessità di raccordare ogni volta il credito d'imposta, a seconda dello Stato in cui risiede la società erogante, all'aliquota dell'imposta sul reddito societario ivi prevista. Senza contare la necessità di tenere memoria delle imposte effettivamente assolate sul reddito societario, in modo da ancorarvi il credito di imposta sui dividendi». Il profilo è colto anche da ZIZZO G., *Participation exemption e riorganizzazioni societarie*, in *Il Fisco*, 2005, p. 4429.

<sup>131</sup> A ben vedere, però, se ci si pone nella prospettiva dalla tassazione aggregata (società più socio), nemmeno il meccanismo della non-imposizione introdotto dal legislatore italiano consente di evitare gli effetti discriminatori legati ai differenti livelli impositivi sugli utili societari dei diversi Paesi. Come detto, infatti, l'attuale quota di non-imposizione dei dividendi è stata parametrata in ragione dell'aliquota IRES del 27,5 per cento (così come, in precedenza, la diversa quota di non-imposizione era raggugliata all'aliquota IRES del 33 per cento): il che significa che, allorquando l'aliquota dell'imposta sugli utili societari è superiore al 27,5 per cento, a parità di utile prodotto e di reddito del socio, il meccanismo di non-imposizione italiano finisce per penalizzare l'investimento all'estero rispetto all'in-

In questa direzione, peraltro, ha certamente spinto il modello contenuto nella direttiva «madri-figlie» – basato sull'esenzione del dividendo in capo alla società percettrice – che era stato recepito dal legislatore nazionale con il D.Lgs. 6 marzo 1993, n. 136 e trasfuso nel corpo del Testo Unico all'interno dell'art. 96 *bis*<sup>132</sup>, come del resto conferma l'esplicito riferimento, contenuto nella Relazione di accompagnamento al progetto di legge delega (n. 2144 della XIV Legislatura), all'estensione del «regime previsto per i dividendi comunitari»<sup>133</sup>.

Senza dimenticare che il meccanismo della parziale non-imposizione dei dividendi era già da tempo presente nella legislazione nazionale e segnatamente sin dall'entrata in vigore della L. n. 904/1977, il cui art. 6 è stato poi trasfuso nella versione originaria dell'art. 96 del TUIR il quale prevedeva che gli utili distribuiti da società collegate non residenti concorressero a formare il reddito per il 40 per cento del loro ammontare. Ciò proprio al fine di limitare la doppia imposizione sugli utili prodotti e distribuiti da società collegate non residenti, sui quali lo Stato italiano non riconosceva il credito d'imposta, a differenza di quanto avveniva per gli utili distribuiti da società residenti a società anch'esse residenti<sup>134</sup>.

Sicché, possiamo dire che i meccanismi basati sulla non-imposizione erano già stati sperimentati dal legislatore nazionale, sia pure limitatamente alla determinazione del reddito delle società ed enti commerciali soggetti all'IRPEG, nel contesto del sistema anteriore alla riforma (impennato, come detto, sul meccanismo del credito d'imposta) e che la loro adozione con la riforma degli anni 2003-2004 rappresenti un'estensione ed una generalizzazione, articolata e diversificata, di modelli già presenti nella nostra legislazione.

---

vestimento nazionale, dal momento che il livello della tassazione aggregata sarà maggiore nel primo caso rispetto al secondo.

<sup>132</sup> Su cui v. retro par. 5, cap. I.

<sup>133</sup> Nello stesso senso si esprime la Relazione finale redatta dalla Commissione Biasco: «la presenza di un regime comunitario di madre e figlia ha ... sicuramente contribuito a determinare la scelta nazionale».

<sup>134</sup> Sulla *ratio* della disposizione v., tra gli altri, FALSITTA G., (voce) *Utili e dividendi (imposizione su)*, cit., pp. 9-10; FALSITTA G., *Manuale di diritto tributario. Parte speciale*, Padova, 1997, p. 207, laddove espressamente esclude che la disposizione rispondesse ad una funzione agevolativa; FANTOZZI A., *L'attuazione della direttiva Cee madre-figlia in Italia. Confronto tra la direttiva Cee e la legge italiana di attuazione*, cit., p. 524; TESAURO F., *Istituzioni di diritto tributario. Parte speciale*, Torino, 2002, pp. 181-182; TUNDO F., *Ipotesi di riordino delle tipologie di dividendi transnazionali*, cit., pp. 160 e 164; MAYR S., *Dividendi distribuiti da società collegate estere*, in *Corr. trib.*, 1991, p. 1841; LEO M-MONACCHI F.-SCHIAVO M., *Le imposte sui redditi nel testo unico*, II, cit., p. 1384.

Ciò in coerenza con la filosofia di fondo del disegno riformatore<sup>135</sup>, ispirata ad accentuare il carattere di realtà del sistema dell'imposizione reddituale e dunque ad agganciare con maggior vigore l'imposizione alla fonte della ricchezza piuttosto che alla persona che la realizza<sup>136</sup>: con la conseguenza che la tassazione del reddito in capo alla società che lo produce, lungi dall'essere una sorta di anticipazione rispetto all'imposta dovuta dal socio, dovrebbe esaurire l'imposizione su quella ricchezza, anche nel caso in cui la tassazione avvenga in un altro Stato.

#### 10. *Considerazioni sulla coerenza sistematica del passaggio dal meccanismo del credito d'imposta a quello dell'esclusione dei dividendi*

Abbiamo detto, dunque, che ragioni di ordine teorico (legate alla filosofia di fondo della riforma, proiettata a rafforzare i tratti di realtà nella tassazione dei redditi) e ragioni di carattere tecnico (legate all'esigenza di semplificazione nella gestione dei rapporti tributari, specie se transnazionali) possono essere ragionevolmente assunte come giustificazioni della scelta legislativa di abbandonare il meccanismo del credito d'imposta a beneficio di quello della (parziale) non-imposizione.

Sotto il profilo economico si conferma l'obiettivo di evitare un aggravio di tassazione su un reddito che, ancorché in capo ad un soggetto diverso, ha già scontato l'imposizione nel momento della sua produzione, solo che tale effetto viene perseguito – anziché attraverso l'assoggettamento ad imposizione del dividendo in capo al soggetto percettore ed il contestuale riconoscimento del credito a fronte delle imposte già prelevate in capo alla società – escludendo (in parte) la tassazione del dividendo in capo al percettore (ovvero assoggettando il dividendo ad un'imposizione attenuata).

Senza dimenticare che – come ho già avuto modo di evidenziare – il

---

<sup>135</sup> Attuato solo in parte, stante la mancata istituzione dell'IRE, in sostituzione dell'IRPEF, come prevedeva l'art. 3, L. n. 80/2003.

<sup>136</sup> Si ricorderà che la Relazione di accompagnamento al progetto di legge delega n. 2144 della XIV Legislatura affermava che la determinazione del prelievo dovesse essere «baricentrata sulla situazione “oggettiva” dell'“impresa” e non su quella “soggettiva” del “socio”». Si può dunque condividere l'affermazione di TESAURO F., *La participation exemption ed i suoi correlari*, in *TributImpresa*, 2003, p. 11, il quale ritiene che con la cessazione della “precarietà” dell'imposta sui redditi delle società si sia realizzato «un mutamento di “filosofia fiscale” in tema di rapporti tra tassazione (degli utili) delle società capitalistiche e tassazione (dei redditi) dei soci».

meccanismo del credito d'imposta non consentiva di evitare la duplicazione del prelievo allorché l'utile societario fosse stato realizzato sotto forma di plusvalenza azionaria<sup>137</sup>, posto che nessun correttivo veniva previsto – né avrebbe (agevolmente) potuto esserlo – per neutralizzare l'imposizione sulle plusvalenze, nemmeno per la parte di esse corrispondente ai redditi già tassati in capo alla società partecipata<sup>138</sup>.

Si deve tuttavia verificare come si ponga, rispetto ai principi costituzionali, la scelta del legislatore di abbandonare il meccanismo del credito d'imposta in favore di quello della parziale non-imposizione.

Ciò in considerazione del fatto che, pur condividendo l'obiettivo di contrastare la doppia imposizione, i due meccanismi possono condurre a risultati economici differenti nei singoli casi in cui trovano applicazione, nel senso che, ad esempio, il credito d'imposta tende(-va) a sterilizzare completamente eventuali differenziali di aliquota tra l'imposta della società e quella del socio, mentre la non-imposizione (sotto forma di esenzione o esclusione), se è totale, tende a mantenere in capo al socio il beneficio della eventuale minore aliquota della società, se, invece, è parziale, tende a compensare (in tutto o in parte) in capo al socio il beneficio della eventuale minore aliquota della società.

Il che significa che il meccanismo del credito d'imposta, rispetto a quello della non-imposizione, si rivela maggiormente aderente al principio di capacità contributiva nella sua dimensione personalistica ed ai criteri perequativi sottesi alla progressività dell'imposizione, nella misura in cui assicura che l'imponibile del socio-persona fisica e le deduzioni ad esso spettanti, come pure l'imposta e le detrazioni, siano computati considerando l'intera ricchezza prodotta (o comunque non escludendo una parte della ricchezza prodotta)<sup>139</sup>.

<sup>137</sup> V. FANTOZZI A., *Il regime della trasparenza per le società di capitali*, cit., p. 18; DE DOMENICO F., *I Dividendi nella prospettiva dei rapporti tra società e soci: dal regime del credito d'imposta alle più recenti modifiche*, in BEGHIN M. (a cura di), *Saggi sulla riforma dell'IRES*, Milano, 2008, pp. 9-10.

<sup>138</sup> L'unico correttivo concepito dal sistema era, infatti, rappresentato dall'assoggettamento delle plusvalenze realizzate dalle persone fisiche a regimi di imposizione sostitutiva, mentre in ambito societario alla rilevanza delle plusvalenze azionarie si accompagnava la deducibilità delle minusvalenze e delle svalutazioni, oltre che dei costi relativi alle partecipazioni. Sicché, l'asimmetria tra il regime dei dividendi e quello delle plusvalenze costituiva un fattore di incentivo verso la costituzione di società *sub-holding* comunitarie al fine di sfruttare i regimi di esenzione previsti dagli altri Stati e poi "rimpatriare" la ricchezza, ivi accumulata e non (ri-)tassata, avvalendosi del regime «madri-figlie»: v. LUPI R., *Il coordinamento della tassazione delle società e dei soci dal credito d'imposta alla pex*, cit., p. 1252.

<sup>139</sup> In tal senso v. anche DE' CAPITANI DI VIMERCATE P., *L'eliminazione delle doppie imposizioni e le disposizioni speciali del modello OCSE*, cit., p. 100, il quale conferma che «il

Il meccanismo della non-imposizione, invece, può consentire al più una parziale realizzazione dei suddetti principi, quando il dividendo viene escluso solo in parte dall'imposizione in capo al socio, mentre ne risulta completamente avulso allorché l'esclusione in capo alla persona che percepisce il reddito è totale<sup>140</sup>, come pure nel caso in cui alla parziale esclusione dalla base imponibile dell'imposta sui redditi viene preferita la tassazione sostitutiva<sup>141</sup>.

Nondimeno, come detto in precedenza, anche il meccanismo della parziale non-imposizione, al pari del credito d'imposta, costituisce un elemento strutturale del sistema dell'imposizione reddituale, nel quale l'attenuazione della tassazione in capo al socio è funzionale ad evitare (*recte*: limitare) il fenomeno della doppia imposizione economica e può trovare la sua giustificazione costituzionale nel riconoscimento del carattere attenuato, in termini di attitudine alla contribuzione, della ricchezza rappresentata dal dividendo – piuttosto che in ragioni di ordine agevolativo – in virtù della peculiarità del rapporto che intercorre tra socio e società<sup>142</sup>.

Ciò vale anche nel caso dei dividendi distribuiti da società residenti in Paesi diversi dall'Italia, anche se la circostanza che l'utile della società sia stato tassato in un altro Stato potrebbe far sorgere delle perplessità legate al fatto che, attraverso la non-imposizione dei dividendi (ma lo stesso varrebbe per il credito d'imposta), alla collettività organizzata cui appartiene il so-

---

sistema del credito d'imposta è in un certo senso imposto dai principi di eguaglianza e capacità contributiva *ex* artt. 3 e 53 della Costituzione» e che «l'applicazione del metodo dell'esenzione ... comporta una rinuncia al principio di eguaglianza e di capacità contributiva. Tradizionalmente, pertanto, il metodo dell'esenzione è adottato negli Stati dotati di un sistema di tassazione reale».

<sup>140</sup> Come può verificarsi per effetto dell'applicazione di clausole convenzionali che prevedano il meccanismo dell'esenzione quale metodo per evitare la doppia imposizione internazionale (si veda, ad esempio, l'art. 23, par. 3, della Convenzione siglata tra l'Italia e il Brasile il 3 ottobre 1978, ratificata e resa esecutiva con L. 29 novembre 1980, n. 844). Ricorda in proposito DE' CAPITANI DI VIMERCATE P., *L'eliminazione delle doppie imposizioni e le disposizioni speciali del modello OCSE*, cit., p. 101, che «diversi Paesi, e in particolare quelli che adottano un sistema di tassazione progressivo con scaglioni reddituali, pur adottando l'esenzione ... tengono conto dell'ammontare dei redditi esteri per la determinazione delle aliquote di prelievo applicabili sui redditi domestici (cd. *Exemption with progression system*)»; sul punto v. altresì FANTOZZI A.-VOGEL K., (voce) *Doppia imposizione internazionale*, cit., p. 191.

<sup>141</sup> Come abbiamo visto, in questo caso possono subentrare valutazioni legate alla tutela del pubblico risparmio che possono giustificare la previsione di un regime agevolativo.

<sup>142</sup> Senza dimenticare le ragioni legate alla necessità di evitare la discriminazione basata sulla forma giuridica adottata per l'esercizio dell'attività d'impresa, su cui mi sono soffermato nel precedente par. 2.

cio viene a mancare una forma di concorso alla spese pubbliche, la quale è vero che è collegata a una fonte collocata all'estero, ma è anche vero che è percepita da un soggetto residente in Italia.

Parallelamente, ho sopra evidenziato come il meccanismo di parziale non-imposizione introdotto dal legislatore dia luogo a delle discriminazioni in termini di imposizione "aggregata" in ragione della diversa localizzazione della società che produce l'utile, dal momento che la percentuale di imponibilità del dividendo in capo al socio-persona fisica è parametrata ad un'aliquota di imposizione sul reddito della società del 27,5 per cento, sicché si possono verificare effetti favorevoli per il socio, allorquando le aliquote sui redditi societari sono inferiori – in quanto l'imposizione aggregata risulta minore, a parità di reddito della società – ovvero effetti sfavorevoli, allorquando le aliquote sui redditi societari sono superiori alla soglia del 27,5 per cento.

Si tratta di discriminazioni<sup>143</sup> che potrebbero suscitare qualche dubbio in punto di ragionevolezza – in considerazione del fatto che il Paese nel quale la società viene localizzata non dovrebbe costituire un fattore di differenziazione del carico fiscale aggregato gravante sulla ricchezza prodotta dalla società e percepita dal socio<sup>144</sup> – cui si giustappongono, prima di tutto, le esi-

---

<sup>143</sup> Simili a quelle che si verificano nei casi in cui i redditi di fonte estera siano prodotti direttamente da soggetti residenti, casi nei quali la doppia imposizione (giuridica) viene contrastata attraverso la sottrazione dei «fatti esteri» alle eventuali maggiori aliquote dell'imposta in Italia e alla progressività del sistema nazionale: v. TARIGO P., *Capacità contributiva e doppio d'imposta internazionale*, cit., p. 564, la quale riprende le tesi di CROXATTO G.C., *La tassazione del reddito derivante da attività internazionale nel quadro della riforma tributaria*, in *Dir. prat. trib.*, 1972, I, p. 10.

<sup>144</sup> A meno che non si valorizzino ragioni particolari, di solidarietà e cooperazione a livello internazionale, che inducano ad incentivare o a non penalizzare gli investimenti nazionali in determinati Paesi, evitando di erodere del tutto, in sede di tassazione del dividendo in capo al socio residente in Italia, il beneficio in termini di minore aliquota sul reddito societario applicata dal Paese in cui la società viene localizzata, similmente a quanto si verifica in virtù di quelle convenzioni nelle quali l'eliminazione della doppia imposizione viene realizzata ricorrendo al criterio dell'esenzione. È questa, del resto, la filosofia di fondo che ispira gli schemi di convenzione contro le doppie imposizioni elaborati da diverse organizzazioni di Paesi in via di sviluppo e che hanno trovato la loro più rilevante espressione nel modello elaborato in sede ONU nel 1980, nel quale viene data la preferenza al criterio di tassazione del Paese della fonte: v. FANTOZZI A.-VOGEL K., (voce) *Doppia imposizione internazionale*, cit., p. 185. Ed invero, tale criterio viene considerato il più idoneo a promuovere il flusso di ricchezza verso i Paesi in via di sviluppo, i quali fanno generalmente leva su un livello di tassazione più contenuto, quale fattore di competitività per attrarre gli investimenti esteri: sul punto v. il Commentario al modello di convenzione ONU (*Model of double taxation convention between developed and developing countries*), elaborato dal Department of Economic and Social Affairs of United Nations (New York, 2011),



genze di semplificazione nella gestione dei rapporti tributari sopra menzio-

---

laddove si afferma che: «1. *The United Nations Model Double Taxation Convention between Developed and Developing Countries (the United Nations Model Convention) forms part of the continuing international efforts aimed at eliminating double taxation ... 3. The United Nations Model Convention generally favours retention of greater so called "source country" taxing rights under a tax treaty – the taxation rights of the host country of investment – as compared to those of the "residence country" of the investor. This has long been regarded as an issue of special significance to developing countries, although it is a position that some developed countries also seek in their bilateral treaties*»; nonché, con specifico riferimento all'art. 23 del Modello, dedicato ai metodi per evitare la doppia imposizione: «*One of the principal defects of the foreign tax credit method, in the eyes of the developing countries, is that the benefit of low taxes in developing countries or of special tax concessions granted by them may in arge part inure to the benefit of the treasury of the capital-exporting country rather than to the foreign investor for whom the benefits were designed. Thus, revenue is shifted from the developing country to the capital-exporting country ... It is of primary importance to developing countries to ensure that the tax incentive measures shall not be made ineffective by taxation in the capital-exporting countries using the foreign tax credit system. This undesirable result is to some extent avoided in bilateral treaties through a "tax-sparing" credit, by which a developed country grants a credit not only for the tax paid but also for the tax spared by incentive legislation in the developing country. It is also avoided by the exemption method*». Giova peraltro evidenziare che anche a livello comunitario sono affermati e riconosciuti i principi della cooperazione e dell'aiuto ai Paesi in via di sviluppo, come canoni cui deve ispirarsi l'azione dell'Unione e degli Stati membri. Così, ai sensi dell'art. 21, par. 2, del Trattato sull'Unione Europea, «l'Unione definisce e attua politiche comuni e azioni e opera per assicurare un elevato livello di cooperazione in tutti i settori delle relazioni internazionali al fine di: ... d) favorire lo sviluppo sostenibile dei paesi in via di sviluppo sul piano economico, sociale e ambientale, con l'obiettivo primo di eliminare la povertà»; inoltre, ai sensi dell'art. 208 del TFUE, «la politica dell'Unione nel settore della cooperazione allo sviluppo è condotta nel quadro dei principi e obiettivi dell'azione esterna dell'Unione. La politica di cooperazione allo sviluppo dell'Unione e quella degli Stati membri si completano e si rafforzano reciprocamente. L'obiettivo principale della politica dell'Unione in questo settore è la riduzione e, a termine, l'eliminazione della povertà. L'Unione tiene conto degli obiettivi della cooperazione allo sviluppo nell'attuazione delle politiche che possono avere incidenze sui paesi in via di sviluppo». Infine, non si può trascurare che anche la politica interna dell'Unione deve essere informata all'obiettivo di «ridurre il divario tra i livelli di sviluppo delle varie regioni ed il ritardo delle regioni meno favorite» (giusta quanto dispone l'art. 174 del TFUE). Ed anche nell'ambito dell'ordinamento nazionale quello della cooperazione con i Paesi in via di sviluppo ha sempre rappresentato un principio ispiratore della politica estera – anche in considerazione dell'adesione, da parte dell'Italia, agli organismi sovranazionali (Nazioni Unite e Comunità/Unione Europea, *in primis*) – come ad esempio conferma la L. 26 febbraio 1987, n. 49. Ebbene, al di fuori di queste situazioni, non mi sembra che vi siano altre ragioni di particolare rilievo che consentano di giustificare il trattamento di favore di cui finiscono per beneficiare i soci di società localizzate in Paesi che applicano aliquote sui redditi societari inferiori a quella italiana, a motivo della inidoneità del meccanismo della parziale non-imposizione adottato dall'Italia di tener conto del diverso livello di tassazione applicato dallo Stato estero sul reddito prodotto dalla società. Vero è, del resto, che – re-

nate, chiaramente incompatibili con la necessità di modulare di volta in volta la quota di imponibilità del dividendo in ragione del diverso, e mutevole, livello di imposizione gravante sul reddito societario<sup>145</sup>.

In effetti, attraverso i meccanismi di eliminazione della doppia imposizione economica introdotti dalla riforma, il dualismo tra il criterio di tassazione oggettivo della fonte e il criterio personalistico della residenza si risolve generalmente a vantaggio del primo (nel senso che è lo Stato della residenza che rinuncia alla tassazione<sup>146</sup>), confermando così l'idoneità di questo criterio ad esprimere un collegamento stabile tra la ricchezza prodotta e le spese pubbliche da finanziare, collegamento da apprezzare non tanto in termini di beneficio, e dunque in una prospettiva di scambio tra imposte pagate e utilità ricevute (prospettiva che è avulsa dal nostro art. 53 Cost.), quanto come parametro di misurazione della partecipazione ad una determinata collettività a prescindere dalla residenza. In altri termini, è ragionevole pensare che un soggetto fiscalmente residente in Italia (ma lo stesso vale, *mutatis mutandis*, per un soggetto fiscalmente residente all'estero), che

---

stringendo la prospettiva di osservazione al contesto europeo – è necessario tutelare la libertà di stabilimento all'interno dell'Unione Europea (art. 49 del TFUE) e la libertà di circolazione dei capitali, anche verso i Paesi non aderenti all'Unione (art. 63 del TFUE), ma vero è, altresì, che il Trattato non sembra richiedere che questa tutela arrivi a favorire sul piano fiscale l'insediamento all'estero, ma solo ad evitare che si penalizzi l'investimento all'estero rispetto a quello nazionale (come pure l'investimento effettuato da stranieri rispetto a quello dei cittadini italiani), sicché, rispetto a questi obiettivi, sarebbe sufficiente che il livello di tassazione "aggregato" in caso di investimento in una società estera non fosse superiore a quello che si realizza in caso di investimento in una società italiana.

<sup>145</sup> È verosimile, peraltro, che alle legittime esigenze di semplificazione si accompagnino anche ragioni di finanza pubblica (ispirate a quella concezione della ricchezza che ho sopra definito "nazionalistica"), ostili al sacrificio in termini di gettito nazionale che deriverebbe dalla eventuale "compensazione", con una quota di non-imposizione più alta, della maggiore aliquota sui redditi societari praticata dallo Stato estero.

<sup>146</sup> Come, del resto, generalmente si verifica nei casi in cui gli Stati intendano evitare o limitare, attraverso disposizioni pattizie ovvero unilaterali, i fenomeni di doppia imposizione internazionale: v. TARIGO P., *Capacità contributiva e doppio d'imposta internazionale*, in *Riv. dir. trib.*, 2011, I, p. 566, la quale osserva che «quello di eliminare la doppia imposizione internazionale è ... problema di cui deve darsi carico lo Stato contraente della residenza convenzionale, in quanto unico Stato, fra i due, che, proprio in ragione della previsione, nella propria legge d'imposta, di un criterio impositivo di natura personale ed a riferimento territoriale ... considera la capacità economica globale del contribuente. Nessun obbligo è imposto, invece, allo Stato contraente di non residenza, in quanto la capacità contributiva da esso colpita giustifica il prelievo in ragione di un collegamento solo oggettivo». Nello stesso senso v. altresì MAISTO G., *Profili internazionalistici dell'imposizione delle imprese nella delega per la riforma tributaria*, cit., p. 755.

produce redditi in un altro Stato con caratteristiche di stabilità sufficienti per far scattare l'imposizione in quello Stato<sup>147</sup> (e lo stesso vale, *mutatis mutandis*, per i redditi prodotti in Italia con le medesime caratteristiche), esprime un collegamento con il contesto economico e sociale di quello Stato e con le spese pubbliche di quello Stato che, da un lato, può giustificare un obbligo di contribuzione in quello Stato e, dall'altro lato, può rendere ragione di una attenuazione ovvero sterilizzazione dell'imposizione in Italia (limitatamente, beninteso, alla ricchezza prodotta all'estero), Paese nel quale le relazioni economiche e sociali sono sì più rilevanti in termini generali (tant'è che il soggetto è quivi fiscalmente residente), ma non rispetto alla specifica attività da cui scaturisce quella specifica ricchezza<sup>148</sup>. D'altro canto, nessun dubbio è mai stato sollevato rispetto all'art. 53 Cost. in relazione alle disposizioni che impongono la tassazione<sup>149</sup> in Italia dei redditi prodotti dai non residenti<sup>150</sup> ed in particolare, nessun dubbio è stato sollevato in ordine

---

<sup>147</sup> Tra le quali si può annoverare la partecipazione in una società effettivamente radicata nello Stato estero e l'effettivo esercizio in comune di un'attività economica in detto Stato.

<sup>148</sup> In tal senso v. altresì CORDEIRO GUERRA R., *Capacità contributiva e imposizione ultraterritoriale*, in CORDEIRO GUERRA R., *Diritto tributario internazionale. Istituzioni*, cit., p. 97, il quale rileva che «nella misura in cui un soggetto presenti con un altro ordinamento una tipologia di collegamento analoga ad una di quelle ritenute idonee dallo Stato di residenza ad integrare un legame tale da giustificare la partecipazione alle pubbliche spese, correlativamente dovrebbe riconoscersi, in funzione dell'integrazione anche in un altro gruppo di consociati, una qualche attenuazione del prelievo interno in ragione di quello sostenuto all'estero».

<sup>149</sup> Tassazione che può essere esclusiva o concorrente, a seconda delle clausole convenzionali e delle disposizioni previste dagli ordinamenti degli Stati in cui risiedono fiscalmente i soggetti percettori dei redditi.

<sup>150</sup> Anzi, è condivisa in dottrina l'idea che l'espressione «tutti» – volutamente più generica della locuzione «tutti i regnicoli» usata dall'art. 25 dello Statuto Albertino – sottenda la volontà del costituente di estendere il dovere contributivo anche ai soggetti non residenti, a condizione, beninteso, che questi realizzino un legame durevole di tipo economico con lo Stato italiano, consistente in fatti o situazioni che si verifichino nel territorio dello Stato o che a questo si possano ragionevolmente ricollegare: v. MOSCHETTI F., *Il principio della capacità contributiva*, cit., pp. 213-216; SCHIAVOLIN R., *Il collegamento soggettivo*, in MOSCHETTI F. (a cura di), *La capacità contributiva*, cit., pp. 69-70; MANZONI I., *Il principio della capacità contributiva nell'ordinamento costituzionale italiano*, cit., p. 22 s.; FANTOZZI A., *Il diritto tributario*, cit., p. 33 s.; FRANSONI G., *La territorialità nel diritto tributario*, cit., p. 268 s.; TARIGO P., *Capacità contributiva e doppio d'imposta internazionale*, cit., p. 554; CROXATTO G.C., *La imposizione delle imprese con attività internazionale*, Padova, 1965, p. 31; BAGGIO R., *Il principio di territorialità ed i limiti alla potestà tributaria*, cit., pp. 226-229; nonché SACCHETTO C., *L'evoluzione del principio di territorialità e la crisi della tassazione del reddito mondiale nel Paese di residenza*, in *Riv. dir. trib. int.*, 2001, p. 52 s., il

all'idoneità di un determinato reddito, prodotto da una fonte collocata in Italia, ad esprimere una attitudine del soggetto non residente a contribuire alle spese pubbliche italiane. Il che presuppone che – a prescindere dalla residenza fiscale – l'attività di produzione del reddito (la fonte) rappresenta comunque un elemento idoneo ad esprimere un collegamento di quel soggetto con la comunità statale italiana e con le relative spese pubbliche. Ma, se così è, non pare vi sia motivo per negare tale idoneità nei casi, speculari, in cui sono soggetti fiscalmente residenti in Italia a produrre reddito in altri Stati e ad essere ivi tassati, a maggior ragione quando la produzione del reddito all'estero avviene attraverso l'esercizio in comune di un'attività economica nell'altro Stato, per mezzo della partecipazione in una società ivi localizzata.

Ne consegue che i meccanismi introdotti dal legislatore italiano per evitare o attenuare la doppia imposizione internazionale, pur sostanziosamente nella non-imposizione in Italia, e quindi nella non partecipazione di una certa ricchezza ai bisogni della collettività nazionale, non incontrano ostacoli nella dimensione solidaristica dell'art. 53 Cost., quella dimensione che, agganciandosi all'art. 2 Cost., valorizza il profilo dell'imposizione quale strumento (obbligatorio) per la condivisione delle esigenze della comunità.

Non mi sembra, tuttavia, che argomenti di rango costituzionale militino a favore della scelta operata dal legislatore nazionale per il criterio della non-imposizione – a scapito di quello del credito d'imposta – dal momento che

---

quale ravvisa la giustificazione del prelievo nei confronti dei non residenti nel principio del beneficio; nello stesso senso v. altresì MARINO G., *La residenza nel diritto tributario*, Padova, 1999, p. 302 s. Rileva in proposito CORDEIRO GUERRA R., *Capacità contributiva e imposizione ultraterritoriale*, cit., pp. 96-97, che «l'esigenza di ripartizione delle spese pubbliche, in funzione della quale l'art. 53, co. 1, Cost. impone a tutti l'obbligo di concorrere in base alla capacità contributiva di ciascuno, non può che riguardare quei soggetti che, in un dato momento temporale, scelgono, anche solo in relazione a specifici aspetti del loro agire, di soddisfare i propri interessi di qualsiasi natura nell'ambito di un determinato ordinamento e, dunque, sotto l'egida delle relative regole di convivenza, esplicitando attraverso comportamenti concreti o scelte volontarie il loro essere membri di tale comunità», tuttavia – prosegue l'Autore – «la tassazione dell'intera ricchezza riferibile al soggetto, indipendentemente dal luogo di produzione della stessa, non può che avvenire in ragione del fatto che la completa integrazione della persona nella comunità consente di attribuire rilevanza a vicende economiche che pur verificandosi fuori dei confini nazionali possono essere riguardati come tasselli della sua complessiva capacità contributiva. All'opposto, nei confronti di un soggetto in contatto con la collettività solo relativamente a specifici episodi sintomatici di idoneità alla contribuzione, ma non di un legame preferenziale e assorbente individuo-comunità, non troverebbe fondamento la chiamata a concorrere con tutte le proprie risorse alle spese pubbliche di quel gruppo sociale». Per un'analisi sulle origini del principio di territorialità v. UCKMAR V., *La tassazione degli stranieri in Italia*, Padova, 1955, p. 10 s.

entrambi i meccanismi che si sono succeduti sono teoricamente idonei ad escludere quelle sovrapposizioni di imposte che, nella prospettiva qui preferita, contrastano con il principio della capacità contributiva.

Semmai, come ho sopra evidenziato, proprio la valorizzazione di tale principio, nella sua dimensione personalistica, dovrebbe far propendere per il credito d'imposta, essendo questo un meccanismo che sterilizza(-va) la doppia imposizione solo dopo che il dividendo ha (aveva) concorso alla quantificazione dell'imponibile e dell'imposta netta del socio e che, dunque, consente (consentiva) di modulare appieno l'imposizione reddituale, anche sul dividendo, in ragione delle condizioni personali e familiari del socio<sup>151</sup>, diversamente dal meccanismo della parziale non-imposizione, il quale permette di raggiungere solo in parte tale obiettivo.

Senza dimenticare che il credito d'imposta sembra(-va) immune dagli effetti sperequativi che invece connotano la parziale non-imposizione con riferimento ai contribuenti con aliquote marginali IRPEF più basse<sup>152</sup> e che fanno dubitare della coerenza del sistema previsto dal legislatore delegato di raccordo tra la fiscalità della società e quella del socio-persona fisica.

Simili dubbi non sussistono, invece, con riferimento alla fattispecie in cui anche il socio sia, a sua volta, una società di capitali, posto che in questi casi, da un lato, non si pongono le esigenze di personalizzazione del prelievo che caratterizzano l'IRPEF e, dall'altro lato, non si possono verificare gli effetti sperequativi testé ricordati, i quali sono legati alla progressività dell'IRPEF e alla difficoltà di raccorderla alla proporzionalità dell'IRES.

Restano, tuttavia, i dubbi legati alla possibilità che si verifichino differenze nella tassazione "aggregata" (società che produce il reddito più società

---

<sup>151</sup> Sull'effetto di personalizzazione del prelievo mediante il credito d'imposta v. BORIA P., *L'imposta sul reddito delle persone giuridiche (IRPEG)*, in FANTOZZI A., *Il diritto tributario*, cit., p. 880 (secondo cui il sistema incentrato sul credito d'imposta «lascia intravedere una propensione legislativa verso l'orientamento che riconosce la capacità contributiva degli individui: il termine finale della prestazione tributaria è infatti individuabile nel socio-persona fisica, configurandosi l'IRPEG in sostanza come una sorta di anticipazione del prelievo che verrà operato da tale soggetto»); TESAURO F., *Istituzioni di diritto tributario. Parte speciale*, Torino, 1999, p. 37 (che rileva come «il socio, aggiungendo l'importo del credito d'imposta a quello del suo reddito complessivo, ricostruisce presso di sé l'utile che percepirebbe se la società non fosse tenuta al pagamento dell'Irpeg»); FILIPPI P., *Il credito d'imposta sui dividendi. Disciplina e natura*, cit., p. 855; LUPI R., *Il diritto tributario. Parte speciale*, Milano, 2002, p. 265 («il credito d'imposta ripristina la situazione che si sarebbe verificata se il reddito anziché realizzato attraverso lo schermo della società, fosse stato conseguito direttamente dal socio»); CASTALDI L., *I redditi di capitale*, cit., p. 278 (che parla di «trasparenza» delle società di capitali).

<sup>152</sup> V. par. 8, cap. I.

che percepisce il dividendo) allorché la società che produce il reddito sia localizzata in Paesi che applicano aliquote diverse da quella italiana, differenze che possono risultare accentuate in ragione del fatto che – come detto – per le società di capitali il meccanismo della non-imposizione è pressoché totale<sup>153</sup> eppertanto non aggrava la tassazione già praticata dal Paese estero. Sicché, il livello della tassazione aggregata tende a coincidere con il livello di imposizione dello Stato in cui è localizzata la società che produce il reddito e dunque varia al variare del Paese in cui viene effettuato l'investimento azionario.

Il che, però, è un effetto fisiologico della scelta del legislatore della riforma di non penalizzare le catene societarie, scelta che si traduce nella sterilizzazione, dal punto di vista dell'imposizione, del flusso della ricchezza tra le unità che si collocano nei diversi livelli della catena partecipativa, e nella concentrazione della tassazione sui soggetti che si situano agli estremi, vale a dire la società che produce il reddito, da una parte, e il socio-persona fisica che lo percepisce sotto forma di dividendo, dall'altra<sup>154</sup>.

#### *11. Conclusioni sulla natura strutturale – e non agevolativa – del meccanismo di non-imposizione delle plusvalenze azionarie*

Orbene, dopo aver esaminato le ragioni sottese al passaggio dal credito d'imposta alla non-imposizione dei dividendi e dopo aver enucleato il carattere strutturale e non agevolativo di tali criteri, è giunto il momento di spostare l'attenzione sui meccanismi di non-imposizione introdotti dal legislatore della riforma del 2003-2004 con riferimento a quelle che ho convenzionalmente denominato plusvalenze azionarie.

Nel capitolo introduttivo del presente lavoro ho espresso l'opinione che tra le due grandezze considerate vi sia un parallelismo piuttosto chiaro sotto il profilo economico-aziendale che si riverbera sul trattamento fiscale che il legislatore della riforma ha riservato ai dividendi e alle plusvalenze.

Mi pare si possano condividere, infatti, quelle impostazioni che concepiscono la plusvalenza azionaria come un'entità che, tendenzialmente, riflette la capacità prospettica di una società di erogare dividendi, grazie agli utili già

---

<sup>153</sup> A parte la tassazione sul 5 per cento del dividendo.

<sup>154</sup> Ed è in rapporto alla posizione del socio-persona fisica che le differenze in termini di tassazione "aggregata", che si verificano per effetto del livello di imposizione dello Stato in cui viene localizzata la società, suscitano i dubbi in punto di ragionevolezza di cui ho detto in precedenza.

prodotti e accantonati a riserva e a quelli che si prevede potrà generare in futuro (anche attraverso la realizzazione di eventuali plusvalori latenti sui beni dell'impresa)<sup>155</sup>. Ritengo, quindi, che risponda ad una massima di

---

<sup>155</sup> L'idea che la plusvalenza azionaria rifletta, in linea tendenziale, il flusso dei dividendi attesi è generalmente condivisa dalla dottrina tributaria che ravvisa nell'esenzione un meccanismo strutturale diretto ad evitare (o attenuare) la doppia imposizione economica sugli utili societari: v. STEVANATO D., *Le proposte di modifica alla Pex tra visioni "macroeconomiche" del prelievo ed esigenze di misurazione della capacità economica del singolo*, in *Dialoghi trib.*, 2007, pp. 752-755; TESAURO F., *La participation exemption ed i suoi corollari*, cit., p. 12; LUPI R., *Il coordinamento della tassazione delle società e dei soci dal credito di imposta alla pex*, cit., p. 1251; FICARI V., *La cessione delle partecipazioni e l'imposizione delle plusvalenze*, in *Boll. trib.*, 2005, p. 1769; PORCARO G., *La participation exemption in precario e confuso equilibrio tra esenzione ed esclusione*, cit., pp. 1048-1049; GAFFURI G., *Diritto tributario. Parte generale e parte speciale*, Padova, 2012, p. 527; CARPENTIERI L., *Le prospettive evolutive dell'Ires: la participation exemption*, in *Riv. dir. trib.*, 2007, I, p. 372; MURARO D., *I problemi irrisolti della participation exemption tra preoccupazioni della Commissione Biasco ed indifferenza del legislatore*, in BEGHIN M. (a cura di), *Saggi sulla riforma dell'IRES*, cit., p. 63; INGRAO G., *In tema di tassazione dei gruppi di imprese ex D.Lgs. 12 dicembre 2003, n. 344, istitutivo dell'Ires*, in *Rass. trib.*, 2004, pp. 546-547; PROCOPIO M.A., *Imposta sul reddito delle società: luci ed ombre*, in *Rass. trib.*, 2004, p. 1986; VACCA I., *Evoluzione della riforma Ires: considerazioni generali*, in *Riv. dir. trib.*, 2007, I, pp. 357-358; RASI F., *La tassazione dei redditi societari in ambito U.E.: il nuovo modello italiano a confronto con i sistemi degli altri Paesi*, cit., p. 1798; ASSONIME, *Audizione presso la Commissione consultiva sulla imposizione fiscale delle società del 19 luglio 2006*, p. 8 del dattiloscritto. A questa impostazione mi pare aderisca anche GALLO F., *Etica e giustizia nella «nuova» riforma tributaria*, cit., pp. 34-35, laddove osserva che «quanto alla detassazione delle plusvalenze (e alla corrispondente indeducibilità delle minusvalenze), indubbiamente essa è la necessaria conseguenza dell'esenzione dei dividendi e, ancora più a monte, dell'abolizione del credito d'imposta. Il maggior valore espresso dalle plusvalenze è dovuto, infatti, in larga misura (ma non sempre) all'accumulazione di utili a riserva, e cioè di utili che, come dividendi, non sono più soggetti a tassazione e, quindi, non devono essere tassati neanche se assumono la forma di plusvalenza». Sul punto v. anche BEGHIN M., *L'Ires e le "simmetrie fiscali" nel quadro dei rapporti partecipativi tratteggiati dalla cd. "Riforma Tremonti"*, in *Riv. dir. trib.*, 2007, I, pp. 386-387, il quale, muovendo dal presupposto che «sono molteplici i fattori che sono in grado di incidere sulla quotazione di mercato secondo leggi economiche le quali ... possono in alcuni casi pretermettere le capacità reddituali e le potenzialità di consolidamento della ricchezza prodotta dalla società partecipata», ritiene che il sistema esprima «un'oggettiva dissociazione tra la fiscalità della società e la fiscalità dei soci: la società possiede, invero, redditi riconducibili al campo d'applicazione dell'Ires; i soci, per contro, nel disporre delle azioni o delle quote, sono nella condizione di monetizzare ricchezze non necessariamente dotate di un legame con l'attività economica sottostante» e, tuttavia, conclude in senso favorevole al mantenimento del doppio regime delle plusvalenze, differenziando dunque il trattamento di quelle connotate da intento speculativo da quello delle plusvalenze che riflettono l'andamento economico della società partecipata (le quali dunque, se si è ben compreso, dovrebbero rispecchiare, anche secondo l'Autore, la redditività della partecipata medesi-

esperienza l'ipotesi di ragionamento fatta propria dal legislatore della riforma secondo la quale la plusvalenza azionaria rappresenta, al verificarsi di determinate condizioni, una modalità di monetizzazione dei dividendi alternativa rispetto alla distribuzione di questi. Va da sé che si tratta di una considerazione di carattere generale, che esprime un'idea di "normalità" e che può non trovare riscontro in tutte le multiformi situazioni che si verificano nella realtà: nondimeno, essa rappresenta un assunto che trova riconoscimento sia sul piano empirico sia a livello scientifico<sup>156</sup> e che, pertanto, consente di esprimere un giudizio positivo in termini di ragionevolezza dell'impianto della riforma imperniato sulla tendenziale uniformità di trattamento impositivo tra dividendi e plusvalenze.

D'altro canto, una volta optato, sulla scorta delle argomentazioni sopra evidenziate, per la non-imposizione dei dividendi, la scelta per la non-imposizione delle plusvalenze trova sostegno anche in considerazioni legate alle esigenze di semplificazione dei sistemi impositivi e di contrasto ai fenomeni di elusione. Ed invero, qualora la non-imposizione dei dividendi non fosse accompagnata da un analogo regime delle plusvalenze, si creerebbero le condizioni per comportamenti tesi ad evitare il realizzo di plusvalenze attraverso la previa distribuzione dei dividendi, comportamenti che potrebbero sì essere sterilizzati con la previsione di una automatica riduzione

---

ma), attraverso l'introduzione di criteri più efficaci della classificazione in bilancio di cui alla lett. b) dell'art. 87. Lo stesso BEGHIN M., *Diritto tributario. Principi, istituti e strumenti per la tassazione della ricchezza*, Torino, 2011, p. 312, conviene sul fatto che il realizzo della plusvalenza azionaria possa rappresentare una modalità, diversa dalla distribuzione dei dividendi, di monetizzare gli utili prodotti dalla società partecipata. In tal senso v. altresì MARONGIU G.-MARCHESELLI A., *Lezioni di diritto tributario*, Torino, 2009, p. 198. Anche ZIZZO G., *L'imposta sul reddito delle società*, in FALSITTA G., *Manuale di diritto tributario. Parte speciale*, Padova, 2013, p. 401, dopo aver riconosciuto che «l'idea di fondo è che le plusvalenze siano una ricchezza omogenea agli utili», osserva, però, che «le plusvalenze su partecipazioni possono essere ricondotte fondamentalmente a tre componenti: una componente di utili già emersi; una componente di utili non ancora emersi (plusvalenze latenti su singoli beni o sull'azienda nel suo complesso), e che non necessariamente emergeranno; una componente speculativa (legata al fatto che la partecipazione garantisce il controllo della società partecipata, o al fatto che la partecipazione ha per l'acquirente un interesse strategico, o, se si tratta di partecipazioni quotate, agli andamenti dei mercati). Ebbene, se per la prima componente il problema della doppia imposizione è concreto ed attuale, per la seconda è eventuale e futura, nascendo se e quando avverrà l'emersione degli utili, per la terza è inesistente, trattandosi di un plusvalore correlato allo specifico bene negoziato (la partecipazione)».

<sup>156</sup> Come ho illustrato nel par. 2, cap. I, nella letteratura economica è ampiamente accettata la teoria secondo la quale il valore del capitale economico di una società riflette l'attitudine della stessa a generare flussi di reddito in futuro.



del costo fiscalmente riconosciuto delle partecipazioni corrispondente ai dividendi distribuiti, ma al prezzo di una (ulteriore) sensibile complicazione dei meccanismi di funzionamento del sistema impositivo.

Ragioni di coerenza sistematica e di semplificazione sembrano dunque alla base della scelta legislativa diretta ad escludere dall'imposizione le plusvalenze azionarie<sup>157</sup>, scelta che – parallelamente a quanto previsto per i dividendi – ricordo si articola, da una parte, nell'assoggettamento a tassazione di una quota delle plusvalenze da partecipazioni qualificate realizzate dalle persone fisiche “non-imprenditori”<sup>158</sup>, dall'altra parte, nella esenzione per il 50,28 per cento per le plusvalenze realizzate da imprenditori commerciali individuali<sup>159</sup> e, infine, nella esenzione per il 95 per cento per le plusvalenze realizzate da società di capitali ed enti commerciali soggetti all'IRES<sup>160</sup>.

Senonché, non si può non segnalare che – a differenza di quanto accade per i dividendi<sup>161</sup> – l'articolazione testé sintetizzata del regime di non-imposizione delle plusvalenze determina una discriminazione a danno delle società non residenti, prive di stabile organizzazione in Italia, che detengano partecipazioni in società italiane, giacché, in virtù di quanto dispone l'art. 152, comma 2, del TUIR – il quale rinvia alle disposizioni del Titolo I, relative alle singole categorie reddituali – le plusvalenze realizzate da tali società sono assoggettate a tassazione sul 49,72 per cento del loro ammontare, e non già sul 5 per cento come avviene per le plusvalenze realizzate da società di capitali residenti. Il che potrebbe risolversi in un ostacolo alla libertà di circolazione dei capitali e, in taluni casi, anche alla libertà di stabilimento all'interno dell'Unione Europea<sup>162</sup>, specie in quei casi in cui tra l'Italia e il

---

<sup>157</sup> Anche MELIS G., *Coordinamento fiscale nell'Unione Europea*, in *Enc. dir.*, Annali, I, Milano, 2007, p. 414, rileva come «il passaggio dal sistema del credito d'imposta a quello dell'esenzione dei dividendi, quale conseguenza della giurisprudenza della Corte» abbia «comportato conseguenze “a cascata”, con l'adozione nei sistemi nazionali di una serie di istituti e regimi ad esso funzionalmente collegati, quali la *participation exemption*».

<sup>158</sup> Quota pari al 49,72 per cento, giusta quanto dispongono l'art. 68, comma 3, del TUIR e l'art. 2, comma 2, D.M. 2 aprile 2008. Analoga disposizione trova applicazione per le plusvalenze realizzate dagli enti non commerciali, per le partecipazioni che non rientrano tra i beni d'impresa, in forza di quanto previsto dagli artt. 143 e 144 del TUIR.

<sup>159</sup> V. art. 58, comma 2, del TUIR.

<sup>160</sup> V. art. 87 del TUIR.

<sup>161</sup> Rispetto ai quali la questione dovrebbe essere risolta grazie alla riduzione, all'1,375 per cento, della ritenuta prevista dal comma 3 *ter*, D.P.R. n. 600/1973, introdotto dall'art. 1, comma 67, L. n. 244/2007.

<sup>162</sup> Laddove si ritenga che l'apertura di una stabile organizzazione in Italia rappresenti un adempimento così oneroso da costituire un «mezzo di discriminazione arbitraria» o

Paese di residenza della partecipante non esiste una clausola convenzionale che preveda la tassazione esclusiva delle plusvalenze azionarie nel solo Stato di residenza della partecipante medesima<sup>163</sup>.

Al di là di questo profilo – rilevante, ma non certo centrale dal punto di vista dell'inquadramento sistematico dell'istituto – il parallelismo che il legislatore della riforma ha inteso realizzare tra il regime dei dividendi e quello delle plusvalenze<sup>164</sup> rende difficile ipotizzare che i due meccanismi di non-imposizione siano ispirati a logiche diverse, ed in particolare che la non-imposizione delle plusvalenze risponda ad una *ratio* agevolativa, diversamente da quanto detto a proposito dei dividendi. Ed invero, posto che la plusvalenza rappresenta una modalità di realizzazione del flusso di dividendi atteso, è ragionevole ritenere che, così come per la non-imposizione dei dividendi, anche la non-imposizione delle plusvalenze rifletta l'esigenza di carattere sistematico di evitare la duplicazione d'imposta.

In effetti, quanti sostengono che il regime di esenzione delle plusvalenze risponda a finalità di carattere agevolativo negano che si possa ravvisare un parallelismo, nei termini sopra delineati, tra le plusvalenze e i dividendi, at-

---

una «restrizione dissimulata» agli investimenti esteri nel nostro Paese, ovvero ecceda i limiti della proporzionalità rispetto alle finalità perseguite dal legislatore nazionale. A tal proposito segnalò quanto stabilito dalla Corte di Giustizia, nella sent. 5 maggio 2011, causa C-267/09, nella quale si afferma che l'obbligo imposto ai contribuenti non residenti di designare un rappresentante fiscale in uno Stato diverso da quello di residenza (nel caso di specie, in Portogallo), qualora percepiscano redditi per i quali è prevista la presentazione della dichiarazione in detto Stato, «impone loro di avviare procedure e di sopportare, in pratica, il costo della retribuzione di detto rappresentante. Tali vincoli determinano per i detti contribuenti un ostacolo idoneo a dissuaderli dall'investire capitali in Portogallo ... Ne deriva che detto obbligo deve essere considerato quale restrizione alla libera circolazione dei capitali, vietata in principio dagli artt. 56, n. 1, CE e dall'art. 40 dell'Accordo SEE». Inoltre, precisa la Corte, «l'obbligo di designazione di un rappresentante fiscale eccede quanto necessario per conseguire l'obiettivo consistente nella lotta alla frode fiscale e che, di conseguenza, la Commissione sostiene a buon diritto che tale obbligo costituisce, per i contribuenti non residenti che percepiscono redditi che richiedono la presentazione di una dichiarazione fiscale, una restrizione ingiustificata alla libera circolazione dei capitali sancita dall'art. 56 CE».

<sup>163</sup> Come si verifica, ad esempio, per la Francia, giusta quanto dispone il par. 8, lett. b), del Protocollo alla Convenzione stipulata con l'Italia, con riferimento alle partecipazioni c.d. importanti: v. PIZZITOLA G., *Plusvalenze esenti e società estere prive di stabile organizzazione in Italia. Cenni sui profili di illegittimità comunitaria e pattizia*, in *Dialoghi trib.*, 2004, p. 273 s. In termini più generali v. altresì RUSSO M., *Tassazione dei capital gains: un'ordinanza lascia irrisolto il rapporto tra la libertà di stabilimento e la libera circolazione dei capitali*, in *Riv. dir. trib.*, 2004, III, pp. 19-20.

<sup>164</sup> Parallelismo che trova conferma anche in altre disposizioni, quali quelle dirette a disciplinare l'imposizione dei soggetti c.d. *IAS adopter* (v. par. 10, cap. I).

teso che vi sarebbero, da un lato, circostanze nelle quali il plusvalore non sarebbe rappresentato da utili non distribuiti e, dall'altro lato, ipotesi nelle quali gli utili mandati a riserva sono normativamente esclusi dal computo delle plusvalenze per effetto di precise disposizioni di legge<sup>165</sup>. Ebbene, sotto il primo profilo, già ho ricordato che il parallelismo tra plusvalenze e dividendi deve essere inteso in termini tendenziali, in una prospettiva di normale evolversi degli accadimenti, che trova riconoscimenti autorevoli a livello scientifico nell'ambito delle teorie economiche che concepiscono il valore aziendale come il valore attuale del flusso dei dividendi atteso, il quale, a sua volta, dipende sia dagli utili già prodotti e accantonati a riserva, sia di quelli che si può ragionevolmente presumere che saranno prodotti in futuro, nel corso della vita della società. Sotto il secondo profilo, poi, va detto che le ipotesi nelle quali la plusvalenza fiscale viene sterilizzata dall'importo dei redditi già imputati per trasparenza ai soci e non ancora distribuiti non valgono a negare la validità dell'assunto del parallelismo tra dividendi e plusvalenze, ed anzi lo confermano, dal momento che – come avrò modo di approfondire<sup>166</sup> – quella sterilizzazione è funzionale ad evitare che quegli utili

---

<sup>165</sup> V. PADOVANI F., *Investimenti in società di capitali e imposizione sul reddito*, cit., pp. 240-242; nonché RUSSO P., *I soggetti passivi dell'IRES e la determinazione dell'imponibile*, cit., p. 112; DI TANNO T., *Linee guida per una possibile riforma dell'imposizione societaria*, in *Dialoghi trib.*, 2006, p. 1231 s.; FRANSONI G., *La categoria dei redditi d'impresa*, cit., p. 208, il quale ritiene che l'esenzione risponda «ad un'esigenza che, se per un verso è certamente agevolativa, per altro verso risulta intesa a realizzare una (parziale) omogeneità fra il trattamento dei dividendi e il trattamento delle plusvalenze su partecipazioni». Anche BASILAVECCHIA M., *Lineamenti generali*, in TESAURO F. (diretta da), *Imposta sul reddito delle società (IRES)*, cit., pp. 19-20, partendo dal presupposto che il valore delle partecipazioni non sarebbe «automaticamente né esclusivamente determinato dai risultati economici dell'attività della partecipata», considera l'esenzione delle plusvalenze come una «scelta autonoma» rispetto all'esclusione dei dividendi e attribuisce alla non-imposizione delle plusvalenze natura agevolativa. Sul punto v. altresì quanto affermato dalla Commissione Biasco, la quale, nella Relazione finale, ha ritenuto che l'eliminazione della doppia imposizione sia motivo idoneo per giustificare l'applicazione del regime di esenzione delle plusvalenze «solo per la parte che riflette utili effettivamente realizzati e accantonati, e già tassati in capo alla società partecipata». Sulla natura agevolativa del meccanismo dell'esenzione v. anche FEDELE A., *I rapporti fra società e soci*, in RUSSO P. (a cura di), *La riforma dell'imposta sulle società*, cit., p. 162; BATISTONI FERRARA F.-BELLÈ B., *L'imposta sul reddito delle imprese commerciali*, Padova, 2007, p. 97; nonché, ma solo con riferimento all'esenzione parziale spettante alle persone fisiche, PEDROTTI F., *La participation exemption quale nuovo regime ordinario di circolazione delle partecipazioni societarie*, in *Riv. dir. trib.*, I, 2005, pp. 1161-1162, sulla scorta di una – asserita – continuità di comportamento del legislatore rispetto ai c.d. *capital gain*.

<sup>166</sup> Nel par. 10, cap. III.

che hanno già scontato l'imposizione in capo ai soci, ancorché ad essi non ancora distribuiti, non vengano ulteriormente tassati nel momento in cui sono realizzati sotto forma di plusvalenze<sup>167</sup>.

Né, contro le suddette conclusioni, varrebbe obiettare facendo leva sul fatto che la plusvalenza dovrebbe essere idealmente scomposta in due parti, una corrispondente agli utili già prodotti e non distribuiti, l'altra agli utili che si prevede che la società partecipata sarà in grado di produrre in futuro. Vero è che, con riguardo a quest'ultima componente, si assiste ad un'inversione della sequenza che caratterizza i dividendi, nel senso che tramite la plusvalenza viene anticipata la monetizzazione degli utili rispetto al momento della loro produzione; ma vero è, altresì, che, per quanto sopra esposto, anche per tale componente si prospetta il problema della duplicazione di prelievo in relazione all'imposta che sarà prelevata sugli utili societari, pur non potendosi configurare lo stesso rapporto tra i presupposti che ho individuato con riferimento ai dividendi, giacché non si può ritenere che – quanto alla componente di cui mi sto ora occupando – nel momento del realizzo della plusvalenza, che implica il distacco della partecipazione dalla sfera giuridica del socio e la perdita della posizione di socio, questi abbia partecipato alla produzione di un reddito già tassato in capo alla società. Ed in effetti, ancorché non si possa dire che – per la quota di plusvalenza riferibile a redditi non ancora prodotti – il socio, nel momento del realizzo della plusvalenza abbia condiviso il presupposto dell'imposizione reddituale della società, non si può per questo ritenere che esso sia del tutto estraneo a quel presupposto, avendo esso contribuito, tramite il suo precedente apporto, alla creazione di quella idoneità potenziale e prospettica della società a produrre utili futuri che è alla base della valutazione della partecipata e che può condurre – e, in condizioni normali, conduce – all'attribuzione alla partecipazione di un valore superiore a quello della corrispondente quota di patrimonio netto contabile. Del resto, dovremmo chiederci per quale motivo un soggetto acquirente, che operi secondo parametri di normale razionalità economica e sia indipendente dal venditore, dovrebbe corrispondere un prezzo superiore al valore contabile della partecipazione, se non per riconoscere al venditore un valore che, pur essendo potenziale (e determinato secondo criteri previsionali, ponderando i fattori legati al rischio e al tempo del realizzo), in qualche modo già gli compete. Sicché mi sembra che, anche

---

<sup>167</sup> Sicché si verifica una divaricazione tra la plusvalenza economica e quella imponibile che risponde all'esigenza sistematica di evitare la duplicazione di prelievo sulla medesima grandezza (questa volta, per giunta, in capo al medesimo soggetto).

con riferimento alla quota di plusvalenza corrispondente ad utili societari non ancora prodotti, vi siano le condizioni per mantenere ferme le considerazioni sopra svolte in ordine alla valenza sistematica, legata all'esigenza di evitare la doppia imposizione economica, del meccanismo dell'esenzione.

D'altro canto, la difficoltà di configurare la non-imposizione delle plusvalenze in termini agevolativi risulta accentuata dal fatto che, nell'ambito del reddito d'impresa, ad essa si accompagna, specularmente<sup>168</sup>, l'indeducibilità delle minusvalenze (sia da realizzo che da valutazione), la quale, lungi dal rappresentare una penalizzazione<sup>169</sup>, è anch'essa parte dello stesso disegno sistematico che concepisce la non-imposizione dei dividendi come misura diretta ad evitare la duplicazione d'imposta. In particolare, sotto il profilo economico, la minusvalenza azionaria rappresenta la perdita di valore delle partecipazioni verificatasi dopo il loro acquisto, la quale può dipendere dalle distribuzioni di dividendi nel frattempo intervenute, così come dalle prospettive di risultati negativi per gli esercizi futuri. Pertanto, la sterilizzazione delle minusvalenze, da un lato, consente di evitare che le perdite della società partecipata vengano trasferite sulla partecipante e da questa (nuovamente) dedotte e, dall'altro lato (ed è quello che maggiormente qui interessa), per la quota della minusvalenza idealmente riconducibile all'intervenuta distribuzione di dividendi, fa sì che il meccanismo della non-imposizione non si trasformi da strumento per evitare la doppia imposizione a fattore che determina un salto d'imposta, tale da compensare in capo alla società partecipante la tassazione già realizzata in capo alla partecipata sul reddito dalla stessa prodotto.

Mi pare si possa allora concludere nel senso che anche il meccanismo di non-imposizione previsto per le plusvalenze azionarie<sup>170</sup>, nelle sue diverse articolazioni, si configuri come una previsione "di sistema", diretta ad evitare la duplicazione d'imposta, sotto il profilo economico, sul reddito prodotto dall'impresa societaria, piuttosto che una misura volta a favorire i contribuenti che pongono in essere determinate operazioni aventi ad oggetto le partecipazioni societarie<sup>171</sup>.

---

<sup>168</sup> Anche se la specularità non è perfetta come ho anticipato nel par. 7, cap. I e come approfondirò nel par. 7, cap. III.

<sup>169</sup> Quale probabilmente dovrebbe essere considerata se si accedesse alla tesi che non ravvisa nella non-imposizione dei dividendi e delle plusvalenze una misura sistematica, diretta ad evitare (o, quanto meno, limitare) la doppia imposizione, e considera tali meccanismi alla stregua di misure agevolative.

<sup>170</sup> Al pari di quanto sopra ho detto per i dividendi (v. par. 6 di questo capitolo).

<sup>171</sup> La conclusione secondo cui il regime di esenzione delle plusvalenze azionarie non ha natura agevolativa, ma costituisce una misura strutturale, è da più parti condivisa in dot-

Donde l'ulteriore considerazione secondo cui la comunanza di *ratio* che è stata ravvisata tra le disposizioni concernenti i dividendi e le plusvalenze consentirebbe di svalutare le differenze terminologiche che pure sussistono tra i diversi enunciati linguistici nei quali il legislatore denomina talvolta come «esenzione» (nell'art. 87 e nell'art. 58, comma 2), talaltra come «esclusione» (nell'art. 89), il meccanismo di non-imposizione di volta in volta disciplinato<sup>172</sup>. Si tratta, pertanto, di differenze formali, che sembrano confinabili ad un ambito meramente descrittivo, non riflettendo le differenze sostanziali che sul piano teorico vengono tradizionalmente enucleate per marcare la distanza tra i due concetti<sup>173</sup>.

---

trina: v. TESAURO F., *La participation exemption ed i suoi corollari*, cit., p. 12; TESAURO F., *Istituzioni di diritto tributario. Parte speciale*, Milanofiori Assago, 2012, p. 114; LUPI R., *Il coordinamento della tassazione delle società e dei soci dal credito d'imposta alla pex*, cit., p. 1256; LUPI R., *Il doppio regime di circolazione delle partecipazioni: punizione o ghiotta tentazione?*, in *Dialoghi trib.*, 2003, p. 422; LUPI R., *La «pex» non ha bisogno di correzioni*, ora in *Dir. prat. trib.*, 2005, I, p. 1149; BEGHIN M., *Diritto tributario. Principi, istituti e strumenti per la tassazione della ricchezza*, cit., p. 313; STEVANATO D., *Participation exemption, (dis)informazione mediatica ed «etica fiscale» di facciata*, cit., p. 818; ZIZZO G., *Participation exemption e riorganizzazioni societarie*, cit., p. 4430; LA ROSA S., *Principi di diritto tributario*, Torino, 2012, p. 94; FERLAZZO NATOLI L., *Lineamenti di diritto tributario*, Milano, 2004, p. 280; ADONNINO P., *La compatibilità della disciplina IRES con l'ordinamento comunitario*, in PAPARELLA F. (a cura di), *La riforma del regime fiscale delle imprese: lo stato di attuazione e le prime esperienze concrete*, cit., p. 77; PISTONE P., *Profili internazionali e comunitari*, cit., p. 88; CARPENTIERI L., *Le prospettive evolutive dell'Ires: la participation exemption*, cit., p. 372; INGRAO G., *Il doppio regime di circolazione delle partecipazioni ai fini «pex»: regola e eccezioni*, in *Dialoghi trib.*, 2012, p. 160; PROCOPIO M.A., *Imposta sul reddito delle società: luci ed ombre*, cit., p. 1986; CERIANI V., *Profili evolutivi dei rapporti tra tassazione delle società e dei soci*, in *Riv. dir. trib.*, 2007, p. 366. Del resto, anche chi – come PADOVANI F., *Investimenti in società di capitali e imposizione sul reddito*, cit., pp. 242-243 – ritiene che il meccanismo dell'esenzione «risponda ad una pluralità di logiche, forse fra loro non perfettamente coordinate» riconosce che «debba necessariamente darsi prevalenza alla matrice strutturale del medesimo» (p. 245). In effetti, mi sembra possibile sostenere che attraverso l'esenzione delle plusvalenze il legislatore abbia inteso perseguire una pluralità di finalità – che vanno dall'eliminazione delle differenze competitive rispetto ad altri sistemi fiscali europei, alla spinta alla strutturazione di gruppi societari coordinati da società *holding*, fino all'incentivo alla circolazione delle partecipazioni societarie – le quali, tuttavia, risultano assorbite nel momento di individuazione della *ratio* da quella di evitare (ovvero limitare) l'effetto asistemico e penalizzante della doppia imposizione economica.

<sup>172</sup> Talaltra, ancora, più semplicemente prevedendo – in termini positivi – un'imponibilità limitata del componente reddituale, come avviene negli artt. 47, comma 1, 59 e 68, comma 3, del TUIR.

<sup>173</sup> Così anche BEGHIN M., *L'Ires e le «simmetrie fiscali» nel quadro dei rapporti partecipativi tratteggiati dalla cd. «Riforma Tremonti»*, cit., p. 383. A tali conclusioni perviene anche FEDELE A., *I rapporti fra società e soci*, in RUSSO P. (a cura di), *La riforma dell'imposta sulle*

A tal proposito, va rilevato che – come ho già segnalato nel precedente par. 1 – la distinzione tra esenzioni ed esclusioni è stata oggetto di ampia disamina da parte della dottrina, la quale è giunta solitamente a ritenere che, attraverso l'esclusione, il legislatore intenda negare l'applicabilità di un tributo ad una fattispecie – oggettiva o soggettiva – che, alla luce della disciplina generale del tributo stesso (in termini di struttura e di *ratio*), vi sarebbe comunque sottratta, chiarendo così il presupposto e l'ambito di applicazione del prelievo ovvero l'espressione di capacità contributiva che concretamente il tributo mira a colpire<sup>174</sup>. Di converso, con l'esenzione, il legislatore introduce una norma che si pone in posizione derogatoria rispetto alla disciplina generale del tributo, perseguendo sovente finalità agevolative<sup>175</sup> e sottraendo all'applicazione del prelievo una fattispecie che, in assenza dell'esenzione, vi rientrerebbe<sup>176</sup>.

---

*società*, cit., p. 162, ancorché in una prospettiva di ragionamento completamente diversa da quella qui preferita, che concepisce i meccanismi dell'esclusione e dell'esenzione come misure incentivanti ed agevolative, aventi carattere derogatorio.

<sup>174</sup> Al punto che – come afferma TESAURO F., *Istituzioni di diritto tributario. Parte generale*, Milanofiori Assago, 2011, p. 105 – si tratterebbe di una «disposizione a cui, per definizione, non corrisponde una norma».

<sup>175</sup> Le finalità che conducono ad accordare esenzioni sono state da tempo individuate nell'opportunità di sottrarre all'applicazione di un tributo le fattispecie di lieve entità, nella volontà di raggiungere una equa applicazione del tributo stesso e, prevalentemente, nella volontà di agevolare determinate attività economiche (GIANNINI A.D., *Istituzioni di diritto tributario*, cit., p. 164 s.). In argomento v. anche TESAURO F., *Istituzioni di diritto tributario. Parte generale*, cit., p. 114, che evidenzia come non possa escludersi che una fattispecie sia esentata da un determinato tributo, in quanto assoggettata ad un diverso prelievo di natura sostitutiva. Talché, in una simile circostanza, si potrà assegnare all'esenzione carattere agevolativo solamente a condizione che il peso del secondo tributo sia inferiore a quello del primo. Non manca chi, tuttavia, ritiene che la sottrazione di una determinata fattispecie ad un tributo alla luce dell'intervenuta applicazione di una norma sostitutiva ricada nella fattispecie delle esclusioni: v. LA ROSA S., (voce) *Esenzione*, in *Enc. dir.*, XV, Milano, 1966, p. 569.

<sup>176</sup> Una siffatta distinzione viene sostanzialmente condivisa in dottrina: per tutti v. FALSITTA G., *Manuale di diritto tributario. Parte generale*, cit., p. 246; TESAURO F., *Istituzioni di diritto tributario. Parte generale*, cit., p. 115; RUSSO P., *Manuale di diritto tributario*, cit., p. 132; INGROSSO M., *Il credito d'imposta*, cit., p. 91; più in generale – rileva ZENNARO R., *Tipi agevolativi e problemi procedurali*, cit., p. 68 – «l'odierna prevalente dottrina sembra orientata a distinguere fra disposizioni volte a circoscrivere e a definire "in negativo" la situazione colpita dal tributo (esclusioni) e disposizioni che, viceversa, dettano una disciplina giuridica eccezionale di quella medesima situazione (esenzioni)». Similmente v. FANTOZZI A., *Il diritto tributario*, cit., pp. 184-185, secondo il quale «con l'esclusione la definizione del presupposto avviene attraverso l'eliminazione totale o parziale di elementi estrinseci alla *ratio* del tributo; con l'esenzione vengono espunti elementi intrinseci a tale *ratio* pur aventi autonoma rilevanza giuridica e come tali considerati dal legislatore». Non

Per verificare la natura di esenzione o esclusione di una determinata norma, pertanto, si rende essenzialmente necessario operare una valutazione dell'effettiva riconducibilità della fattispecie sottratta all'applicazione del tributo alla struttura del tributo stesso, valutazione che non è sempre agevole da operare, tanto più se si considera che il legislatore impiega in modo confuso ed approssimativo tali termini<sup>177</sup>, al punto di spingere parte della dottrina a dubitare della validità giuridica di tale ripartizione<sup>178</sup>.

Eppure, la distinzione tra esenzioni ed esclusioni, oltre a rilevare sotto il profilo squisitamente teorico-definitorio, può avere una rilevante ricaduta sul versante interpretativo, posto che corollario della predetta dicotomia dovrebbe essere il tendenziale divieto di integrare in via analogica le fattispecie di esenzione, in forza dell'art. 14 delle disp. prel. c.c., sul presupposto che le stesse configurino norme «che fanno eccezione»<sup>179</sup>. Per le norme di

---

mancano visioni più articolate e parzialmente diverse, quale, ad esempio, quella di LA ROSA S., (voce) *Esenzione*, cit., p. 568 s.; LA ROSA S., (voce) *Esenzioni ed agevolazioni tributarie*, in *Enc. giur. Treccani*, XIII, Roma, 1989, p. 1 s.; LA ROSA S., (voce) *Esclusioni tributarie*, in *Enc. giur. Treccani*, XIII, Roma, 1989, p. 1, il quale ritiene che si sia in presenza di una esclusione «quando l'esonero è giustificato da esigenze (anche se di ordine politico-sociale) apprezzate dal legislatore ai soli fini della definizione dei limiti della rilevanza giuridica fiscale dei fenomeni economici» e di esenzioni «quando l'esonero è determinato da esigenze aventi un'autonoma rilevanza giuridica, e rispetto alle quali esso assolve funzioni surrogatorie di vere e proprie sovvenzioni in denaro».

<sup>177</sup> La circostanza è stigmatizzata da FALSITTA G., *Manuale di diritto tributario. Parte generale*, cit., p. 246; TESAURO F., *Istituzioni di diritto tributario. Parte generale*, cit., p. 116; RUSSO P., *Manuale di diritto tributario*, cit., p. 133.

<sup>178</sup> V. D'AMATI N., (voce) *Agevolazioni ed esenzioni tributarie*, in *Nov. Dig. it.*, App. I, Torino, 1980, p. 155, il quale comunque perviene alla conclusione della rilevanza della distinzione tra esenzioni ed esclusioni.

<sup>179</sup> In tal senso v., *ex multis*, Cass., sez. trib., 19 marzo 2009, n. 6627; Cass., sez. trib., 25 febbraio 2008, n. 4753; Cass., sez. trib., 20 maggio 2005, n. 10646; Cass., sez. trib., 15 marzo 2002, n. 3869; Cass., sez. I, 23 gennaio 1985, n. 278; Cass., sez. I, 11 gennaio 1982, n. 95; Cass., sez. I, 2 maggio 1980, n. 2895; Cass., sez. I, 26 gennaio 1971, n. 179. Osserva tuttavia MOSCHETTI F., *Problemi di legittimità costituzionale e principi interpretativi*, cit., p. 85, che non si potrebbe escludere a priori la possibilità di integrare in via analogica anche le norme di esenzione, non potendosi ritenere che una deroga al singolo tributo costituisca sistematicamente una norma eccezionale ex art. 14 disp. prel. c.c. Come ho avuto modo di evidenziare nel precedente par. 1 del presente capitolo, peraltro, l'assunto secondo cui le fattispecie di esenzione, aventi *ratio* agevolativa, siano da annoverare tra le norme che «fanno eccezione» è contestato da una parte della dottrina: FICHERA F., *Le agevolazioni fiscali*, cit., p. 10; nonché FEDELE A., *Profilo dell'imposta sugli incrementi di valore delle aree fabbricabili*, cit., p. 98; LA ROSA S., *Eguaglianza tributaria ed esenzioni fiscali*, cit., p. 191 s.; POLANO M., *Norme di agevolazione tributaria ed interpretazione*, cit., p. 722 s.; D'AMATI N., *Cenni problematici sulle agevolazioni fiscali*, cit., p. 373.



esclusione, invece, alla luce della loro posizione coerente e fisiologica rispetto alla *ratio* e alla struttura del tributo, l'integrazione analogica dovrebbe essere consentita<sup>180</sup>.

Ebbene, con riferimento alla parziale non-imposizione delle plusvalenze azionarie, sembra possibile prospettare l'esistenza di una vera e propria fattispecie di esclusione, coerente con la struttura del tributo, nella quale, abbandonato il criterio dell'imputazione e del credito d'imposta, il legislatore ha deciso di introdurre un sistema per scongiurare la doppia imposizione economica sugli utili societari e sulle plusvalenze che – secondo l'impostazione accolta nel presente lavoro – corrispondono a detti utili.

In particolare, come ho già evidenziato<sup>181</sup>, rispetto alla finalità della riforma, nella quale la doppia imposizione economica deve essere evitata focalizzando la tassazione sulla società che produce il reddito, l'esenzione delle plusvalenze azionarie rappresenta un elemento di chiusura del sistema, sul presupposto che la doppia imposizione economica sugli utili societari potrebbe realizzarsi indirettamente attraverso la tassazione delle plusvalenze azionarie (oltre che, direttamente, attraverso la tassazione dei dividendi).

Sicché, i meccanismi di non-imposizione delle plusvalenze – al pari di quelli che riguardano i dividendi – sono coerenti rispetto alla logica dell'IRES e, più in generale, rispetto alla filosofia che ha ispirato il legislatore della riforma, nel senso che per mezzo di essi non si intende evitare che una certa ricchezza venga assoggettata all'imposizione reddituale, bensì che quella ricchezza venga assoggettata due volte all'imposizione, sia pure in capo a soggetti formalmente diversi.

Vero è che, nella sola prospettiva del socio, ci troviamo di fronte a redditi (i dividendi e le plusvalenze) che non vengono (in parte) colpiti dall'imposizione, pur trattandosi di componenti che, astrattamente, potrebbero essere tassati, rappresentando pur sempre degli arricchimenti sotto il profilo economico; ma vero è, tuttavia, che ragioni di coerenza del sistema, non avulse da valutazioni di carattere costituzionale<sup>182</sup>, inducono a ritenere che detti componenti dovrebbero essere considerati estranei all'ambito di applicazione dell'imposta sul reddito, avendo gli stessi già formato oggetto del presupposto della medesima imposta (o di altra imposta sul reddito), sia pure in capo ad un soggetto formalmente diverso e nell'ambito di una diversa categoria reddituale.

---

<sup>180</sup> V. LA ROSA S., (voce) *Esclusioni tributarie*, cit., p. 2, nonché FANTOZZI A., *Il diritto tributario*, cit., p. 185.

<sup>181</sup> V. cap. I.

<sup>182</sup> Su cui mi sono soffermato sopra, nel par. 6 del presente capitolo.

Nell'ottica della distinzione tra esenzioni ed esclusioni, si può dunque concludere nel senso che le plusvalenze e i dividendi non rappresentino proventi che avrebbero dovuto essere tassati e che, per una qualche ragione, sono stati espunti dall'ambito di applicazione dell'imposta, e così esentati dalla stessa, bensì che si tratti di componenti che non vengono assoggettati all'imposizione proprio perché, per loro natura, alla luce delle argomentazioni che sono state innanzi sviluppate, non dovrebbero esservi assoggettati, e dovrebbero essere così esclusi dalla tassazione.



CAPITOLO III

INQUADRAMENTO DELL'ESENZIONE DELLE PLUSVALENZE  
AZIONARIE NEL SISTEMA DELL'IMPOSIZIONE  
DEL REDDITO DELLE SOCIETÀ

SOMMARIO:

1. Il regime di neutralità fiscale delle plusvalenze azionarie ed il parallelo regime di neutralità dei dividendi nel sistema dell'IRES. – 2. I requisiti previsti dall'art. 87, comma 1, quali presupposti per l'assunzione – secondo il canone dell'*id quod plerumque accidit* – del parallelismo tra plusvalenze e dividendi: i requisiti di cui alle lett. a) e b). – 3. *Segue*: Il requisito di cui alla lett. d) e la presunzione assoluta di non commercialità per alcune società del comparto immobiliare. – 4. Le interconnessioni sistematiche dell'esenzione con le disposizioni in tema di riporto delle perdite. – 5. Le interconnessioni sistematiche dell'esenzione con le disposizioni in tema di neutralità delle operazioni di fusione e scissione. – 6. Le interconnessioni sistematiche dell'esenzione con le disposizioni che regolano la deducibilità dei costi. – 7. Le interconnessioni sistematiche dell'esenzione con le disposizioni che regolano le minusvalenze. – 8. (*segue*) Le interconnessioni sistematiche dell'esenzione con le disposizioni di contrasto al c.d. *dividend washing*. – 9. *Segue*: Le interconnessioni sistematiche dell'esenzione con le disposizioni che regolano le svalutazioni. – 10. Le interconnessioni sistematiche dell'esenzione con il regime della trasparenza fiscale delle società di capitali.

1. *Il regime di neutralità fiscale delle plusvalenze azionarie ed il parallelo regime di neutralità dei dividendi nel sistema dell'IRES*

Dopo aver inquadrato i regimi di non-imposizione dei dividendi e delle plusvalenze azionarie nel sistema dell'imposizione reddituale ed averne evidenziato il carattere strutturale e non agevolativo, è ora il momento di concentrare l'analisi sull'esenzione delle plusvalenze realizzate in ambito societario, nel contesto della tassazione del reddito d'impresa, in particolare di quello delle società di capitali soggette all'IRES.

Come ho avuto modo di chiarire, nell'ambito dell'imposizione del reddito delle società, la *participation exemption* si risolve in un regime di neutralità fiscale delle plusvalenze<sup>1</sup>, che va di pari passo con l'analogo regime di neutralità dei dividendi, quale logica conseguenza dell'impostazione di fondo della riforma degli anni 2003-2004 che tende a focalizzare l'imposizione sulla società che produce il reddito, da un lato, e sul socio-persona fisica che lo percepisce, dall'altro.

Pertanto, una volta prodotto e tassato in capo ad una società di capitali, il reddito è, per così dire, libero di circolare all'interno del circuito societario, costituito dalle società soggette all'IRES, siano esse appartenenti allo stesso gruppo oppure no, senza subire ulteriori tassazioni, fatta eccezione per la residua quota di imponibilità del 5 per cento. Quando, poi, il reddito esce da questo circuito – nel senso che viene monetizzato dal socio-persona fisica sotto forma di plusvalenza o di dividendo – esso viene tassato nuovamente, dando luogo ad una forma di doppia imposizione economica, ancorché attenuata, che trova ragione nell'opportunità di mantenere un certo connotato di personalità e di progressività del prelievo in capo alla persona fisica<sup>2</sup> ovvero nella necessità di non discriminare rispetto ad altre tipologie di investimenti finanziari i cui redditi sono assoggettati a forme di imposizione sostitutiva in capo alle persone fisiche che li percepiscono<sup>3</sup>.

Come ho evidenziato in precedenza, la circostanza che la *participation exemption* non rappresenti una misura di favore – ed anzi, sia la non applicazione della stessa a determinare una penalizzazione, distorsiva nella misura in cui si risolve in una duplicazione (e talvolta addirittura in una moltiplicazione) del prelievo – ha delle ricadute importanti sul piano interpretativo, nel senso che non dovrebbe consentire di annoverare l'art. 87 tra le norme

---

<sup>1</sup> Più in generale, RUSSO P., *I soggetti passivi dell'IRES e la determinazione dell'imponibile*, cit., p. 101, intravede nelle scelte operate dal legislatore della riforma un «più complesso e articolato sistema di neutralità fiscale per tutte le vicende economiche e giuridiche che possono interessare le partecipazioni in società o enti commerciali detenute da società». Nello stesso senso v. PADOVANI F., *Commento all'art. 87*, in FALSITTA G.-FANTOZZI A.-MARONGIU G.-MOSCHETTI F., *Commentario breve alle leggi tributarie, Tomo III – Testo unico delle imposte sui redditi e leggi complementari*, a cura di Fantozzi A., cit., p. 435.

<sup>2</sup> Mi riferisco al caso delle partecipazioni qualificate di cui all'art. 67, comma 1, lett. c), del TUIR. Alla stessa logica mi pare rispondano i meccanismi di parziale imposizione previsti dagli artt. 58 e 59 del TUIR in tema di quantificazione del reddito d'impresa delle persone fisiche e delle società di persone commerciali.

<sup>3</sup> Mi riferisco al caso delle partecipazioni non qualificate di cui all'art. 67, comma 1, lett. c-bis), del TUIR, rispetto agli investimenti che producono altri redditi di capitali assoggettati ad imposizione sostitutiva.

che «fanno eccezione», ai sensi dell'art. 14 delle preleggi, in quanto tali passibili di applicazione limitata ai casi e ai tempi in esse considerati, ma dovrebbe al contrario condurre ad ampliare l'ambito di applicazione dell'esenzione, coerentemente delineando i contorni dei requisiti previsti dall'art. 87.

Il che non autorizza, però, nemmeno ad accedere ad un'applicazione generalizzata ed indiscriminata di tale regime, dal momento che il legislatore (sia delegante che delegato) ha chiaramente voluto associare l'esenzione delle plusvalenze all'esclusione dei dividendi – sulla scorta del parallelismo ravvisato tra i due componenti reddituali, di cui ho detto, e nell'ottica di scongiurare la doppia imposizione economica – evitando di estendere la non-imposizione alle plusvalenze derivanti da quelle partecipazioni che sono considerate fonte di reddito in ragione dell'intento speculativo sotteso al loro acquisto, a prescindere dalla (o comunque senza una connessione stretta con la) capacità della società partecipata di generare utili e dividendi<sup>4</sup>.

In effetti, ho avuto modo di evidenziare come il regime di esenzione delle plusvalenze, disciplinato dall'art. 87 del TUIR, debba essere apprezzato, in un'ottica di sistema, in uno con il regime di esclusione dei dividendi, di cui all'art. 89 del TUIR, con il quale condivide la *ratio* di evitare la duplicazione d'imposta, la funzione di neutralizzare la circolazione degli utili tra le società soggette all'IRES, la misura della non-imposizione e il relativo ambito oggettivo di applicazione.

Sotto questi ultimi profili, è qui sufficiente ricordare come, da un lato, entrambi i componenti positivi non concorrano a formare il reddito dell'esercizio per il 95 per cento del loro ammontare e, dall'altro lato, come entrambi i regimi riguardino le partecipazioni in società ed enti di cui all'art. 73 del TUIR, i contratti di cui all'art. 109, comma 9, lett. b), nonché i titoli e gli strumenti finanziari assimilati alle azioni ai sensi dell'art. 44, comma 2, lett. a), dello stesso Testo Unico<sup>5</sup>.

---

<sup>4</sup> In questi casi, infatti, la logica sottesa al meccanismo apprestato dal legislatore pare essere nel senso che la redditività del bene c.d. di secondo grado (la partecipazione), che si esprime nella plusvalenza, non dipenda così direttamente e strettamente dalla redditività del bene di primo grado (l'azienda della partecipata), sicché non vi sarebbe l'esigenza di evitare la tassazione della plusvalenza sul presupposto che l'utile da cui essa dipende sia già stato tassato (o verrà tassato nel futuro), ovvero sul presupposto che il dividendo futuro non sarà tassato, dal momento che in questi casi la plusvalenza sarebbe "sganciata" da quell'utile e da quel dividendo e sarebbe influenzata da altre e diverse variabili di carattere contingente.

<sup>5</sup> In verità, l'art. 87 riguarda anche le plusvalenze derivanti dalla cessione delle partecipazioni in società di persone di cui all'art. 5 del TUIR, rispetto alle quali – come noto – non opera l'art. 89, essendo il reddito della società già tassato per trasparenza in capo ai

Aggiungasi che, per quanto concerne le partecipazioni, i titoli e gli strumenti finanziari emessi da società ed enti non residenti, di cui all'art. 73, comma 1, lett. d), del TUIR, entrambi i regimi presuppongono che si verifichi la condizione dettata dall'ultimo periodo dell'art. 44, comma 2, lett. a)<sup>6</sup> – vale a dire che la remunerazione sia completamente indeducibile ai fini della determinazione del reddito nello Stato estero di residenza del soggetto emittente – condizione che è pure coerente con la *ratio* dei due meccanismi, dal momento che l'eventuale deducibilità in capo al soggetto erogante, alla stregua di un componente negativo, del dividendo o della remunerazione corrisposti è già di per sé idonea a scongiurare il rischio della doppia imposizione economica.

Peraltro, sempre con riferimento alle partecipazioni in società non residenti, è opportuno evidenziare come l'applicazione di entrambi i regimi sia subordinata alla condizione, di cui all'art. 87, comma 1, lett. c), che il soggetto estero risieda fiscalmente in un Paese o territorio diverso da quelli a fiscalità privilegiata ovvero, se ivi residente, che sia stato dimostrato che attraverso la partecipazione non sia stato conseguito, sin dall'inizio del possesso, l'effetto di localizzare redditi in Stati o territori a fiscalità privilegiata. Il che, in linea di principio, è coerente con la *ratio* dei due meccanismi e con la logica del parallelismo tra i due componenti sopra indicati, nel senso che si può ragionevolmente presumere che l'esenzione delle plusvalenze non competa laddove il dividendo non sia escluso in ragione del fatto che il reddito prodotto dalla società partecipata non abbia subito l'imposizione, avendo beneficiato di un trattamento fiscale privilegiato<sup>7</sup>.

---

soci nell'esercizio stesso della sua produzione. Sicché tale differenza in ordine all'ambito di applicazione delle due disposizioni non sottende la rottura del parallelismo tra i due componenti reddituali, bensì rappresenta una logica conseguenza della diversa modalità di tassazione del reddito societario, come peraltro vedremo nel successivo par. 10 del presente capitolo a proposito del regime opzionale della trasparenza delle società di capitali a ristretta base societaria.

<sup>6</sup> In particolare, detta condizione è richiamata espressamente per i dividendi dall'art. 89, comma 3, mentre per le plusvalenze è compresa nel generico rinvio all'intero art. 44, comma 2, lett. a), operato dall'art. 87, comma 3.

<sup>7</sup> V. FREGNI M.C., *I dividendi*, cit., p. 162; ZIZZO G., *Delocalizzazione delle attività produttive e fattore fiscale*, in *Il Fisco*, 2007, 1960; ZIZZO G., *Participation exemption e riorganizzazioni societarie*, cit., p. 4431; ZIZZO G., *L'imposta sul reddito delle società*, cit., p. 406; TINELLI G.-MENCARELLI S., *Lineamenti giuridici dell'imposta sul reddito delle persone fisiche*, Torino, 2007, p. 165; INGRAO G., *In tema di tassazione dei gruppi di imprese ex D.Lgs. 12 dicembre 2003, n. 344, istitutivo dell'Ires*, cit., p. 551; MARINO G., *Contributo allo studio dei rapporti di gruppo attraverso le relazioni di controllo*, in *Riv. dir. trib.*, 2004, I, p. 573; PE-

In tali casi, infatti, non si verifica il rischio della doppia imposizione, ma quello che rileva è che ciò avviene a causa del regime fiscale dello Stato estero, il quale risulta disapprovato dal legislatore nazionale<sup>8</sup> e dalla comunità internazionale<sup>9</sup>, giacché la semplice circostanza che il reddito della società

---

DROTTI F., *La participation exemption quale nuovo regime ordinario di circolazione delle partecipazioni societarie*, cit., p. 1144; PEDROTTI F., *Cessioni di aziende e di partecipazioni sociali nel reddito di impresa ai fini dell'Ires*, Milano, 2010, p. 117 s.; GARBARINO C., *Le plusvalenze esenti*, in Tesauro F. (diretta da), *Imposta sul reddito delle società (IRES)*, cit., p. 216; DELLA ROVERE S., *Imposizione degli utili da partecipazione e normativa CFC: regimi a confronto*, in *Dialoghi trib.*, 2005, p. 209; nonché la Relazione finale della Commissione Biasco. Anche TESAURO F., *Aspetti internazionali della riforma fiscale*, in *Fisc. internaz.*, 2003, p. 429, rileva che «è irrilevante la circostanza che la società localizzata nel Paese “a fiscalità privilegiata” svolga un'effettiva attività commerciale, in coerenza con la *ratio* del regime di esclusione in esame, che non è quella di concedere un'agevolazione, ma di eliminare la doppia imposizione economica internazionale»; nello stesso senso v. NUSSI M., *Verso un sistema, ancora incompiuto, di imposizione dei redditi localizzati in paradisi fiscali*, in *Dialoghi trib.*, 2005, p. 220. In argomento v. altresì PISTONE P., *Profili internazionali e comunitari*, cit., p. 91, il quale rileva come il richiamo alla *black list* operato dalla lett. c) possa determinare situazioni critiche, consistenti in un salto d'imposta pur in presenza di partecipazioni in società non localizzate in Paesi a fiscalità privilegiata ovvero in una doppia imposizione pur in presenza di società localizzate in detti Paesi.

<sup>8</sup> Ad esempio, assai significativo è, a questo proposito, l'art. 12, comma 1, D.L. 1° luglio 2009, n. 78, laddove – con riferimento alla presunzione di evasione concernente le attività detenute nei Paesi a fiscalità privilegiata ed all'aggravio delle relative sanzioni – si precisa che «le norme del presente articolo danno attuazione alle intese raggiunte tra gli Stati aderenti alla Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico in materia di emersione di attività economiche e finanziarie detenute in Paesi aventi regimi fiscali privilegiati, allo scopo di migliorare l'attuale insoddisfacente livello di trasparenza fiscale e di scambio di informazioni, nonché di incrementare la cooperazione amministrativa tra Stati».

<sup>9</sup> Si veda in proposito il rapporto OCSE, *Harmful Tax Competition. An Emerging Global Issue*, Parigi, 1998, laddove si afferma, tra l'altro, che: «*Tax havens or harmful preferential tax regimes that drive the effective tax rate levied on income from the mobile activities significantly below rates in other countries have the potential to cause harm by: – distorting financial and, indirectly, real investment flows; – undermining the integrity and fairness of tax structures; – discouraging compliance by all taxpayers; – re-shaping the desired level and mix of taxes and public spending; – causing undesired shifts of part of the tax burden to less mobile tax bases, such as labour, property and consumption; and increasing the administrative costs and compliance burdens on tax authorities and taxpayers*» e si ritiene che «*Governments cannot stand back while their tax bases are eroded through the actions of countries which offer taxpayers ways to exploit tax havens and preferential regimes to reduce the tax that would otherwise be payable to them*». Gli stessi concetti sono ripresi nei rapporti dello stesso OCSE, *Towards Global Tax Co-operation. Report to the 2000 ministerial council meeting and recommendations by the committee on fiscal affairs. Progress in Identifying and Eliminating Harmful Tax Practices*, Parigi, 2000; *The OECD's project on harmful tax practices: the 2004 progress report*, Parigi, 2004; *The OECD's project on harmful tax practices: 2006 update on progress in*



partecipata non sia assoggettato a tassazione non dovrebbe consentire di escludere, *de plano*, l'applicabilità dei meccanismi di non-imposizione di cui mi sto occupando. Ed invero, nei casi in cui la società partecipata fruisca di regimi fiscali agevolativi, l'eventuale tassazione dei dividendi dalla stessa distribuiti – al pari delle plusvalenze realizzate sulle relative partecipazioni – pur non dando vita ad una doppia imposizione, determinerebbe pur sempre un risultato poco coerente dal punto di vista sistematico, in quanto finirebbe per elidere, in capo alla società partecipante, il trattamento fiscale di favore accordato alla partecipata. Sicché, a me pare che l'applicazione, anche in questi casi, dell'esclusione dei dividendi e dell'esenzione delle plusvalenze risponda a criteri di razionalità e coerenza del sistema, nella misura in cui consente di mantenere integro il beneficio fiscale riconosciuto alla partecipata anche nel momento in cui il reddito da questa prodotto (e non tassato, in tutto o in parte) affluisce alla partecipante sotto forma di dividendo o viene da questa monetizzato sotto forma di plusvalenza.

Razionalità e coerenza che invece si può dire vengano meno allorché la partecipata beneficia di regimi fiscali privilegiati, osteggiati dal legislatore.

2. *I requisiti previsti dall'art. 87, comma 1, quali presupposti per l'assunzione – secondo il canone dell'id quod plerumque accidit – del parallelismo tra plusvalenze e dividendi: i requisiti di cui alle lett. a) e b)*

Parimenti ragionevole sembra poi la scelta del legislatore di non replicare, con riferimento ai dividendi, le condizioni fissate alle lett. a), b) e d) dell'art. 87 per l'esenzione delle plusvalenze.

Trattasi, come detto, delle condizioni che concernono il periodo di ininterrotto possesso delle partecipazioni (c.d. *holding period*), la classificazione delle stesse tra le immobilizzazioni finanziarie e l'esercizio, da parte della partecipata, di un'impresa commerciale, le quali sono in effetti inconferenti rispetto all'esigenza sottesa all'esclusione dei dividendi, atteso che la duplicazione d'imposta che questa mira a scongiurare prescinde dal fatto che la partecipazione sia detenuta per un periodo più o meno prolungato o sia appostata in un modo piuttosto che nell'altro nel bilancio della partecipante,

---

*member countries*, Parigi, 2006. Ricorda in proposito anche ZIZZO G., *Delocalizzazione delle attività produttive e fattore fiscale*, cit., p. 1956, che il rapporto OCSE sulla *Harmful tax competition* del 1998 raccomanda ai Paesi che adottano il metodo dell'esenzione per risolvere il problema della doppia imposizione di escluderne l'applicazione per i redditi avente fonte nei c.d. paradisi fiscali.

così come prescinde dall'attività esercitata dalla partecipata ovvero dal fatto che questa si configuri come una società senza impresa. Ed invero, con riferimento ai dividendi, la duplicazione economica d'imposta si verifica per il solo fatto che il reddito venga tassato una prima volta in capo alla società che lo produce, come reddito d'impresa, e una seconda volta in capo a quella che lo percepisce, sotto forma di dividendo, sicché non avrebbe avuto senso limitare la portata del meccanismo diretto ad evitare la duplicazione, condizionandone l'applicabilità al verificarsi di eventi che non incidono sulla doppia imposizione.

Semmai dovremmo interrogarci sul motivo che ha indotto il legislatore a subordinare l'esenzione delle plusvalenze alle condizioni testé indicate, creando un'asimmetria – sul piano formale dell'enunciato normativo – tra i due regimi.

Rinviando al prossimo capitolo per i necessari approfondimenti sulla portata delle suddette condizioni, posso qui anticipare che esse, lungi dal dare vita a delle disarmonie, sembrano in realtà essere state concepite proprio per mantenere una coerenza sistematica tra i due meccanismi, entrambi – come ripetuto – ispirati all'obiettivo di evitare la duplice tassazione della medesima ricchezza, sia pure in capo a soggetti formalmente diversi<sup>10</sup>.

In particolare, nella prospettiva del legislatore della riforma, le condizioni di cui alle lett. a) e b) dell'art. 87 sembrano considerate funzionali a garantire la sostanziale equivalenza sotto il profilo economico tra le plusvalenze e i dividendi, sul presupposto che il rispetto di dette condizioni determini una certa stabilità dell'investimento azionario<sup>11</sup>, sicché si possa ritenere che lo

---

<sup>10</sup> Osserva in proposito BEGHIN M., *Le modifiche alla «pex»*, in *Corr. trib.*, 2007, p. 3792, che la «disciplina selettiva di cui oggi disponiamo» è stata costruita sulla scorta delle seguenti idee: «che la plusvalenza sulle partecipazioni potesse essere abnormemente ingigantita sulla base di elementi privi di legami con l'assetto patrimoniale e con la redditività della società partecipata; ... che la medesima plusvalenza potesse essere alimentata da quei fattori esogeni ed incontrollabili che, ciclicamente, incidono sulla quotazione dei titoli azionari o sui valori di mercato delle altre partecipazioni ... che l'esenzione della plusvalenza non potesse riguardare i titoli posseduti nella prospettiva della speculazione».

<sup>11</sup> Così anche TESAURO F., *La participation exemption ed i suoi corollari*, cit., p. 13; TESAURO F., *Aspetti internazionali della riforma fiscale*, cit., p. 428; TESAURO F., *Istituzioni di diritto tributario. Parte speciale*, Milanofiori-Assago, 2012, p. 115. Rileva in proposito PORCARO G., *La participation exemption in precario e confuso equilibrio tra esenzione ed esclusione*, cit., p. 1049, che solo per le partecipazioni immobilizzate detenute per un certo periodo si può dire che le plusvalenze siano «strutturalmente assimilabili al dividendo: solo per queste, infatti, è ipotizzabile un loro acquisto funzionale alla percezione dei relativi frutti civili (i dividendi)». Nello stesso senso, v. DE MITA E., *Principi di diritto tributario*, Milano, 2004, p. 246; STEVA-

stesso sia stato effettuato come investimento strategico o comunque finalizzato all'ottenimento della remunerazione che può derivare dall'impresa esercitata dalla società partecipata, anziché da intenti meramente speculativi in cui è ragionevole ritenere che il profitto sia legato a fattori contingenti. In altri termini, il possesso delle partecipazioni per un periodo prolungato (almeno dodici mesi) e la manifestazione immediata (nel primo bilancio utile) dell'intenzione di mantenerle fino alla chiusura dell'esercizio successivo<sup>12</sup> sono elementi che, nella prospettiva del legislatore, dovrebbero assicurare

---

NATO D., *Participation exemption, (dis)informazione mediatica ed "etica fiscale" di facciata*, cit., p. 817; FICARI V., *La cessione delle partecipazioni e l'imposizione delle plusvalenze*, cit., p. 1771; GARBARINO C., *Le plusvalenze esenti*, cit., pp. 207 e 212; PEDROTTI F., *Cessioni di aziende e di partecipazioni sociali nel reddito di impresa ai fini dell'Ires*, cit., pp. 115-117; PEDROTTI F., *La participation exemption quale nuovo regime ordinario di circolazione delle partecipazioni societarie*, cit., pp. 1143-1145; FERRANTI G., *Il periodo minimo di possesso della partecipazione nella "pex"*, in *Corr. trib.*, 2005, p. 3063; ZIZZO G., *Participation exemption e riorganizzazioni societarie*, cit., p. 4431, con particolare riferimento alla scelta di circoscrivere l'esenzione alle partecipazioni costituenti immobilizzazioni finanziarie (pur criticando la decisione di agganciare l'esenzione alla classificazione in bilancio, per le conseguenze che da ciò possono derivare sulla veridicità dei bilanci); nonché ZIZZO G., *L'imposta sul reddito delle società*, cit., pp. 404-405. La coerenza della previsione dei requisiti in questione rispetto alla funzione di eliminazione della doppia imposizione cui è indirizzato il regime Pex è stata evidenziata anche dalla Commissione Biasco, la quale, nella Relazione finale, ha tra l'altro segnalato come «tale impianto per sua stessa natura richiede di non accordare indiscriminatamente il regime di esenzione in presenza di plusvalori che potrebbero discendere da operazioni meramente speculative di breve periodo e non essere rappresentativi di variazioni degli utili accantonati o assoggettati (anche in futuro) a tassazione». Anche BEGHIN M., *L'Ires e le "simmetrie fiscali" nel quadro dei rapporti partecipativi tratteggiati dalla cd. "Riforma Tremonti"*, cit., pp. 387-388, ravvisa l'opportunità di mantenere il doppio regime fiscale (sia pure meglio definendo le due aree) al fine di differenziare le plusvalenze speculative da quelle che nascono da uno stretto contatto tra il socio e la realtà economica dell'azienda gestita dalla società: «le prime ... sono tendenzialmente capaci di sganciarsi dai risultati raggiunti (a monte) o conseguibili (a valle) dalla partecipata, seguendo, pertanto, le inafferrabili logiche del mercato finanziario e mobiliare, non già quelle di attenzione alla attività economica concretamente avviata». Dissente, invece, da queste conclusioni GALLO F., *Etica e giustizia nella «nuova» riforma tributaria*, cit., p. 35, il quale considera un'«ingiustificata discriminazione» il fatto che l'esenzione sia limitata alle partecipazioni immobilizzate. In senso critico rispetto al requisito del c.d. *holding period*, v. LUPI R., *Lo spirito del sistema "pex" come strada maestra per distinguere l'uso dall'abuso*, in *Dialoghi trib.*, 2011, p. 56; INGRAO G., *Il doppio regime di circolazione delle partecipazioni ai fini «pex»: regola e eccezioni*, cit., pp. 161-164-165, il quale ritiene che la durata del possesso non avrebbe nulla a che vedere con gli arricchimenti e gli impoverimenti e che «la forfetizzazione della "speculatività" ... appare grottesca».

<sup>12</sup> Come vedremo, infatti, nel par. 5.2.1, cap. IV, il presupposto per l'iscrizione delle partecipazioni tra le immobilizzazioni finanziarie è rappresentato dalla volontà di detenerle quanto meno per tutto l'esercizio successivo a quelle cui è riferito il bilancio.

che la plusvalenza rifletta, tendenzialmente, la capacità della società partecipata di produrre redditi e di generare flussi di dividendi.

Il che non significa che ciò si verifichi in ogni caso, ben potendo prospettarsi situazioni nelle quali, pur in presenza dei due predetti requisiti, la plusvalenza realizzata risente di fattori contingenti, non legati agli utili generati *medio tempore* dalla società partecipata e a quelli che si prevede che la stessa possa produrre in futuro. Così come possono esservi situazioni nelle quali, pur in assenza di uno o entrambi i menzionati requisiti, il plusvalore coincide con i risultati economici positivi ottenuti *medio tempore* dalla società partecipata. Tuttavia, mi pare che si tratti di deviazioni fisiologiche ed in un certo senso inevitabili della realtà concreta rispetto al modello ideale assunto dal legislatore alla base della scelta per l'esenzione, deviazioni legate alla impossibilità di sintetizzare nell'enunciato normativo la multiforme varietà delle situazioni concrete e la molteplicità delle variabili che di volta in volta possono influenzare le scelte degli individui, le quali potrebbero condurre a negare la coerenza della norma solo qualora si riuscisse a dimostrare che la stessa, nella sua generalità ed astrattezza, sia chiaramente avulsa rispetto a qualsiasi massima di comune esperienza intesa come collegamento all'*id quod plerumque accidit*<sup>13</sup>.

In realtà, qualche perplessità sotto questo profilo potrebbe essere sollevata con riferimento al requisito di cui alla lett. b), il quale – come detto – abbina l'esenzione al dato formale dell'iscrizione in bilancio delle partecipazioni.

Ciò non tanto per la previsione della classificazione in sé, la quale, nella misura in cui riflette una precisa scelta imprenditoriale in ordine alla stabilità dell'investimento effettuato, mi pare si collochi in una linea di coerenza rispetto alla logica sottesa all'esenzione, per quanto sia lecito ritenere che – sul piano dell'opportunità – la funzione di tale requisito avrebbe potuto essere assorbita da quella dell'ininterrotto possesso protratto per un congruo periodo. Quanto, piuttosto, per l'opzione legislativa – nemmeno richiesta dalla delega<sup>14</sup> – di fare riferimento all'iscrizione operata «nel primo bilancio chiuso

---

<sup>13</sup> Del resto, come avremo modo di vedere nel prosieguo di questo paragrafo, la rispondenza della disposizione ad una massima d'esperienza, che rifletta il normale evolversi degli accadimenti, rappresenta un criterio al quale la Corte costituzionale ha fatto riferimento per valutare la ragionevolezza non solo di presunzioni legali, ma anche di «tipizzazioni, qualificazioni e valutazioni legali». Proprio su tali ultime tipologie di enunciati normativi si è pronunciata la sent. 18-26 marzo 1991, n. 131, nella quale la Corte ha valorizzato la «rispondenza alla situazione socio-economica in riferimento alla quale sono formulate ai fini perseguiti dalla legge» per giudicare della ragionevolezza delle disposizioni sottoposte al suo giudizio.

<sup>14</sup> Invero, l'art. 4, comma 1, lett. c), L. n. 80/2003, richiedeva genericamente la «ricon-

durante il periodo di possesso». Non v'è dubbio, infatti, che tale decisione risponde a non trascurabili esigenze di semplificazione e, soprattutto, di contrasto ad eventuali comportamenti elusivi<sup>15</sup>, i quali trovano la loro origine e la loro "ragion d'essere" proprio nelle scelte di annoverare tra i presupposti dell'esenzione il dato formale dell'iscrizione in bilancio e di prevedere la deducibilità delle minusvalenze in mancanza dei requisiti di cui all'art. 87. Non-dimeno, sarebbe semplicistico trascurare che tale specificazione del requisito rischia di compromettere la coerenza del disegno sistematico nei casi – che statisticamente non mi sembrano trascurabili – in cui la classificazione operata nel «primo bilancio» – e la decisione imprenditoriale ad essa sottesa – sia superata dall'evolversi degli accadimenti, da cambiamenti delle politiche e delle strategie aziendali che si riflettano nell'anticipata dismissione delle partecipazioni, originariamente iscritte tra le immobilizzazioni, ovvero nel mantenimento del possesso delle stesse per un periodo successivo alla chiusura dell'esercizio seguente a quello cui si riferisce il bilancio, nonostante l'originaria classificazione nel circolante<sup>16</sup>. Ed è soprattutto in quest'ultima eventualità che – proprio in ragione del tempo intercorso tra l'acquisto e la vendita, il quale, già di per sé, denota la sostanziale stabilità dell'investimento – (ri-)affiora il rischio che la tassazione della plusvalenza si risolva in una duplicazione d'imposta – ritrovando corpo l'ipotesi ricostruttiva che tale componente reddituale rifletta gli utili prodotti e quelli ragionevolmente attesi dalla partecipata – come pure il rischio che la deduzione della minusvalenza determini – in ragione di quanto preciserò nel prossimo par. 7 – un trasferimento sulla partecipante-venditrice delle perdite della partecipata.

---

ducibilità della partecipazione alla categoria delle immobilizzazioni finanziarie prevedendo oltre al riferimento alle classificazioni di bilancio anche il requisito di un periodo di ininterrotto possesso non inferiore ad un anno», senza specificare alcunché in ordine al momento in cui effettuare la verifica in merito alla classificazione di bilancio.

<sup>15</sup> Come rileva STEVANATO D., *Il doppio regime di circolazione delle quote societarie: riflessioni sugli aspetti strutturali della participation exemption*, in *Dialoghi trib.*, 2003, pp. 419-420. Nello stesso senso v. ZIZZO G., *I redditi d'impresa*, cit., p. 404; PADOVANI F., *Commento all'art. 87*, cit., p. 439; INGRAO G., *Il doppio regime di circolazione delle partecipazioni ai fini «pex»: regola e eccezioni*, cit., p. 162; TOGNONI M., *Commento all'art. 87*, in TINELLI (a cura di), *Commentario al testo unico delle imposte sui redditi*, cit., p. 725.

<sup>16</sup> V. INGRAO G., *In tema di tassazione dei gruppi di imprese ex D.Lgs. 12 dicembre 2003, n. 344, istitutivo dell'Ires*, cit., p. 550; FERLAZZO NATOLI L.-MONTESANO P., *In tema di tassazione del reddito d'impresa in base al decreto legislativo introduttivo dell'Ires*, in *Il Fisco*, 2003, p. 18544; Associazione Bancaria Italiana, Audizione alla Camera dei Deputati sullo "Schema di decreto legislativo recante riforma dell'imposizione sul reddito delle società" del 7 ottobre 2003.

Di qui, allora, l'opportunità di accedere ad un'impostazione elastica che – nella prospettiva (invero non necessitata) di mantenere il requisito dell'iscrizione in bilancio – consenta di superare il dato testuale e pervenga alla disapplicazione dello stesso<sup>17</sup> in tutti i casi in cui si possa escludere che il mutamento di strategia imprenditoriale, rispetto a quella riflessa nella primigenia iscrizione, sottenda la volontà di ottenere un risultato elusivo, contrario alla *ratio* del regime di esenzione.

### 3. Segue: *Il requisito di cui alla lett. d) e la presunzione assoluta di non commercialità per alcune società del comparto immobiliare*

Un ragionamento analogo a quello esposto per i requisiti di cui alle lett. a) e b) può essere condotto con riferimento alla condizione prevista dalla lett. d) dell'art. 87, in considerazione del fatto che l'esercizio di un'impresa commerciale da parte della società partecipata – esercizio che, peraltro, deve protrarsi per almeno un triennio, giusta quanto prescrive il secondo comma dell'art. 87 – dovrebbe rappresentare un presupposto per la sua attitudine a produrre utili e dunque dividendi<sup>18</sup>. Come avremo modo di vedere, infatti, il requisito della lett. d) si ritiene sia stato concepito per escludere dal regime dell'esenzione le partecipazioni in società senza impresa o di mero godimento<sup>19</sup>, nelle quali si assiste ad una distorsione rispetto alla causa del

---

<sup>17</sup> Ricorrendo all'istituto di cui all'art. 37 *bis*, ultimo comma, D.P.R. n. 600/1973, di cui dirò nel prossimo cap. IV.

<sup>18</sup> Anche RUSSO P., *I soggetti passivi dell'IRES e la determinazione dell'imponibile*, cit., p. 107, pur muovendo in una prospettiva di ragionamento diversa, riconosce che «laddove tale requisito non dovesse realizzarsi, i plusvalori eventualmente emergenti in occasione della cessione delle partecipazioni non risulterebbero formati da entità economiche già sottoposte a tassazione in capo alla partecipata, onde l'imposizione del suddetto plusvalore realizzato dalla cedente non configurerebbe alcuna doppia imposizione, neppure sul piano economico». Nello stesso senso, PADOVANI F., *Commento all'art. 87*, cit., p. 441; nonché la Relazione finale della Commissione Biasco, laddove si riconosce che «la legislazione vigente già prende in considerazione, almeno parzialmente, ipotesi di plusvalori realizzati che si colleghino a valori latenti del patrimonio della società partecipata attraverso correttivi che evitano l'applicazione indiscriminata del regime di esenzione dei plusvalori. Sono, infatti, espressamente escluse dall'ambito applicativo del regime di *participation exemption* le partecipazioni in società immobiliari e quelle che non svolgono attività commerciali».

<sup>19</sup> V. RUSSO P., *I soggetti passivi dell'IRES e la determinazione dell'imponibile*, cit., p. 108, ad avviso del quale la disposizione in questione «sembra riaprire il problema concernente la rilevanza ai fini tributari di società senza impresa e conferire loro una disciplina applicativa differente rispetto alle altre strutture societarie». In senso conforme v. FICARI V., *La*

contratto societario, il cui fine viene distolto dalla produzione di utili (attraverso l'esercizio in comune di un'attività economica) ed indirizzato verso la semplice detenzione di beni<sup>20</sup>. Talché, in assenza di un'attività imprenditoriale, è ragionevole presumere che venga a mancare l'equivalenza economica tra plusvalenza e dividendi, nel senso che ben difficilmente potrebbe ipotizzarsi un flusso di dividendi atteso il cui valore possa trovare riscontro in una plusvalenza<sup>21</sup>.

Il che non significa che si debba escludere che le società senza impresa possano detenere beni con plusvalenze latenti che, in prospettiva, potrebbero essere realizzate e dar luogo a redditi da assoggettare a tassazione: significa, piuttosto, prendere atto che, nel normale evolversi degli eventi, questi plusvalori sono destinati a non realizzarsi come plusvalenze dei beni, bensì come plusvalenze azionarie (ossia, delle partecipazioni nelle società che quei beni contengono)<sup>22</sup>, sicché è improbabile che detti plusvalori si trasformino in reddito tassabile in capo alla società che possiede i beni – e, poi, in dividendi – e che, in ultima analisi, si verifichi il rischio della doppia imposizione economica che il legislatore intende scongiurare.

Parimenti non si può escludere che, nella pratica, anche la società senza impresa produca utili<sup>23</sup>, ancorché contenuti, attraverso la concessione in

---

*cessione delle partecipazioni e l'imposizione delle plusvalenze*, cit., p. 1773. In argomento v. anche PEDROTTI F., *Cessioni di aziende e di partecipazioni sociali nel reddito di impresa ai fini dell'Ires*, cit., p. 118 s.; PEDROTTI F., *La participation exemption quale nuovo regime ordinario di circolazione delle partecipazioni societarie*, cit., p. 1145.

<sup>20</sup> Deviazione evidenziata dalla dottrina civilistica: v. GRIPPO G.-ALLEGRI V., *Le società*, cit., pp. 69-70; MARASÀ G., (voce) *Società (contratto di società)*, cit., pp. 7-8; FERRARA F. JR.-CORSI F., *Gli imprenditori e le società*, Milano, 2009, p. 218, i quali ultimi parlano in questi casi di «degenerazione» dell'istituto societario; nonché GALGANO F., (voce) *Società (diritto privato)*, cit., p. 881, il quale ravvisa un «abuso» perpetrato attraverso l'aggiramento di quanto disposto dall'art. 2248 c.c.; negli stessi termini si esprime anche BERTOLLOTTI A., *Disposizioni generali sulle società*, cit., p. 169.

<sup>21</sup> In tal senso v. anche GARBARINO C., *Le plusvalenze esenti*, cit., p. 223.

<sup>22</sup> Come rileva ad esempio LUPI R., *Interpretare correttamente la commercialità per non trasformare il «limbo societario» in un «inferno»*, in *Dialoghi trib.*, 2009, p. 648, «per i beni isolati, ceduti sotto forma di partecipazione, quest'emersione dei plusvalori “al piano di sotto” (in capo alla società) potrebbe non verificarsi mai, venendo ritardata *sine die* grazie alla cessione delle partecipazioni».

<sup>23</sup> A maggior ragione nei casi in cui trova applicazione la disciplina della società c.d. «non operative», di cui all'art. 30, L. 23 dicembre 1994, n. 724, la quale si sostanzia in una predeterminazione del reddito minimo nei confronti delle società che non realizzano, nell'anno considerato e nei due precedenti, un volume medio di ricavi superiore a quello risultante dalla sommatoria dei valori (assunti come media del valore dell'anno considerato

godimento a terzi – siano essi soci o soggetti del tutto estranei – dei beni dalla stessa posseduti, utili che, pur essendo assoggettati ad IRES, nella prospettiva del legislatore non dovrebbero influenzare il valore della società e delle sue partecipazioni. Anche in tali casi, dunque, pare si assuma che l'eventuale plusvalenza azionaria non corrisponda agli utili societari già prodotti e accantonati a riserva, come pure che non tenga conto, oltre il valore corrente dei beni societari, delle prospettive di utili futuri.

Esiste, ad ogni buon conto, l'eventualità – pur considerata non significativa dal legislatore – che si verifichi un disallineamento tra dividendi e plusvalenze, nel senso che la società senza impresa potrebbe produrre utili, i quali, se distribuiti sotto forma di dividendi, non sconterebbero un'ulteriore tassazione, mentre se monetizzati sotto forma di plusvalenze azionarie sarebbero nuovamente assoggettati ad IRES in capo alla società venditrice.

Ebbene, la circostanza che tale eventualità non sia stata disciplinata dal legislatore mi pare disveli l'intenzione di attribuire alla disposizione in questione (anche) una funzione dissuasiva consistente nell'ostacolare – non riconoscendo l'esenzione nemmeno qualora la plusvalenza corrisponda ad utili effettivamente realizzati – il fenomeno della circolazione dei beni di primo grado (i beni della partecipata) attraverso la vendita dei beni di secondo grado (le partecipazioni) e della conseguente monetizzazione della plusvalenza latente sui beni di primo grado – che dovrebbe scontare l'imposizione secondo le regole ordinarie dell'art. 86 del TUIR – sotto forma di plusvalenza sulle partecipazioni – la quale, in assenza della disposizione di cui ci stiamo occupando, godrebbe dell'esenzione<sup>24</sup>. Funzione dissuasiva,

---

e dei due precedenti) di alcuni elementi patrimoniali (e, segnatamente, titoli, quote, azioni, partecipazioni in società di persone, che siano immobilizzate o iscritte nell'attivo circolante; immobilizzazioni immobiliari; altre immobilizzazioni, sia materiali sia immateriali) moltiplicati per i coefficienti stabiliti dalla legge. Inoltre, va ricordato che la stessa predeterminazione del reddito minimo opera nei confronti della società c.d. in perdita sistematica, vale a dire quelle società che per tre periodi d'imposta consecutivi hanno presentato dichiarazioni in perdita fiscale, giusta quanto dispone l'art. 2, commi 36 *decies* e 36 *undecies*, D.L. 13 agosto 2011, n. 138, conv. in L. 14 settembre 2011, n. 148. È chiaro, infatti, che la predeterminazione di un reddito minimo, sul quale applicare le imposte, dovrebbe costituire un fattore di incentivo per l'aumento dell'utile realizzato, essendo lo stesso comunque assoggettato a tassazione, vuoi attraverso la revisione dei prezzi pattuiti per il godimento dei beni, vuoi attraverso l'emersione dell'imponibile eventualmente occultato.

<sup>24</sup> V. LUPI R., *Il coordinamento della tassazione delle società e dei soci dal credito di imposta alla pex*, cit., p. 1265; LUPI R., *Lo spirito del sistema "pex" come strada maestra per distinguere l'uso dall'abuso*, cit., p. 56; ZIZZO G., *L'imposta sul reddito delle società*, cit., p. 408; nonché TINELLI G.-MENCARELLI S., *Lineamenti giuridici dell'imposta sul reddito delle persone fisiche*, cit., p. 160.



questa, che appare ragionevole non già in termini assoluti – giacché non si può dire che simili comportamenti configurino *tout court* delle ipotesi di elusione<sup>25</sup>, che in quanto tali giustificerebbero l'alterazione del disegno sistematico sotteso alla riforma – bensì nel momento in cui si è in presenza di situazioni di abuso della forma societaria, nelle quali la società, lungi dal rappresentare lo strumento per l'esercizio in comune di un'attività imprenditoriale, costituisce un mero contenitore attraverso il quale detenere beni che non si ritiene opportuno o utile vengano posseduti direttamente dai soci<sup>26</sup>. Del resto, è vero che il beneficio fiscale di tale operazione verrebbe co-

---

<sup>25</sup> Posto che la scelta in merito al bene da vendere potrebbe non costituire, di per sé, un comportamento elusivo, come peraltro riconosciuto dalla Relazione ministeriale di accompagnamento al D.Lgs. n. 358/1997 (che ha inserito l'art. 37 *bis*, D.P.R. n. 600/1973), laddove si legge che si verifica un legittimo risparmio di imposta «quando, tra vari comportamenti posti dal sistema fiscale su un piano di pari dignità, il contribuente sceglie quello fiscalmente meno oneroso. Non c'è aggiramento fintanto che il contribuente si limita a scegliere tra due alternative che in modo strutturale e fisiologico l'ordinamento gli mette a disposizione. Una diversa soluzione finirebbe per contrastare con un principio diffuso in tutti gli ordinamenti tributari dei paesi sviluppati, che consentono al contribuente di regolare i propri affari nel modo fiscalmente meno oneroso, e dove le norme antielusione scattano solo quando l'abuso di questa libertà dà luogo a manipolazioni, scappatoie e stratagemmi, che – pur formalmente legali – finiscono per stravolgere i principi del sistema. La norma antielusione non può quindi vietare la scelta, tra una serie di possibili comportamenti cui il sistema fiscale attribuisce pari dignità, quello fiscalmente meno oneroso» (il punto viene ripreso anche dalla Circ. n. 320 del 1997). V. anche LUPI R., *Le operazioni straordinarie e l'elusione*, cit., p. 206, il quale, con riferimento alle operazioni straordinarie, osserva che «la canalizzazione della cessione per il tramite di una partecipazione societaria, che non comporta imposizione per il cedente e non attribuisce costi all'acquirente, è collocata su un piano di pari dignità sistematica rispetto a quella dove il cedente è soggetto a imposizione, ma l'acquirente deduce i relativi maggiori costi» e ravvisa nell'art. 176, comma 4, del TUIR una conferma, ancorché non necessaria, della «piena legittimità logico sistematica di questo comportamento attraverso il quale si realizza la «monetizzazione dei valori sotto forma di cessione di partecipazioni».

<sup>26</sup> Sotto questo profilo, mi sembra che la disposizione condivida (almeno in parte) la funzione che il legislatore ha inteso attribuire alla disciplina delle società c.d. “non operative”, di cui all'art. 30, L. 23 dicembre 1994, n. 724, la quale – come sopra detto – si sostanzia nella predeterminazione del reddito minimo nei confronti delle società che non realizzano, nell'anno considerato e nei due precedenti, un volume medio di ricavi superiore a determinate soglie, nonché nei confronti della società c.d. in perdita sistematica, vale a dire quelle società che per tre periodi d'imposta consecutivi hanno presentato dichiarazioni in perdita fiscale. Si tratta di disposizioni anch'esse volte a contrastare l'abuso del ricorso alla figura societaria, consistente nel conferimento di beni, non già per l'esercizio di un'attività economica allo scopo di dividerne gli utili (come prevede l'art. 2247 c.c.), bensì per finalità di sostanziale godimento, con cui possono convivere anche obiettivi di carattere fiscale, diretti all'elusione o all'evasione dei tributi diretti e/o indiretti. Ed invero, dai lavori preparatori si evince che la

munque ad essere temperato dal fatto che il prezzo pagato per l'acquisto delle partecipazioni non determinerebbe, in capo all'acquirente, un costo fiscalmente riconosciuto sui beni di primo grado<sup>27</sup> e quindi si sterilizzerebbe se le partecipazioni continuassero a rimanere nell'area dell'esenzione, per

---

*ratio legis* sarebbe quella di «fungere da antidoto al dilagare di società anomale utilizzate come involucro per il perseguimento di finalità estranee alla causa contrattuale spesso prive di un vero e proprio scopo lucrativo talvolta strutturalmente in perdita non di rado per eludere la disciplina tributaria» (v. TREMONTI G., *Il libro bianco del nuovo fisco*, Milano, 1994, p. 99, nonché la relazione governativa al d.d.l. di accompagnamento alla finanziaria 1997, in *Corr. trib.*, 1996, p. 3102). Sulla finalità antielusiva perseguita dal legislatore pongono l'accento, fra gli altri, TESAURO F., *Prefazione*, in AA.VV., *Le società di comodo. Regime fiscale e scioglimento agevolato*, Roma, 1995, p. 9; FALSITTA G., *Le società di comodo e il paese di Acchiappacitrulli*, in FALSITTA G., *Per un fisco "civile"*, Milano, 1996, p. 12. L'evoluzione della normativa complica, peraltro, l'inquadramento della disposizione in esame all'interno delle categorie tradizionalmente impiegate nel diritto tributario, anche in considerazione degli elementi di "patrimonialità" che possono conseguire all'attribuzione di un reddito predeterminato pur in assenza di una ricchezza effettivamente prodotta e, addirittura, in presenza di una perdita: per la disamina di tali profili v. LUPI R., *Modifiche alle società di comodo: norma antielusione o patrimoniale camuffata?*, in *Dialoghi trib.*, 2006, p. 1432; BEGHIN M., *Gli enti collettivi di ogni tipo «non operativi»*, in FALSITTA G., *Manuale di diritto tributario. Parte speciale*, Padova, 2013, p. 711 s.; STEVANATO D., *Società senza utili, imposte senza ricchezza: un caso di «darwinismo fiscale»?*, in *Dialoghi trib.*, 2012, p. 502. Ebbene, al di là dei profili applicativi della disposizione (sui quali non mi posso qui soffermare) ciò che maggiormente interessa sottolineare è che la predeterminazione del reddito formulata dal legislatore si fonda su parametri del tutto indimostrati e non verificabili, se non, addirittura, avulsi dal normale evolversi degli eventi, sicché risulta concreto il rischio che la grandezza che viene assoggettata a tassazione sia sganciata da una effettiva produzione di ricchezza da parte della società. Del resto, la contraddizione che è alla base della disposizione in esame – la quale attribuisce normativamente un reddito minimo ad una società che, per definizione, è considerata inerte – non è sfuggita alla dottrina: v. MOSCHETTI F., *Principi di giustizia tributaria*, in AA.VV., *Tassazione del reddito (Confronto tra Italia, Germania e Spagna come contributo per l'armonizzazione del diritto tributario in Europa)*, Atti del convegno tenutosi a Padova il 5-6 maggio 1997, 1997, p. 149; SCHIAVOLIN R., *Considerazioni di ordine sistematico sul regime delle società di comodo*, in TOSI L. (a cura di), *Le società di comodo*, Padova, 2008, p. 62 s.; BEGHIN M., *Gli enti collettivi di ogni tipo «non operativi»*, cit., pp. 699-700; dottrina che, più in generale, ha da sempre dubitato della idoneità degli indici di cui all'art. 30, L. n. 724/1994 ad identificare le società non operative: v. BATTISTONI FERRARA F., *L'imposizione sulle "società di comodo": riflessioni agre*, in *Rass. trib.*, 1994, I, p. 1699; MINERVINI V., *La figura delle società di comodo. I casi di esclusione e la prova contraria*, in AA.VV., *Le società di comodo. Regime fiscale e scioglimento agevolato*, cit., p. 38; NUSSI M., *L'imputazione del reddito nel diritto tributario*, cit., p. 531; TABELLINI P.M., *La presunzione colpisce al buio*, in *IlSole24ore*, 18 gennaio 1997; FICARI V., *Società di comodo, locazione di immobili e impresa commerciale ai fini IVA*, in *Corr. trib.*, 2008, p. 799 s.

<sup>27</sup> Costo che potrebbe essere recuperato fiscalmente sotto forma di quote di ammortamento dei beni o di minori plusvalenze (o anche maggiori minusvalenze) in occasione della successiva vendita o estromissione dei beni.

cui si potrebbe ritenere che non si verifichi un vero e proprio salto d'imposta, con una conseguente perdita di gettito per l'erario. Ma è vero altresì che la strumentalizzazione della cessione delle partecipazioni qui considerata determina comunque un beneficio consistente nel differimento della tassazione del plusvalore latente sul bene di primo grado e nello sfasamento temporale che si verificherebbe tra momento del realizzo della plusvalenza sulle partecipazioni e momento del "recupero" di detta plusvalenza in capo al cessionario sotto forma di minori ammortamenti o di maggiori plusvalenze (o anche di minori minusvalenze) sui beni di primo grado: beneficio che non si pone in contrasto con lo spirito del sistema sin tanto che l'operazione riguarda società che esercitano un'attività d'impresa per il tramite di una struttura aziendale più o meno articolata<sup>28</sup>, ma che invece assume una colorazione patologica allorché si sia in presenza di società di mero godimento, i cui beni non sono funzionali all'esercizio di una qualche attività imprenditoriale.

Da questo angolo visuale, tuttavia, la disposizione dell'art. 87, lett. d), si presenta quanto mai approssimativa, dal momento che – pur volendo accedere ad un'interpretazione restrittiva che ne circoscriva l'ambito di applicazione alle sole operazioni potenzialmente elusive testé indicate – essa non consente di discernere le situazioni in cui si realizza un effettivo aggiramento delle norme da quelle in cui un simile effetto non si verifica: si pensi, ad esempio, al caso della cessione di partecipazioni di minoranza in società di mero godimento, caso nel quale non può ravvisarsi il disegno di far circolare in esenzione d'imposta i beni di primo grado attraverso la cessione delle partecipazioni, laddove la partecipazione di minoranza non consenta all'acquirente di avere la disponibilità sotto il profilo sostanziale dei beni di primo grado, non attribuendo al titolare il potere di determinare le decisioni societarie.

In queste situazioni l'effetto dissuasivo sembra eccedere quanto necessario per realizzare l'intento antielusivo che si ritiene abbia animato il legislatore della riforma, tanto che si potrebbe prospettare la disapplicazione della disposizione<sup>29</sup>, laddove si possa escludere la presenza di intendimenti elusivi, senza tuttavia intaccare il significato sistematico della norma che, in linea di principio, dovrebbe consistere – come sopra ho detto – nel circoscrivere l'ambito dell'esenzione alle sole fattispecie nelle quali la plusvalenza possa riflettere il flusso dei dividendi atteso della società partecipata.

---

<sup>28</sup> Tant'è che l'art. 176, comma 3, del TUIR sancisce espressamente la non elusività dell'operazione di conferimento d'azienda in regime di continuità dei valori fiscali (e, dunque, senza emersione di plusvalenze tassabili) seguito dalla cessione, in regime di esenzione, delle partecipazioni ricevute.

<sup>29</sup> Sempre in virtù di quanto dispone l'art. 37 *bis*, ultimo comma, D.P.R. n. 600.

Alla luce delle considerazioni sin qui svolte, possiamo quindi ipotizzare che le differenze strutturali degli artt. 87 e 89 del TUIR siano state concepite dal legislatore come funzionali rispetto alla coerenza sistematica del disegno riformatore, nella misura in cui le condizioni inserite nel corpo del solo art. 87, lett. a), b) e d), tendono ad assicurare il parallelismo tra dividendi e plusvalenze<sup>30</sup>: esse, dunque, seppure discutibili sotto i profili dell'opportunità, della chiarezza e della selettività, sembra che, almeno nelle intenzioni del legislatore, non si pongano in contrasto con l'assunto di fondo della tendenziale equivalenza economica dei dividendi e delle plusvalenze e rispetto all'obiettivo di evitare la duplicazione economica dell'imposizione. Del resto, se si accetta il suddetto assunto, si deve convenire sul fatto che i due componenti rappresentino manifestazioni analoghe di capacità contributiva, talché il trattamento impositivo dell'uno non può differire da quello dell'altro ed anzi i due regimi dovrebbero essere sovrapponibili quanto alla misura dell'imposizione, all'ambito oggettivo di applicazione ed alle condizioni di operatività. Di qui, allora, la necessità di attribuire alle condizioni delle lett. a), b) e d) un significato che sia coerente con la loro funzione di raccordo tra plusvalenze e dividendi, un significato che – nella prospettiva del normale evolversi degli eventi – possa ragionevolmente garantire che la plusvalenza da esentare rifletta, sotto il profilo economico, il flusso atteso dei dividendi da escludere dall'imposizione<sup>31</sup>.

Da questo punto di vista uno sforzo interpretativo particolare richiede la presunzione assoluta – anch'essa contenuta nella lett. d) dell'art. 87<sup>32</sup> – di

---

<sup>30</sup> Nella prospettiva di evitare che il regime di esenzione venga esteso a quelle situazioni nelle quali – come osserva anche ZIZZO G., *L'imposta sul reddito delle società*, cit., p. 401 – la doppia imposizione è da considerare “inesistente” (come nel caso in cui la plusvalenza dipenda da movimenti speculativi di breve periodo) ovvero «eventuale e futura» (come nel caso in cui la plusvalenza dipenda da plusvalori latenti su beni che non appartengono ad un vero e proprio complesso aziendale). L'opinione è condivisa anche da LA ROSA S., *Principi di diritto tributario*, cit., p. 94; nonché da FERLAZZO NATOLI L., *Lineamenti di diritto tributario*, cit., p. 281.

<sup>31</sup> Come vedremo nel prossimo par. 7, analogo ragionamento deve essere fatto sul versante delle minusvalenze.

<sup>32</sup> Osserva RUSSO P., *I soggetti passivi dell'IRES e la determinazione dell'imponibile*, cit., p. 108, che tra la regola del primo periodo della lett. d) e la presunzione del secondo periodo sussiste un rapporto di genere a specie, «nel senso che la prevalenza di cespiti immobiliari nel patrimonio sociale dovrebbe costituire un'ipotesi, ancorché delineata in via presuntiva, di mancato esercizio di attività di impresa». Anche secondo TESAURO F., *La participation exemption ed i suoi corollari*, cit., 13, la presunzione – peraltro giudicata non conforme alla delega – sembra sottendere l'idea – in passato sostenuta dal Se.c.i.t. – secondo cui le socie-

inesistenza del requisito dell'esercizio di impresa commerciale per le partecipazioni in società il cui patrimonio sia prevalentemente costituito da immobili diversi da quelli alla cui produzione o al cui scambio è diretta l'attività dell'impresa e diversi dagli impianti e dai fabbricati utilizzati direttamente nell'esercizio dell'impresa<sup>33</sup>. Senza anticipare quanto dirò nel prossimo capitolo circa l'interpretazione della disposizione<sup>34</sup>, è qui necessario soffermare l'attenzione sul fatto che tale prescrizione rischia seriamente di compromettere la coerenza del disegno riformatore, giacché, se ci si ferma ad una lettura asettica e letterale della norma, avulsa dalle interrelazioni sistematiche qui evidenziate, si può pervenire al risultato di assoggettare ad imposizione anche plusvalenze che derivano da partecipazioni in società che esercitano imprese commerciali e che riflettono l'esistenza o l'aspettativa di utili genuinamente imprenditoriali, idonei a generare dividendi<sup>35</sup>. È, invero, difficile condividere l'assunto, che si ritiene sia sotteso alla presunzione in questione, secondo cui la semplice prevalenza numerica del valore degli immobili non utilizzati direttamente per l'esercizio dell'impresa (rispetto al valore del restante patrimonio della società) consentirebbe di escludere – senza possibilità di prova contraria – che la società partecipata eserciti un'attività commerciale, ed anzi mi sembra che lo stesso assunto sia confutato in tutti quei casi – che pure si sono verificati e si verificano nella quotidianità – nei quali la prevalenza di una parte del patrimonio rispetto

---

ta immobiliari sarebbero società senza impresa. Nello stesso senso v. TESAURO F., *Aspetti internazionali della riforma fiscale*, cit., p. 428.

<sup>33</sup> Per ragioni di semplicità espositiva, a tale insieme di immobili farò riferimento nel corso del presente lavoro anche con l'espressione "immobili non commerciali".

<sup>34</sup> V. par. 7.4, cap. IV.

<sup>35</sup> Il rischio è colto anche da GALLO F., *Schema di decreto legislativo recante "Riforma dell'imposizione sul reddito delle società" (Ires)*, in *Rass. trib.*, 2003, p. 1670, il quale avverte che le disposizioni in questione «ove letteralmente interpretate, potrebbero penalizzare non soltanto le società cosiddette immobiliari pure (e cioè le società di mero godimento che si limitano ad una gestione passiva e non dinamica del patrimonio), ma anche le società che esercitano "industrialmente" un'attività locatizia intesa a fornire un più articolato, moderno e complesso "servizio immobiliare" (si pensi, ad esempio, agli uffici "chiavi in mano" ed a tutte le forme di *facility management* immobiliare)»; nonché dalla Commissione Biasco, la quale, nella Relazione finale, evidenzia come «l'attuale formulazione della presunzione penalizza quelle società che, pur avendo un patrimonio prevalentemente costituito da immobili, svolgono un'attività commerciale effettiva con dinamiche ed organizzazione d'impresa, offrendo servizi aggiuntivi ai locatari». Già in precedenza, critiche sul punto erano state espresse dall'Associazione Bancaria Italiana, Audizione alla Camera dei Deputati sullo "Schema di decreto legislativo recante riforma dell'imposizione sul reddito delle società" del 7 ottobre 2003.

all'altra si misura in pochi punti percentuali, sicché è *in re ipsa* che la società eserciti un'impresa commerciale, per l'appunto avvalendosi di quella parte del patrimonio – niente affatto irrilevante, sebbene non prevalente – diversa dagli immobili non utilizzati direttamente.

Si può quindi dubitare che un'interpretazione rigidamente matematica della disposizione possa consentire di ritenere che la presunzione si fondi su una massima di esperienza rispondente all'*id quod plerumque accidit* ed è pertanto lecito ipotizzare che la stessa si ponga in contrasto con i canoni della ragionevolezza e della capacità contributiva. Giova infatti puntualizzare che, secondo un'opinione comune, le presunzioni legali assolute, escludendo la prova contraria rispetto a quanto previsto sul piano normativo, rappresentano disposizioni che concorrono alla definizione della fattispecie imponibile<sup>36</sup>, la cui legittimità deve essere vagliata in rapporto ai valori costituzionali che sovrintendono alle scelte del legislatore che si collocano sul piano sostanziale dell'imposizione, vale a dire, *in primis*, i menzionati principi della capacità contributiva e della ragionevolezza<sup>37</sup>. In particolare, è ge-

---

<sup>36</sup> V. ALLORIO E., *Diritto processuale tributario*, Torino, 1969, pp. 377-383; ZINGALI G., *Le presunzioni fiscali*, in *Annali del Seminario giuridico dell'Università di Catania*, IV, Napoli, 1950, p. 164; PUGLIESE M., *La prova nel processo tributario*, Padova, 1935, pp. 55-209-212; FALSITTA G., *Profili di incostituzionalità della presunzione legale di esistenza di mobilia, gioielli e denaro nell'attivo ereditario e limiti della prova contraria*, cit., c. 1188; FALSITTA G., *Appunti in tema di legittimità costituzionale delle presunzioni fiscali*, in *Riv. dir. fin.*, 1968, II, pp. 37-38; FALSITTA G., *Le presunzioni in materia di imposte sui redditi*, in GRANELLI A.E. (a cura di), *Le presunzioni in materia tributaria*, Atti del Convegno tenutosi a Rimini il 22-23 febbraio 1985, Rimini, 1987, p. 59; DE MITA E., *Presunzione, presupposto, capacità contributiva (il pasticcio dell'ICIAP)*, ora in DE MITA E., *Interesse fiscale e tutela del contribuente*, Milano, 1991, p. 209; RUSSO P., *La tutela del contribuente nel processo sui redditi virtuali o presunti: problemi generali*, in PREZIOSI C. (a cura di), *Il nuovo accertamento tributario tra teoria e processo*, Atti del convegno tenutosi a Salerno il 20-21 maggio 1994, Roma-Milano, 1996, p. 62; TINELLI G., *Riflessioni sulla prova per presunzioni nell'accertamento del reddito d'impresa*, in *Riv. dir. fin.*, 1986, I, pp. 478-479; MANZONI I., *Potere di accertamento e tutela del contribuente*, Milano, 1993, p. 180; TESAURO F., *Le presunzioni nel processo tributario*, in GRANELLI A.E., *Le presunzioni in materia tributaria*, cit., pp. 41-43 e 47; AMATUCCI A., *Prove legali, difesa giudiziaria ed effettivo adempimento delle obbligazioni tributarie*, in AA.VV., *Scritti degli allievi offerti ad Alfonso Tesaurò*, I, Milano, 1968, p. 415; TRIMELONI M., *Le presunzioni tributarie*, in AMATUCCI A. (diretto da), *Trattato di diritto tributario*, II, Padova, 1994, pp. 100-110; PERRONE L., *Appunti in tema di omissione della dichiarazione dei redditi*, in *Riv. dir. fin.* 1967, II, p. 41.

<sup>37</sup> In effetti, in molte occasioni la Corte costituzionale è stata chiamata a giudicare della legittimità di disposizioni contenenti delle presunzioni legali e l'orientamento che si è nel tempo consolidato viene normalmente sintetizzato nella formula secondo cui le presunzioni tributarie – siano esse relative ovvero, a maggior ragione, assolute – debbono fon-

neralmente avvertito il rischio che la preclusione sul piano probatorio, che connota tali disposizioni, quanto alla sussistenza ed all'entità del fatto ignoto cui approda il percorso presuntivo tracciato dal legislatore, possa condurre ad una tassazione avulsa rispetto all'attitudine alla contribuzione del singolo, oltre che a risultati impositivi privi di coerenza rispetto ai presupposti di partenza e rispetto alle finalità perseguite dallo stesso legislatore, nella misura in cui la grandezza che viene ad essere assoggettata ad imposizione non riflette il reddito effettivamente prodotto nello specifico caso considerato<sup>38</sup>. Di qui, allora, la conclusione che il contemperamento rispetto agli

---

darsi su «indici concretamente rivelatori di ricchezza, ovvero su fatti reali, quand'anche difficilmente accertabili, idonei a conferire all'imposizione una base non fittizia» (in tal senso v. Corte cost., sent. 7-23 luglio 1987, n. 283; sent. 25 marzo 1980, n. 42; ord. 22-24 gennaio 1992, n. 22; sent. 27 febbraio-11 marzo 1991, n. 103) ovvero in quella secondo cui «le presunzioni legali per poter essere considerate in armonia con il principio della capacità contributiva sancita dall'art. 53 Cost. debbono essere confortate da elementi concretamente positivi che le giustifichino razionalmente» (così Corte cost., sent. 15 luglio 1976, n. 200; sent. 20 giugno 1967, n. 103). Più in generale, al requisito della ragionevolezza fanno appello altre pronunce nelle quali la Corte si è occupata della legittimità costituzionale delle presunzioni legali in materia tributaria: v. sent. 12 luglio 1976, n. 167; ord. 25 febbraio-10 marzo 1988, n. 298; ord. 11-19 ottobre 1988, n. 982; ord. 29 novembre-6 dicembre 1989, n. 528.

<sup>38</sup> In più occasioni la dottrina tributaria ha stigmatizzato il pericolo di un conflitto con l'art. 53 Cost., nei casi in cui sia impedito ai contribuenti di contrastare sul piano probatorio le presunzioni legali: v. in proposito FALSITTA G., *Le presunzioni in materia di imposte sui redditi*, cit., p. 76; FALSITTA G., *Appunti in tema di legittimità costituzionale delle presunzioni fiscali*, cit., p. 5 s.; FALSITTA G., *Profili di incostituzionalità della presunzione legale di esistenza di mobili, gioielli e denaro nell'attivo ereditario e limiti della prova contraria*, cit., p. 1188; MOSCHETTI F., *Le procedure e i metodi di accertamento alla luce dei principi costituzionali*, Relazione al Convegno internazionale sull'accertamento tributario nella Comunità europea (l'esperienza francese), tenutosi presso l'Università di Bologna il 17-18 settembre 1993, c.i.p., p. 10; MOSCHETTI F., *Principi di giustizia tributaria*, cit., pp. 180-182; MOSCHETTI F., *Evoluzione e prospettive dell'accertamento dei redditi determinati su base contabile*, in PREZIOSI C. (a cura di), *Il nuovo accertamento tributario tra teoria e processo*, cit., p. 134; TOSI L., *Le predeterminazioni normative nell'imposizione reddituale*, cit., p. 134 s.; BATTISTONI FERRARA F., *Art. 53 Cost.*, in BRANCA G. (fondato da) e PIZZORUSSO A. (continuato da), *Commentario della Costituzione. I rapporti politici, Tomo II - Art. 53-54*, Bologna-Roma, 1994, p. 46; CRISAFULLI V., *In tema di capacità contributiva*, in *Giur. cost.*, 1965, p. 857; MICHELI G.A., *Capacità contributiva reale e presunta*, ora in MICHELI G.A., *Opere minori di diritto tributario*, II, cit., p. 204 s.; AMATUCCI A., *Prove legali, difesa giudiziaria ed effettivo adempimento delle obbligazioni tributarie*, cit., p. 421; RUSSO P., *La tutela del contribuente nel processo sui redditi virtuali o presunti: problemi generali*, cit., p. 65; GENTILI G., *Le presunzioni nel diritto tributario*, Padova, 1984, pp. 180-182; GRANELLI A.E., *Le presunzioni nell'accertamento tributario*, in *Boll. trib.*, 1981, pp. 1649-1654; DE MITA E., *Presunzioni fiscali e capacità contributiva*, in DE MITA E., *Interesse fiscale e tutela del contribuente*,

interessi erariali – che pure sono sottesi alla scelta, assai discutibile in linea di principio, di comprimere il diritto di difesa, privando il contribuente della facoltà di provare di non avere realizzato l'imponibile nei termini presunti dalla norma<sup>39</sup> – dovrebbe essere realizzato pretendendo dal legislatore il rispetto del canone della comune esperienza<sup>40</sup>, nel senso che il passaggio, codificato dalla legge, dal fatto noto al fatto ignoto sia connotato da quel grado di verosimiglianza che, secondo il normale evolversi degli eventi, consente di considerare statisticamente attendibile il risultato della presunzione<sup>41</sup>.

---

cit., p. 888; DE MITA E., *Sulla costituzionalità delle presunzioni fiscali*, ora in DE MITA E., *Interesse fiscale e tutela del contribuente*, cit., p. 177 s.; DE MITA E., *Presunzione, presupposto, capacità contributiva (il pasticcio dell'ICIAP)*, cit., pp. 209-213; DE MITA E., *La legalità tributaria*, Milano, 1993, p. 106; RUSSO P., *Manuale di diritto tributario*, cit., pp. 56-57; MANZONI I., *Potere di accertamento e tutela del contribuente*, cit., pp. 180-183; ANTONINI L., *Dovere tributario, interesse fiscale e diritti costituzionali*, cit., pp. 213-258 e 263-264; MARCHESELLI A., *La difficile convivenza di presunzioni assolute e principio della capacità contributiva: la Corte Costituzionale si pronuncia sull'imposta straordinaria sui depositi bancari*, in *Dir. prat. trib.*, 1996, II, pp. 303-304.

<sup>39</sup> Come rileva in proposito anche TOSI L., *Le predeterminazioni normative nell'imposizione reddituale*, cit., p. 141, «anche attraverso l'eccessiva limitazione o addirittura la preclusione del diritto alla prova, infatti, si può pervenire alla tassazione di un reddito che non è espressione di una capacità individuale e per tale via introdurre disposizioni che potrebbero collidere con i canoni dell'uguaglianza e della ragionevolezza interna racchiusi nell'art. 3 Cost.».

<sup>40</sup> In senso conforme v. FALSITTA G., *Profili di incostituzionalità della presunzione legale di esistenza di mobili, gioielli e denaro nell'attivo ereditario e limiti della prova contraria*, cit., p. 1188; FALSITTA G., *Appunti in tema di legittimità costituzionale delle presunzioni fiscali*, cit., pp. 35-36 e 38. Molto più trancianti e radicali sono invece le conclusioni cui perviene MOSCHETTI F., *Il principio della capacità contributiva*, cit., pp. 285-287 e pp. 310-311, ad avviso del quale, «quando la presunzione è relativa, un'inversione dell'onere della prova, fondata su tali criteri serve certo ad un migliore accertamento della capacità contributiva; ma quando la presunzione è assoluta, anche se astrattamente razionale e corrispondente all'*id quod plerumque accidit*, non concorre a meglio provare la sua esistenza. La presunzione assoluta è una statuizione imperativa volta a strutturare la fattispecie e non un procedimento logico deduttivo; perciò non ha mai alcuna forza certificativa e non può mai soddisfare quel requisito di effettività che è proprio del concetto di capacità contributiva. Sulla base di questi criteri, la conclusione può essere abbastanza netta. Le presunzioni fiscali assolute, anche se astrattamente logiche e razionali, sono sempre incostituzionali: collegando infatti il pagamento a fatti, soggetti o valori la cui esistenza non è accertata, né successivamente accertabile, non garantiscono che il concorso di tutti sia commisurato alla loro capacità effettiva».

<sup>41</sup> La rispondenza della presunzione legale all'*id quod plerumque accidit* è stata espressamente assunta dalla Corte Costituzionale a parametro per il giudizio di ragionevolezza e di rispondenza al principio della capacità contributiva nella sent. 22-25 febbraio 1999, n. 41, relativa alla presunzione (assoluta) di liberalità dei trasferimenti immobiliari tra coniu-



Ne consegue allora che, rispetto alla presunzione legale di non commercialità di certe società immobiliari, di cui ci stiamo qui occupando, è necessario interpretare l'enunciato normativo rifuggendo da automatismi legati alla mera comparazione sul piano numerico dei valori che compongono il patrimonio<sup>42</sup>, per non perdere di vista le finalità della presunzione – quelle che hanno indotto a prevedere il requisito della lett. d), nel corpo del quale la presunzione si innesta – e, in termini ancora più generali, gli obiettivi di carattere sistematico che il legislatore ha inteso perseguire attraverso l'introduzione del regime di esenzione. Ciò proprio al fine di attribuire alla presunzione i crismi dell'affidabilità che consentano di escludere – sulla scorta di una valutazione probabilistica basata sulla comune esperienza – che, da un lato, non si verifichino quelle situazioni di abuso della forma societaria che il legislatore ha inteso contrastare e che, all'altro lato, la plusvalenza che viene assoggettata ad imposizione non rappresenti una grandezza che avrebbe dovuto essere esentata, in quanto da considerare non espressiva – sulla scorta dei principi che hanno ispirato il disegno normativo – di attitudine alla contribuzione, riflettendo la stessa un reddito già assoggettato a tassazione – o che si prevede ragionevolmente che lo sarà – sia pure in capo ad un soggetto diverso.

Del resto, i dubbi in ordine alla legittimità costituzionale della presunzione assoluta di cui alla lett. d) non mi sembra possano essere fugati neppure ragionando nella prospettiva, diversa da quella qui seguita, che riconduce l'esenzione delle plusvalenze azionarie nell'alveo delle misure agevolative<sup>43</sup>, atteso che, anche con riferimento a tali norme, non mi sembra si possa prescindere da uno scrutinio in termini di ragionevolezza, scrutinio che, nel caso di specie, dovrebbe dare esito negativo in assenza di una razionale spiegazione circa l'esclusione dal regime asseritamente agevolativo delle plusvalenze derivanti da partecipazioni in società che, pur esercitando un'attività imprenditoriale, sono nondimeno dotate di un cospicuo patrimonio immo-

---

gi di cui all'art. 26 del Testo Unico dell'imposta di registro (D.P.R. n. 131/1986). Segnalo, peraltro, che il requisito dell'*id quod plerumque accidit* è stato variamente declinato dalla Corte, vuoi nella consequenzialità storica degli accadimenti (v. sent. 3 luglio 1967, n. 77), vuoi nel comportamento usuale dei contribuenti (v. sent. 2 luglio 1968, n. 99), vuoi negli intenti normalmente perseguiti dai contribuenti (v. ord. n. 982 del 1988, cit.), vuoi nell'oggettiva connessione tra negozi e operazioni (v. ord. 6 dicembre 1989, n. 528 e sent. 26 marzo 1991, n. 131), vuoi, infine, nella comune logica economica (v. sent. n. 283 del 1987, cit.).

<sup>42</sup> Automatismi che potrebbero condurre ad escludere il requisito della commercialità addirittura nei casi in cui il valore degli immobili "non commerciali" sia pari al 50,01 per cento del valore del patrimonio societario.

<sup>43</sup> Di cui ho dato conto nel cap. II.

biliare non utilizzato direttamente per l'esercizio dell'impresa<sup>44</sup>. In altre parole, non mi sembra che la qualificazione di una disposizione come agevolativa consenta al legislatore di disciplinarne l'ambito di applicazione in maniera del tutto arbitraria, creando disparità di trattamento non giustificate da differenze apprezzabili rispetto alla *ratio* dell'agevolazione ed ai valori che la stessa intende tutelare<sup>45</sup>. Ma questo è proprio ciò che potrebbe verificarsi nel caso di specie, in quanto, da un lato, la presunzione rischia di essere eccessiva rispetto alla regola sancita dal primo periodo della lett. d)<sup>46</sup> e, dall'altro lato, rischia di introdurre una disparità di trattamento sulla scorta di un parametro – il valore del patrimonio immobiliare non utilizzato direttamente rispetto al valore degli altri *asset* – che, di per sé, se inteso in termini asetticamente matematici, non è detto che sia in grado di selezionare le situazioni idonee ad essere agevolate, escludendo quelle che si pongono al di fuori degli obiettivi perseguiti dal legislatore attraverso la misura (asseritamente) di favore<sup>47</sup>.

Quale che sia, dunque, l'impostazione che si intende seguire circa la *ratio* del regime di esenzione, si dovrebbe comunque propendere per un'interpretazione della presunzione in questione che, come vedremo, ne limiti l'applicazione alle sole situazioni nella quali la prevalenza del patrimonio immobiliare non utilizzato direttamente sia effettivamente indice di assenza di un'attività commerciale effettiva e, dunque, si ricada nel fenomeno delle società di mero godimento che il legislatore non intende ammettere all'esenzione per la frattura, che in esse si viene a creare, rispetto alla causa del contratto societario ed al legame economico assunto come normalmente esistenti tra plusvalenze e dividendi.

---

<sup>44</sup> Possibilista sul rispetto del principio di ragionevolezza da parte della disposizione in questione – nella prospettiva che considera la *participation exemption* alla stregua di una misura agevolativa – è RUSSO P., *I soggetti passivi dell'IRES e la determinazione dell'imponibile*, cit., p. 109.

<sup>45</sup> Rinvio sul punto agli approfondimenti già effettuati nel par. 1, cap. II.

<sup>46</sup> Quella stessa regola che, invece, il legislatore afferma testualmente di voler applicare, posto che la disposizione esordisce dicendo che «si presume che questo requisito non sussista».

<sup>47</sup> Detto in termini più diretti, non si capisce per quale motivo le società esercenti un'effettiva e concreta attività d'impresa, pur dotate di un patrimonio immobiliare cospicuo non utilizzato direttamente, non possano godere dell'asserita agevolazione, nel momento in cui questa viene giustificata in ragione dell'obiettivo di agevolare lo scambio di partecipazioni e, per l'effetto, la riorganizzazione delle società e dei gruppi ovvero dell'obiettivo di adeguare il sistema fiscale italiano a quello degli altri Paesi europei (in tal senso v. RUSSO P., *I soggetti passivi dell'IRES e la determinazione dell'imponibile*, cit., p. 112).

#### 4. *Le interconnessioni sistematiche dell'esenzione con le disposizioni in tema di riporto delle perdite*

Oltre che per le interrelazioni che sussistono, sotto il profilo sistematico, con il regime di esclusione dei dividendi, la disciplina dell'esenzione delle plusvalenze si colloca in posizione centrale nel contesto delle norme che regolano la determinazione della base imponibile IRES delle società di capitali, con una serie di connessioni con altre disposizioni, alcune ispirate ad evitare che l'effetto di neutralizzazione insito nell'esenzione venga attenuato (e dunque si incrini la coerenza sistematica cui essa tende) – come nel caso dell'art. 84, comma 1, in forza del quale le plusvalenze esenti *ex art.* 87 non rientrano tra proventi esenti che riducono la perdita riportabile – altre dirette ad evitare la moltiplicazione (anch'essa asistematica) della neutralizzazione – come avviene per le disposizioni di cui agli artt. 172 e 173 del TUIR, in tema di neutralità delle operazioni di fusione e di scissione.

In particolare, l'art. 84, comma 1, nel disporre che «la perdita è diminuita dei proventi esenti dall'imposta diversi da quelli di cui all'art. 87, per la parte del loro ammontare che eccede i componenti negativi non dedotti ai sensi dell'art. 109, comma 5», introduce una riduzione della perdita riportabile in rapporto all'entità dei proventi che non concorrono alla formazione del reddito in quanto esenti.

Il beneficio fiscale connesso a tali proventi viene dunque sterilizzato, dapprima, per effetto della indeducibilità delle spese ricollegabili agli stessi proventi attraverso i criteri della riferibilità diretta e del pro-rata stabiliti dall'art. 109, comma 5, e, successivamente, per l'eventuale “eccedenza” (dei proventi esenti rispetto ai costi non deducibili), attraverso la corrispondente diminuzione dell'entità della perdita riportabile. Il che significa che l'importo della perdita fiscale riconducibile a tale “eccedenza” di proventi esenti non può essere riportato, per cui si può dire che l'esenzione può erodere l'utile, ma non può dar luogo ad una perdita fiscalmente rilevante<sup>48</sup>.

---

<sup>48</sup> Ad avviso dell'Agenzia delle entrate «la norma vuole eliminare gli effetti distorsivi che si creano in presenza di proventi esenti che, non concorrendo alla formazione del reddito, possono dar luogo all'emersione di una perdita riportata in un periodo d'imposta successivo e quindi estendere la naturale portata della norma agevolativa» (v. Ris. 15 maggio 2003, n. 108/E; Ris. 12 agosto 2005, n. 126/E), mentre, in realtà, non vi sarebbe alcunché di distorsivo se gli effetti di una misura agevolativa si estendessero a periodi d'imposta successivi, qualora non completamente fruiti in un esercizio. Sicché, la disposizione risponde a valutazioni discrezionali del legislatore dirette a circoscrivere gli effetti di una detassazione al periodo d'imposta in cui gli stessi si manifestano: così CARDELLA P.L., *Art. 84 – Ri-*

Ebbene, tutto questo non vale per le plusvalenze esenti *ex art.* 87, le quali mantengono integra la loro attitudine a non partecipare alla formazione dell'imponibile dell'esercizio anche se ciò si traduce in un risultato negativo. Talché, a differenza dagli altri proventi pure etichettati come esenti<sup>49</sup>, le plusvalenze in questione non vengono sterilizzate attraverso una corrispondente diminuzione della perdita riportabile negli esercizi successivi. E ciò proprio perché, al di là della denominazione, l'esenzione delle plusvalenze azionarie ha natura diversa rispetto a quella dei proventi propriamente esenti: una natura non agevolativa, bensì di sistema, legata all'esigenza di evitare la duplicazione economica d'imposta, che non può essere obliterata nemmeno se la non-imposizione determina l'emersione di un risultato fiscale negativo, il quale deve mantenere tutta la sua rilevanza anche negli esercizi futuri onde evitare che l'effetto sistematico voluto dalla norma dell'art. 87<sup>50</sup> venga in tutto o in parte eroso a causa della maggiore imposizione che si verificherebbe negli esercizi successivi nei quali la perdita corrispondente all'esenzione non fosse utilizzabile per ridurre eventuali risultati positivi.

---

*porto delle perdite*, in TINELLI G. (a cura di), *Commentario al testo unico delle imposte sui redditi*, cit., p. 674; nonché CARDELLA P.L., *La perdita di periodo nel sistema di imposizione sul reddito*, Torino, 2012, p. 95. In argomento v. altresì ZIZZO G., *L'imposta sul reddito delle società*, cit., p. 332.

<sup>49</sup> Tra i quali l'Agenzia ritiene rientrano quelli previsti come tali da leggi speciali, ma non quelli di cui alle disposizioni agevolative previste dagli artt. 10 e 11, D.P.R. n. 601/1973 (v. Circ. 9 luglio 2003, n. 37/E). Rilevava in proposito GIOVANARDI A., *Il rapporto delle perdite*, in TESAURO F. (diretta da), *Imposta sul reddito delle persone giuridiche. Imposta locale sui redditi*, cit., p. 200, che il limite previsto dall'art. 102, nella formulazione antecedente all'entrata in vigore della riforma del 2003-2004, non avrebbe dovuto operare per i componenti «che non concorrono alla formazione del reddito per ragioni di ordine sostanziale, come per esempio i dividendi esteri (art. 96, commi 1 e 1 *ter* TUIR) o quelli per cui sia applicabile il regime di cui all'art. 96 *bis* TUIR», non avendo gli stessi natura agevolativa.

<sup>50</sup> E lo stesso dicasi per quello legato all'esclusione dei dividendi, che, non a caso, non viene nemmeno menzionata dalla disposizione dell'art. 84. In senso conforme v. CARDELLA P.L., *Art. 84 – Rapporto delle perdite*, cit., p. 676; CARDELLA P.L., *La perdita di periodo nel sistema di imposizione sul reddito*, cit., p. 96; nonché Ris. Ag. n. 126/E del 2005, cit., p. 5340; e Circ. Ag., 2 novembre 2005, n. 46/E, la quale conferma che la disposizione si giustifica in ragione del fatto che i dividendi e le plusvalenze esenti «si considerano espressione indiretta di utili già tassati o da tassare».

5. *Le interconnessioni sistematiche dell'esenzione con le disposizioni in tema di neutralità delle operazioni di fusione e scissione*

Ad opposte esigenze rispondono invece le disposizioni recate dagli artt. 172, comma 2, e 173, comma 2, dirette a sterilizzare sotto il profilo fiscale i disavanzi da annullamento e da concambio derivanti dalle operazioni di fusione e di scissione.

Le suddette differenze contabili, infatti, non rilevano dal punto di vista fiscale, nel senso che non concorrono alla determinazione del reddito della società risultante dalla fusione o incorporante (ovvero della beneficiaria della scissione) e che gli eventuali maggiori valori civilistici formati per effetto dell'imputazione dei disavanzi agli elementi patrimoniali pervenuti dalla società fusa o incorporata (ovvero dalla scissa) non assumono rilevanza nella determinazione dei valori fiscalmente riconosciuti ai fini degli ammortamenti e, al momento del realizzo, della determinazione di plusvalenze e minusvalenze<sup>51</sup>.

Il tutto in linea con la previsione della legge delega n. 80/2003, che richiedeva espressamente (art. 4, lett. m), da un lato, l'abolizione del regime dettato dal D.Lgs. n. 358/1997 e della possibilità di ottenere il riconoscimento fiscale dei maggiori valori iscritti per effetto dell'imputazione dei disavanzi da annullamento e da concambio derivanti da operazioni di fusione e scissione<sup>52</sup>; e, dall'altro lato, il «mantenimento e [la] razionalizzazione dei regimi di neutralità fiscale e di determinazione del reddito imponibile» previsti dal citato decreto e dal D.Lgs. n. 544/1992 (per quel che riguarda le operazioni concluse tra società di Stati membri diversi) «al fine di renderli coerenti alle logiche della disciplina recata dalla riforma»<sup>53</sup>.

<sup>51</sup> L'art. 172, comma 2, precisa infatti che «i beni ricevuti sono valutati fiscalmente in base all'ultimo valore riconosciuto ai fini delle imposte sui redditi, facendo risultare da apposito prospetto di riconciliazione della dichiarazione dei redditi i dati esposti in bilancio ed i valori fiscalmente riconosciuti».

<sup>52</sup> Si ricorderà che in base a tale disposizione vi erano tre distinti regimi fiscali per le operazioni di fusione (e di scissione) e, segnatamente: a) un regime ordinario di completa neutralità, in cui il disavanzo – da annullamento o da concambio – non era utilizzabile per l'iscrizione di plusvalenze fiscalmente rilevanti sui beni trasferiti (si trattava di un regime analogo a quello disciplinato dalla previgente L. n. 724/1994); b) un regime opzionale, che ricalcava quello transitorio previsto dall'art. 21, D.L. 23 febbraio 1995, n. 41, in cui i disavanzi erano fiscalmente riconosciuti in caso di pagamento di un'imposta sostitutiva; c) un regime speciale che consentiva di ottenere il riconoscimento fiscale dell'imputazione del disavanzo da annullamento (ma non da concambio), a condizione che si dimostrasse che esso scaturiva da plusvalori assoggettati a tassazione.

<sup>53</sup> V. Relazione di accompagnamento al progetto di legge delega n. 2144 della XIV Legislatura laddove si chiarisce che «l'introduzione della "participation-exemption" e l'abolizione

Giova in proposito rammentare che nelle operazioni di fusione e di scissione, a seguito dell'ingresso nella contabilità della società risultante dalla fusione o incorporante (o beneficiaria, nel caso di scissione) dei valori della società fusa o incorporata (o scissa) possono formarsi delle differenze contabili di duplice natura: le differenze c.d. da concambio e quelle c.d. da annullamento. Le prime emergono dal confronto tra l'ammontare del patrimonio netto della fusa o incorporata trasferito a seguito dell'operazione e l'aumento di capitale realizzato dalla società risultante dalla fusione o incorporante, e prendono il nome di avanzi, nel caso in cui il primo elemento sia superiore al secondo, e di disavanzi, nel caso contrario<sup>54</sup>. Le seconde scaturiscono solamente nel caso in cui la società incorporante o risultante dalla fusione detenga, al momento della conclusione dell'operazione, partecipazioni nella società fusa o incorporata. Segnatamente, si avrà un disavanzo da annullamento qualora il costo della partecipazione detenuta ed annullata per effetto dell'operazione sia superiore rispetto alla corrispondente quota di patrimonio netto, mentre, qualora sia inferiore, vi sarà un avanzo da annullamento<sup>55</sup>.

Civilisticamente, la materia trova una regolamentazione nell'art. 2504 bis c.c., in forza del quale «se dalla fusione emerge un disavanzo, esso deve essere imputato, ove possibile, agli elementi dell'attivo e del passivo delle società partecipanti alla fusione e, per la differenza e nel rispetto delle condizioni previste dal numero 6 dell'articolo 2426, ad avviamento». Se, invece, dalla fusione emerge un avanzo, esso è iscritto in una «apposita voce del patrimonio netto, ovvero, quando sia dovuto a previsione di risultati economici sfavorevoli, in una voce dei fondi per rischi ed oneri».

Tale disposizione non distingue le due tipologie di disavanzo, ma la prassi e la dottrina ne hanno da sempre evidenziato le differenze<sup>56</sup>. Si ritiene, in-

---

dell'imposta sostitutiva escludono la possibilità di convertire in valori fiscalmente riconosciuti il disavanzo da annullamento e da concambio nelle operazioni di fusione e di scissione».

<sup>54</sup> Parallelamente, nel caso di scissione, le differenze da concambio si formano per effetto del confronto tra il patrimonio netto trasferito dalla scissa e l'incremento di capitale realizzato dalla beneficiaria.

<sup>55</sup> Nel caso della scissione, le differenze da annullamento emergono per effetto dell'eventuale disallineamento tra il valore della quota del patrimonio netto trasferito dalla scissa ed il valore della partecipazione che la beneficiaria deteneva nella scissa.

<sup>56</sup> La letteratura in materia di fusioni in ambito civilistico e contabile è particolarmente vasta: per un primo riferimento v. AA.VV., *Il nuovo diritto delle società. Scioglimento, trasformazione, fusione, scissione, società cooperative*, IV, Torino, 2007; BIANCHI L.A. (a cura di), *Trasformazione, fusione, scissione*, Milano, 2006; SAVIOLI G., *Le operazioni di gestione straordinaria*, Milano, 2012.

fatti, che il disavanzo da annullamento possa essere utilizzato per rivalutare gli *asset* ricevuti per effetto dell'operazione e per iscrivere una voce a titolo di avviamento, sempre che il maggior costo sostenuto per l'acquisto della partecipazione rifletta maggiori valori effettivi nel patrimonio della partecipata<sup>57</sup>. Di converso, la "utilizzabilità" del disavanzo da concambio viene tendenzialmente subordinata alla circostanza che il rapporto di concambio (da cui origina il disavanzo) sia emerso nell'ambito di un'operazione negoziata e conclusa tra parti indipendenti, di modo che esso esprima effettivamente il valore economico relativo delle due società coinvolte nell'operazione<sup>58</sup>.

Sul versante fiscale, invece, la scelta è caduta sulla neutralità di tali elementi, neutralità che il legislatore della riforma del 2003-2004 ha declinato nel senso della irrilevanza, avendo precisato – nei menzionati artt. 172, comma 2, e 173, comma 2, del TUIR – che «i beni ricevuti sono valutati fiscalmente in

---

<sup>57</sup> In particolare, come specificato dal principio contabile OIC n. 4, il disavanzo da annullamento può emergere essenzialmente perché: «a) all'atto dell'acquisto della partecipazione si è tenuto conto delle plusvalenze latenti dei beni e dell'avviamento della partecipata, di "entità immateriali" non iscritte in bilancio (marchi, *know-how*, ecc.), delle sinergie derivanti dall'inserimento della partecipata nel gruppo di società che fa capo alla partecipante o di un premio di maggioranza per l'acquisizione del controllo; b) la partecipata, dall'acquisto della partecipazione all'epoca della fusione, ha subito perdite d'esercizio, che, non essendo state ritenute "durevoli" non hanno provocato una corrispondente svalutazione della partecipazione; c) la partecipazione ha subito nel corso del tempo rivalutazioni per effetto delle varie "leggi speciali" che si sono susseguite nel nostro Paese, mentre i beni della partecipata non sono stati rivalutati; d) il costo pagato a suo tempo per l'acquisto della partecipazione è stato eccessivo rispetto al valore economico effettivo della medesima, a causa dell'influenza di fattori extraeconomici (ad esempio l'esigenza di assicurarsi il controllo di un'impresa concorrente) o perché l'acquisto ha risentito della maggior forza contrattuale del venditore».

<sup>58</sup> In questi termini si esprime il principio contabile OIC n. 4, che precisa che, nelle ipotesi citate nel testo, «il disavanzo da concambio corrisponde, sul piano economico, ad una parte del "costo di acquisizione" dell'incorporata ed è giustificato da un effettivo maggior valore della incorporata rispetto al suo attivo netto contabile. Ciò vale certamente nel caso in cui, attraverso la fusione, si realizzi un "cambiamento di controllo" della incorporata; ma vale anche in presenza di "minoranze" indipendenti, che hanno negoziato il rapporto di concambio in termini "indipendenti" o per le quali è assicurato un concambio in termini "indipendenti" (in base alla legge). In ogni caso, non devono essere stati posti in essere artifici contabili atti a dilatare l'importo del disavanzo da concambio. Pertanto, in applicazione del principio di prevalenza della sostanza sulla forma, il disavanzo da concambio può essere sostituito dai valori correnti delle attività e passività e/o dall'avviamento dell'incorporata». In argomento, va richiamata la Massima n. 72 del Consiglio Notarile di Milano del novembre 2005, secondo cui, per assicurare la "effettività" del nuovo capitale sociale della società incorporante, è richiesta la relazione di stima del patrimonio della società incorporata ai sensi dell'art. 2343 c.c.

base all'ultimo valore riconosciuto ai fini delle imposte sui redditi»<sup>59</sup>. Ne con-

---

<sup>59</sup> Giova qui rammentare che la disciplina fiscale delle differenze di fusione (e di scissione) è stata alquanto travagliata anteriormente all'entrata in vigore della «riforma IRES», frutto di numerosi ripensamenti del legislatore che hanno riflettuto i differenti modi di intendere il connotato della neutralità di regola attribuito alle operazioni di fusione (e di scissione). La prima disciplina organica delle fusioni in materia di imposte dirette era contenuta nell'art. 16, D.P.R. 29 settembre 1973, n. 598, che stabiliva che la rivalutazione di beni provenienti dalla società incorporata, effettuata dalla società incorporante, al fine di neutralizzare il maggior costo delle azioni annullate rispetto al valore del patrimonio netto della società incorporata risultante dalle scritture di bilancio, non si considerasse reddito tassabile. Tale regime è stato poi ripreso dall'art. 123 del Testo Unico del 1986 (poi modificato dall'art. 7, comma 6, L. 11 marzo 1988, n. 67), il quale veniva considerato razionale dalla dottrina, in quanto scongiurava la doppia imposizione che si sarebbe verificata nel caso in cui il differenziale tra costo d'acquisto (sostenuto dalla incorporante) della partecipazione nella società incorporata e la relativa frazione di patrimonio netto fosse andata «persa» (in argomento, sia pure in termini non sempre coincidenti: v. FALSITTA G., *Fusione di società e iscrizione dell'avviamento*, in *Rass. trib.*, 1986, I, p. 267; FALSITTA G., *Fusione, confusione e apprendisti stregoni (noterelle in tema di avanzi e disavanzi di fusione)*, in *Rass. trib.*, 1989, I, p. 163; FALSITTA G., *Contributo alla discussione intorno ad una nuova disciplina di diritto tributario dei capital gains e delle fusioni societarie*, in *Rass. trib.*, 1990, I, p. 333; GALLO F., *Problematiche fiscali della fusione*, in *Il Fisco*, 1992, p. 7565; GALLO F., *Spunti controcorrente sul regime fiscale dell'«avanzo» e del «disavanzo» di fusione*, in *Giur. comm.*, 1987, I, p. 856; LUPI R., *Profili tributari della fusione di società*, Padova, 1989; ZIZZO G., *Le riorganizzazioni societarie nelle imposte sui redditi – Trasformazioni, fusioni e scissioni*, Milano, 1996; RUSSO P., *La nuova disciplina delle fusioni nell'art. 123, 2° comma del testo unico*, in AA.VV., *Il reddito d'impresa nel nuovo testo unico*, Padova, 1988, p. 799 s.; MICCINESI M., *Le plusvalenze d'impresa, inquadramento teorico e profili ricostruttivi*, Milano, 1993, p. 239; BEGHIN M., *La difficile evoluzione della disciplina sui disavanzi da annullamento nel periodo precedente all'entrata in vigore della l. n. 724/1994*, in *Riv. dir. trib.*, 1998, II, p. 442). Il legislatore, tuttavia, con una brusca inversione di rotta, ha introdotto l'art. 27, L. 23 dicembre 1994, n. 724, con cui ha stabilito che «le fusioni e le scissioni di società sono, agli effetti delle imposte sui redditi, neutrali» e che «conseguentemente, il disavanzo di fusione e di scissione non è utilizzabile per iscrizioni di valori in franchigia d'imposta, a qualsiasi voce, forma o titolo operate». Al fine di evitare che le rivalutazioni da disavanzo non fossero rilevanti per quanto riguarda, ad esempio, il calcolo degli ammortamenti, ma fossero imponibili come plusvalenze iscritte *ex lett. c)* dell'art. 54 del TUIR, il legislatore intervenne con l'art. 3, comma 105, L. 28 dicembre 1995, n. 549, stabilendo che, «fermo restando quanto stabilito dall'articolo 27 della legge 23 dicembre 1994, n. 724, in materia di neutralità delle fusioni e delle scissioni, non costituisce plusvalenza iscritta l'utilizzazione ai soli fini del bilancio del disavanzo da annullamento o da concambio, emergente dalle operazioni di fusione o di scissione per l'iscrizione di maggiori valori sugli elementi patrimoniali provenienti dalle società fuse, incorporate o scisse nonché per l'iscrizione dell'avviamento. I dati esposti in bilancio ed i valori fiscalmente riconosciuti devono risultare da apposito prospetto di riconciliazione da allegare alla dichiarazione dei redditi». Si trattava di un regime che – allontanandosi dalla coerente soluzione previgente – parificava il trattamento fiscale dei disavanzi da concambio a quello dei disavanzi da annullamento. Il legislatore, poi, ha optato per l'emanazione di una disciplina transitoria (le operazioni interessate a



segue, pertanto, che ai fini fiscali l'eventuale utilizzo del disavanzo per iscrivere maggiori valori sui beni dell'incorporata o delle società fuse, ovvero per iscrivere un valore a titolo di avviamento, rappresenta un'operazione priva di effetti, dal momento che la norma non consente di incrementare corrispondentemente il costo fiscalmente riconosciuto dei medesimi beni<sup>60</sup>.

Si tratta quindi di valutare in quale relazione si pongano tali disposizioni rispetto alla regola dell'esenzione delle plusvalenze azionarie di cui mi sto occupando.

---

tale disciplina erano quelle deliberate precedentemente al 14 gennaio 1995, data di entrata in vigore dell'art. 27, L. n. 724/1994) che ha istituito un'imposta sostitutiva sulle plusvalenze derivanti dall'utilizzo del disavanzo, solamente nel caso del c.d. disavanzo da annullamento: con l'art. 21, D.L. 23 febbraio 1995, n. 41 (il cui regolamento attuativo è contenuto nel D.M. 2 novembre 1995, n. 525) si è subordinato il riconoscimento della rilevanza fiscale della rivalutazione di elementi patrimoniali e delle relative quote di ammortamento mediante l'imputazione del disavanzo da annullamento, al pagamento di un'imposta sostitutiva del 20%, commisurato all'ammontare della rivalutazione stessa (in argomento v. LUPI R., *Rettifiche fiscali sul disavanzo di fusione: plusvalenze imponibili o ammortamenti in deducibili*, in *Rass. trib.*, 1995, p. 795, che configura l'intervento del legislatore come diretto unicamente ad aumentare il gettito erariale; nonché PORCARO G., *Le ragioni della «sistemica» neutralità delle recenti norme sulle ristrutturazioni aziendali: dal trasferimento gratuito, al conferimento, alle fusioni*, in *Rass. trib.*, 1997, II, p. 1579, secondo cui la disposizione non era giustificabile da un punto di vista sistematico e non rappresentava che una soluzione intermedia del problema dei disavanzi da annullamento). Il quadro normativo delineato è stato successivamente modificato dal già citato D.Lgs. n. 358/1997, la cui finalità espressa era di «rimuovere gli ostacoli di carattere tributario all'assunzione, da parte dei comparti produttivi nazionali, della struttura aziendale e giuridica più soddisfacente in relazione agli obiettivi imprenditoriali da conseguire» (in tal senso la relazione ministeriale d'accompagnamento al D.Lgs. n. 358/1997). E, come visto, tale disposizione ha previsto un triplice regime, una soluzione di compromesso, che contemplava, ordinariamente, la neutralità dell'operazione come disciplinata dalla L. n. 724/1994; su opzione, la possibilità di ottenere il riconoscimento dei maggiori valori iscritti per effetto dell'imputazione del disavanzo mediante pagamento di un'imposta sostitutiva; ovvero, per il solo disavanzo da annullamento, il riconoscimento a seguito della dimostrazione che i plusvalori da cui esso emergeva erano stati sottoposti ad imposizione.

<sup>60</sup> Va, tuttavia, rilevato che, successivamente all'entrata in vigore della «riforma IRES», con la L. n. 244/2007 è stato introdotto un regime di imposizione sui maggiori valori emersi nell'ambito delle operazioni di conferimento (art. 176, comma 2 *ter*, del TUIR), la cui applicazione è stata estesa anche alle operazioni di fusione (art. 172, comma 10 *bis*) e scissione (art. 173, comma 15 *bis*). Tali disposizioni consentono di ottenere il riconoscimento fiscale dei maggiori valori iscritti in bilancio a seguito di conferimenti, fusioni e scissioni a fronte del pagamento di un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi (IRPEF ed IRES) e dell'IRAP, con aliquota del 12 per cento sulla parte dei maggiori valori ricompresi nel limite di 5 milioni di euro, del 14 per cento sulla parte dei maggiori valori che eccede i 5 milioni di euro e fino a 10 milioni di euro e del 16 per cento sulla parte dei maggiori valori che eccede i 10 milioni di euro.

Nessuna relazione mi pare possa essere ravvisata con riferimento al disavanzo da concambio, il quale – come ho anticipato – rappresenta l'eccedenza dell'aumento di capitale della società incorporante o risultante dalla fusione rispetto al patrimonio netto dell'incorporata o delle società fuse, sicché la sua irrilevanza sotto il profilo fiscale appare ragionevole, non riflettendo, esso, alcun valore fiscalmente riconosciuto da preservare ai fini della tassazione attraverso l'incremento del valore dei beni delle società partecipanti all'operazione ovvero attraverso l'iscrizione di un valore a titolo di avviamento.

Non altrettanto si può dire, invece, per il disavanzo da annullamento il quale presuppone che vi sia uno sfasamento tra il costo sostenuto per l'acquisto della partecipazione – che viene annullata per effetto della fusione – e il patrimonio netto della società partecipata – che per effetto della fusione confluisce nel patrimonio della società incorporante. Nel caso del disavanzo da annullamento, dunque, esiste un valore fiscalmente riconosciuto (corrispondente al costo della partecipazione) che astrattamente potrebbe essere utilizzato per aumentare il costo fiscalmente riconosciuto dei beni dell'incorporata, se non fosse che quel valore potrebbe riflettere delle plusvalenze azionarie esenti realizzate in capo ai precedenti proprietari delle partecipazioni, vale a dire dei componenti che non hanno concorso alla formazione del reddito. Talché il ribaltamento del disavanzo sui beni incorporati, con conseguente eventuale aumento del valore fiscalmente riconosciuto degli stessi, al pari dell'iscrizione di un valore, fiscalmente rilevante, a titolo di avviamento, determinerebbe un salto d'imposta non giustificabile sotto il profilo sistematico, nella misura in cui detto disavanzo consentirebbe la deduzione fiscale di maggiori costi, ai quali non hanno corrisposto componenti reddituali tassati. Ed invero, il disavanzo da annullamento può riflettere l'esistenza di plusvalori latenti sui beni della partecipata (poi incorporata) ovvero di prospettive di utili futuri della stessa, i quali è ragionevole ritenere che abbiano concorso a determinare il prezzo di acquisto delle partecipazioni e l'eventuale plusvalenza realizzata dal venditore delle stesse<sup>61</sup>. Sicché, in tali casi, il disavanzo rappresenta componenti reddituali che non sono stati tassati, né in capo alla società partecipata – in quanto si tratta di utili che non si sono ancora realizzati – né in capo alla precedente partecipante (la venditrice) – in quanto compresi nella plusvalenza esente. Il che induce a ritenere che sarebbe contrario alle regole di simmetria che gover-

---

<sup>61</sup> Detti plusvalori latenti e dette prospettive di utili dovrebbero, infatti, giustificare il pagamento di un prezzo di acquisto superiore al patrimonio netto contabile della partecipata.

nano il sistema dell'imposizione reddituale<sup>62</sup>, e dunque sarebbe irragionevole, riconoscere a siffatto disavanzo la capacità di generare valori fiscalmente riconosciuti in capo alla società incorporante, dal momento che detti valori si tramuterebbero, nel tempo, in maggiori costi deducibili, e dunque in minori redditi e in minori imposte, pur essendo stati generati da componenti reddituali non tassati<sup>63</sup>.

Se ciò avvenisse, pertanto, assisteremmo ad un salto d'imposta, da ricollegare proprio all'esenzione della plusvalenza azionaria, la quale non si limiterebbe a scongiurare la doppia imposizione economica, ma, evitando la tassazione dei plusvalori e degli utili attesi, nel momento in cui questi vengono monetizzati all'atto del passaggio dalla società venditrice alla società acquirente, finirebbe con il consentire la completa detassazione di tali elementi, se alla stessa si accompagnasse la rilevanza fiscale, nel senso sopra indicato, del corrispondente disavanzo da annullamento. Specularmente si potrebbe dire che, se si riconoscesse rilevanza fiscale al disavanzo da annullamento ed alla conseguente rivalutazione dei beni dell'incorporata (o iscrizione di un avviamento) che con lo stesso venisse effettuata, si perverrebbe ad un risultato contraddittorio rispetto alle premesse che hanno legittimato l'esenzione della plusvalenza, nel senso che il disavanzo darebbe luogo a maggiori costi fiscalmente deducibili i quali andrebbero ad annullare, *in parte qua*, le prospettive di utili futuri, proprio quelle prospettive che dovrebbero aver generato la plusvalenza e che dovrebbero giustificare l'esenzione.

Senonché, si potrebbe essere portati a dubitare della coerenza di tale impostazione nei casi in cui il disavanzo da annullamento rifletta una plusvalenza non esente<sup>64</sup>, in considerazione del fatto che l'impossibilità di "trasformare" il disavanzo (che nell'ipotesi incorpora un valore tassato) in valore fiscalmente riconosciuto (e dunque in componenti negativi deducibili) determina una rottura della simmetria che sta alla base dell'imposizione del reddito d'impresa, in forza della quale ad un componente positivo tassato in capo ad un soggetto dovrebbe tendenzialmente corrispondere un compo-

---

<sup>62</sup> Sulle quali si sofferma particolarmente LUPI R., *Società, diritto e tributi*, Milano, 2005, p. 235 s.; LUPI R., *Linee strutturali della riforma nel contesto della tassazione delle imprese*, cit., p. 2.

<sup>63</sup> In argomento v. anche MANERA M., *Verso una fiscalità comune in ambito UE anche per le imposte sui redditi*, in *Dir. prat. trib.*, 2005, I, p. 848.

<sup>64</sup> V. TESAURO F., *La participation exemption ed i suoi corollari*, cit., pp. 16-17; PAPA-RELLA F., *La disciplina delle operazioni straordinarie nella riforma del regime fiscale delle imprese*, in PAPA-RELLA F. (a cura di), *La riforma del regime fiscale delle imprese: lo stato di attuazione e le prime esperienze concrete*, cit., p. 164 s.

nente negativo deducibile in capo all'altro. Il dubbio, tuttavia, mi pare possa essere risolto nei casi in cui la tassazione della plusvalenza azionaria realizzata dalla società venditrice dipende dalla mancanza dei requisiti previsti dall'art. 87 del TUIR, segnatamente, di uno di quelli di cui alle lett. a), c) e d). Tale mancanza, infatti, nella prospettiva del legislatore, non dovrebbe consentire di assicurare che la plusvalenza rifletta il flusso atteso dei dividendi, flusso che, come ripetutamente detto, dovrebbe dipendere, a sua volta, dagli utili già prodotti dalla partecipata, in capo a questa tassati, e non ancora distribuiti (e dunque accantonati a riserva) ovvero dalle prospettive di utili futuri (che pure dovrebbero essere tassati); dal canto suo, il disavanzo da annullamento può corrispondere – ed è questo il caso che rileva in questa sede – proprio a tali prospettive di utili futuri, che possono derivare vuoi dall'esistenza di plusvalori latenti sui beni della partecipata, vuoi dall'avviamento attribuibile all'azienda della partecipata medesima, e che dovrebbero aver indotto la società acquirente a corrispondere un prezzo superiore al patrimonio netto contabile della partecipata. Pertanto, mi pare si possa ritenere che la mancanza dei requisiti dell'art. 87 – fatta eccezione per quello della lett. b), che in questo contesto mi sembra irrilevante – determini l'interruzione di quel nesso che sul piano logico ed economico si può ravvisare tra la plusvalenza azionaria realizzata dalla società cedente ed il disavanzo contabilizzato dalla società cessionaria per effetto dell'annullamento delle partecipazioni acquistate, in conseguenza dell'incorporazione della società partecipata, nel senso che vengono a mancare i presupposti per affermare che i due elementi (plusvalenza azionaria e disavanzo) riflettano i medesimi valori, vale a dire le prospettive di utili futuri (tassati) della società partecipata, poi incorporata.

Anche in questi casi, dunque, mi sembra si possa concludere nel senso che non vi sia incoerenza tra la disciplina dei disavanzi da annullamento e l'esenzione delle plusvalenze azionarie.

Non così, invece, nei casi in cui la plusvalenza realizzata dalla società cedente sia stata assoggettata a tassazione per ragioni diverse dalla mancanza dei suddetti requisiti dell'art. 87 del TUIR, come si verifica per le plusvalenze realizzate in epoca anteriore all'entrata in vigore della riforma ed anche per quelle realizzate dopo, ma su partecipazioni acquistate prima e non classificate tra le immobilizzazioni finanziarie nel bilancio relativo all'anno 2002<sup>65</sup>.

---

<sup>65</sup> Ad esse si riferisce la disposizione transitoria contenuta nell'art. 4, comma 1, lett. g), D.Lgs. n. 344/2003, la quale per i titoli già posseduti alla data del 1° aprile 2004 (data di entrata in vigore del decreto di riforma) stabilisce che, ai fini del rispetto del requisito del-

Nella prima fattispecie, infatti, è verosimile che il disavanzo corrisponda a plusvalori azionari tassati, ancorché assoggettati ad un'imposta diversa dall'IRES (l'IRPEG), ma caratterizzata da differenze non così rilevanti rispetto alla questione che stiamo affrontando<sup>66</sup>; mentre nella seconda fattispecie il disavanzo da annullamento corrisponde a plusvalenze assoggettate ad IRES, ma sembra arbitrario assumere che ciò dipenda da ragioni di ordine sistematico, legate alla mancanza di correlazione tra plusvalenza e flusso atteso dei dividendi, considerato che l'assenza della condizione di cui alla lett. b) dipende da scelte di bilancio operate in epoca precedente all'entrata in vigore del regime di esenzione, le quali possono essere state influenzate da valutazioni contingenti effettuate in sede di stesura del bilancio del 2002, che, tuttavia, potrebbero non escludere l'iniziale intenzione di detenere stabilmente le partecipazioni, in vista dell'utilità che si sarebbe potuta ritrarre dalla società partecipata<sup>67</sup>. In tali situazioni, dunque, l'impossibilità di utilizzare il disavanzo da annullamento per rivalutare anche a fini fiscali i beni dell'incorporata ovvero per iscrivere un valore a titolo di avviamento rappresenta un profilo di incoerenza della normativa in materia di disavanzi da annullamento rispetto a quella sull'esenzione delle plusvalenze, incoerenza che il legislatore avrebbe potuto evitare introducendo, limitatamente a tali situazioni, una previsione simile a quella recata dall'art. 6, D.Lgs. 8 ottobre 1997, n. 358, in forza della quale i disavanzi da annullamento potevano essere utilizzati per iscrivere maggiori valori fiscalmente riconosciuti fino alla concorrenza dell'importo complessivo netto delle plusvalenze azionarie già assoggettate a tassazione in capo ai precedenti proprietari delle partecipazioni<sup>68</sup>.

---

l'art. 87, comma 1, lett. b), si debba fare riferimento all'iscrizione delle partecipazioni «nel bilancio relativo al secondo periodo d'imposta precedente a quello cui si applicano per la prima volta le disposizioni del testo unico riformato», vale a dire, per le società con esercizio sociale coincidente con l'anno solare, il periodo d'imposta 2002.

<sup>66</sup> In termini generali, rileva come con l'introduzione dell'IRES non si registri una «frattura netta rispetto alla struttura dell'IRPEG» anche BASILAVECCHIA M., *Lineamenti generali*, cit., p. 27.

<sup>67</sup> Si pensi, ad esempio, al caso delle partecipazioni acquistate prima del 2002, classificate sin da subito tra le immobilizzazioni finanziarie, ma riallocate proprio nel 2002 nell'attivo circolante sulla scorta della sopravvenuta decisione di venderle, decisione poi non realizzata. Lo stesso, a ben vedere, si verifica nei casi in cui le partecipazioni, pur acquistate dopo l'entrata in vigore della riforma, vengono classificate nel primo bilancio nell'attivo circolante e poi, ciononostante, vendute dopo un lungo periodo di tempo, qualora non si riuscisse a superare la mancanza del requisito della lett. b) per ottenere comunque l'applicazione dell'esenzione (come ipotizzato nel par. 5.2.5, cap. IV).

<sup>68</sup> Disponeva, infatti, il comma 2 del richiamato art. 6 che «i maggiori valori iscritti per effetto dell'imputazione del disavanzo da annullamento delle azioni o quote si intendono

Rimane, infine, un profilo di incoerenza con riferimento ai casi in cui il disavanzo dipenda da perdite *medio tempore* registrate dalla partecipata (poi incorporata), che ne abbiano ridotto il patrimonio netto, incoerenza che si misura rispetto alla disciplina delle minusvalenze, le quali, in assenza dei requisiti dell'art. 87, sono deducibili, mentre il disavanzo non lo è<sup>69</sup>. Sicché, qualora le perdite della partecipata venissero realizzate dalla partecipante sotto forma di minusvalenze, esse andrebbero a ridurre l'imponibile della partecipante, mentre qualora venissero realizzate per effetto della fusione, sotto forma di disavanzo da annullamento, le stesse sarebbero irrilevanti per la partecipante.

#### 6. Le interconnessioni sistematiche dell'esenzione con le disposizioni che regolano la deducibilità dei costi

Un ragionamento a parte deve essere condotto con riguardo alle interrelazioni esistenti tra il regime dell'esenzione e quello dei costi connessi con le partecipazioni.

Come si ricorderà, la legge delega aveva delineato un regime differenziato per le spese, prevedendo, da un lato, la «deducibilità dei costi connessi alla gestione delle partecipazioni»<sup>70</sup> e, dall'altro lato, la «indeducibilità dei costi direttamente connessi con la cessione di partecipazioni che si qualifi-

---

fiscalmente riconosciuti senza l'applicazione dell'imposta sostitutiva, fino a concorrenza dell'importo complessivo netto: a) delle plusvalenze, diminuite delle eventuali minusvalenze, rilevanti ai fini dell'applicazione dell'imposta sostitutiva, ai sensi dell'articolo 2 del decreto-legge 28 gennaio 1991, n. 27, convertito, con modificazioni, dalla legge 2 marzo 1991, n. 102, concernente le modalità di applicazione della imposta sostitutiva, nonché ai sensi del comma 1 dell'articolo 5 del decreto legislativo 21 novembre 1997, n. 461 o che sono state assoggettate ad imposta sostitutiva ai sensi del presente decreto; b) dei maggiori e dei minori valori, rispetto ai relativi valori di acquisizione, derivanti dalla cessione delle azioni o quote, che hanno concorso a formare il reddito di un'impresa residente; c) delle svalutazioni nonché delle rivalutazioni delle azioni o quote che hanno concorso a formare il reddito di un'impresa residente o che per disposizione di legge non concorrono a formarlo, nemmeno in caso di successivo realizzo». Il successivo terzo comma addossava poi alla società incorporante o beneficiaria l'onere di «documentare i componenti positivi e negativi di reddito relativi alle azioni o quote annullate, realizzate dalla società stessa e dai precedenti possessori». In argomento, per tutti, v. STEVANATO D., *Riorganizzazione delle attività produttive e rilevanza delle plusvalenze iscritte*, in *Rass. trib.*, 1998, p. 1524, e PORCARO G., *Le ragioni della «sistematica» neutralità delle recenti norme sulle ristrutturazioni aziendali: dal trasferimento gratuito, al conferimento, alle fusioni*, cit., p. 1556.

<sup>69</sup> Su tale profilo di incoerenza si sofferma LUPI R., *Le operazioni straordinarie e l'elusione*, cit., pp. 202-203.

<sup>70</sup> V. art. 4, comma 1, lett. d), L. n. 80/2003.

cano per l'esenzione»<sup>71</sup>, di pari passo con il differente livello di non-imposizione che veniva stabilito per i dividendi e le plusvalenze (95 per cento di esclusione per i primi, 100 per cento di esenzione per le seconde).

Le prescrizioni della delega sono state tradotte in una serie di disposizioni la cui portata merita di essere indagata, anche alla luce delle modifiche normative sopravvenute, specie di quelle che hanno ridotto al 95 per cento l'entità dell'esenzione.

La disposizione da cui prendere le mosse è l'art. 109, comma 5, il quale – come noto – al primo periodo reca il principio della correlazione dei componenti negativi – diversi dagli interessi passivi<sup>72</sup> – ed al secondo periodo

<sup>71</sup> V. art. 4, comma 1, lett. e), L. n. 80/2003.

<sup>72</sup> Invero, la disciplina della deducibilità degli interessi passivi è sempre stata demandata a disposizioni *ad hoc*, ispirate a logiche tendenzialmente forfettarie, da ultimo rapportate al limite del 30 per cento del risultato operativo lordo [nella versione attuale dell'art. 96 del TUIR, quale risulta dopo le modifiche introdotte dall'art. 1, comma 33, L. 24 dicembre 2007, n. 244, su cui, per tutti, v. BEGHIN M., *La nuova disciplina degli interessi passivi: dagli incentivi alla capitalizzazione (indicati dalla Commissione Biasco) al contrasto al finanziamento (previsto dalla legge Finanziaria per il 2008)*, in BEGHIN M. (a cura di), *Saggi sulla riforma dell'IRES*, cit., p. 124; BAGAROTTO E.M., *Osservazioni critiche sulla disciplina degli interessi passivi nell'ambito ires*, in *Riv. dir. trib.*, 2009, I, p. 861 s.]. Per quanto specificamente concerne i rapporti con l'esenzione delle plusvalenze, l'art. 96, nel testo risultante dopo la riforma del 2003-2004 e prima delle modifiche introdotte dal menzionato art. 1, comma 33, L. n. 244/2007, prevedeva che la deducibilità degli interessi passivi fosse parametrata al rapporto tra l'ammontare dei ricavi e proventi imponibili e l'ammontare di tutti i ricavi e proventi: ebbene, la norma prevedeva che le plusvalenze esenti (al pari dei dividendi esclusi) si computassero per l'intero ammontare anche al numeratore della frazione, pur trattandosi di componenti che non partecipavano alla formazione dell'imponibile. Sicché l'esenzione non determinava alcuna penalizzazione in punto di deducibilità degli interessi passivi, e ciò anche in considerazione del fatto che le interrelazioni tra i due componenti reddituali erano disciplinate dall'art. 97 del TUIR, nella versione vigente *ratione temporis*. Tale disposizione (poi abrogata dall'art. 1, comma 33, della citata L. n. 244/2007) disciplinava il c.d. *pro rata* patrimoniale, una regola di deducibilità forfettaria degli interessi passivi correlati ai finanziamenti idealmente connessi all'acquisto di partecipazioni rientranti nel regime dell'esenzione. L'art. 97, infatti, poneva un limite alla deducibilità degli interessi passivi – per la parte che eccedeva l'ammontare di interessi attivi conseguiti, ridotta della quota resa in deducibile per effetto dell'applicazione della c.d. *thin capitalization rule* di cui all'allora vigente art. 98 – a condizione che il valore delle partecipazioni di cui all'art. 87 fosse superiore al valore del patrimonio netto contabile (della partecipante). Era necessario, cioè, che una quota del valore contabile delle partecipazioni che potevano fruire dell'esenzione non fosse idealmente “finanziato” dal patrimonio netto (rettificato secondo i criteri previsti in materia di *thin capitalization*). Il limite di in deducibilità era determinato richiamando il rapporto tra l'eccedenza del valore delle partecipazioni che frui- vano dell'esenzione ed il patrimonio netto rettificato, da una parte, ed il totale dell'attivo patrimoniale ridotto dello stesso patrimonio netto contabile e dei debiti commerciali, dall'altra parte (la parte in deducibile, poi, doveva essere ridotta in misura corrispondente

contiene la regola del c.d. *pro rata* di deducibilità dei medesimi componenti negativi, entrambi fondati sull'assunto secondo cui la deduzione dei costi che abbiano superato il vaglio dell'inerenza è subordinata all'esistenza di un nesso di derivazione tra detti costi e i componenti positivi che hanno concorso alla formazione del reddito<sup>73</sup>. Si tratta, dunque, di regole che entrano in gioco allorché l'impresa abbia conseguito anche componenti positivi che non vengono tassati, cui viene solitamente attribuito l'obiettivo di evitare la dilatazione di un regime di esenzione – al di là di quelle che sarebbero le intenzioni del legislatore – che si otterrebbe qualora si riconoscesse la possibilità di ridurre il reddito che non forma oggetto dell'agevolazione tramite la deduzione dei costi connessi ai proventi agevolati<sup>74</sup>, addirittura sino ad ottenere un perdita fiscalmente riportabile in avanti<sup>75</sup>. Di conseguenza, i componenti negativi specificamente riferibili a componenti positivi non tas-

---

alla quota imponibile dei dividendi percepiti). Tale rapporto, dunque, mirava ad individuare – sia pure in modo non analitico – la quota di risorse finanziarie destinata all'acquisto di partecipazioni esenti non autofinanziata mediante capitale proprio (in argomento v., tra gli altri, TESAURO F., *La participation exemption ed i suoi corollari*, cit., p. 15; GARBARINO C., *Struttura applicativa e operazioni logiche del pro rata patrimoniale*, in *Corr. trib.*, 2005, p. 3535; INGRAO G., *In tema di tassazione dei gruppi di imprese ex D.Lgs. 12 dicembre 2003, n. 344, istitutivo dell'Ires*, cit., pp. 548-549; BAGAROTTO E.M., *Primi spunti sulla disciplina del pro rata patrimoniale*, in *TributImpresa*, 2004, p. 253 s.).

<sup>73</sup> V. ZIZZO G., *L'imposta sul reddito delle società*, cit., p. 456; TINELLI G., *Art. 109 – Norme generali sui componenti del reddito d'impresa*, in TINELLI G. (a cura di), *Commentario al testo unico delle imposte sui redditi*, cit., p. 1005; LEO M., *Le imposte sui redditi nel testo unico*, II, Milano, 2010, p. 2057; BEGHIN M., *Diritto tributario. Principi, istituti e strumenti per la tassazione della ricchezza*, cit., pp. 280-281.

<sup>74</sup> In tal senso v. TINELLI G., *Art. 109 – Norme generali sui componenti del reddito d'impresa*, cit., p. 1003, il quale parla di «distorsione delle finalità politico-economiche sottostanti alla parzialità dell'esenzione o del trattamento sostitutivo». Dal canto suo, LUPI R., *Manuale professionale di diritto tributario*, cit., p. 532, rileva che la deduzione dei costi relativi ad un ricavo escluso da tassazione «graverebbe sul resto dei ricavi imponibili, con uno squilibrio numerico che accrescerebbe gli effetti dell'esenzione. Stralciando, infatti, il provento escluso da tassazione, i relativi costi andrebbero a gravare su altri proventi “non esenti” del soggetto, riducendoli ingiustificatamente». Nello stesso senso v. LUPI R., *Simmetrie fiscali e indeducibilità dei costi relativi a ricavi esenti*, in *Dialoghi trib.*, 2005, p. 1663. Diversa è, invece, l'impostazione di STEVANATO D., *Riflessioni controcorrente in tema di indeducibilità dei costi in presenza di proventi esenti o esclusi*, in *Dialoghi trib.*, 2005, p. 1661, ad avviso del quale «la deducibilità del costo sostenuto fino a concorrenza del provento esente o escluso, permetterebbe in realtà non una “amplificazione” ma una mera “conservazione” dell'agevolazione», mentre detta amplificazione si realizzerebbe «soltanto qualora, a fronte di proventi esenti o esclusi, vengano sostenuti costi per importo eccedente i proventi medesimi».

<sup>75</sup> Come abbiamo visto, tale eventualità – su cui pone l'accento BEGHIN M., *Diritto tributario. Principi, istituti e strumenti per la tassazione della ricchezza*, cit., p. 280 – è scongiurata dal disposto dell'art. 84, comma 1, del TUIR.



sati non possono essere dedotti, così come non può essere dedotta la quota dei componenti negativi indistintamente riferibili a componenti positivi tassati e non tassati, quota forfettizzata in base al rapporto tra questi ultimi ed il totale dei componenti positivi<sup>76</sup>.

Ora, sia la prima sia la seconda parte del comma 5 dell'art. 109 equiparano ai componenti positivi tassati quelli che non concorrono a formare il reddito in quanto "esclusi", laddove il riferimento terminologico è chiaro ai dividendi, qualificati come tali dall'art. 89, e conferma così che quello di esclusione è un regime diverso dall'agevolazione, in quanto la non-imposizione risponde ad esigenze di carattere sistematico<sup>77</sup>, legate alla necessità di evitare la doppia imposizione economica. Ne deriva, allora, che sono deducibili le spese riferite, sia specificamente sia indistintamente, alla produzione di dividendi esclusi, con una differenza forse non trascurabile, legata alla diversa formulazione dei due periodi che compongono il comma 5. Invero, mentre il primo periodo sancisce la deducibilità integrale delle spese specificamente riferibili «ad attività o beni da cui derivano ricavi o altri proventi esclusi», il secondo periodo, per le spese indistintamente riferibili – quelle che vengono comunemente definite spese generali o spese comuni o promiscue<sup>78</sup> – richiede il calcolo di un rapporto i cui termini sono rappresentati dai ricavi e proventi, tassati, esenti ed esclusi<sup>79</sup>, conseguiti nel periodo d'imposta. Il che sembrerebbe significare, per quanto interessa in questa sede, che le spese specificamente connesse alla gestione delle partecipazioni siano deducibili anche a prescindere dalla circostanza che detti beni abbiano effettivamente prodotto dividendi in un determinato esercizio<sup>80</sup>; per contro, la deducibilità delle spese indistintamente riferibili a partecipazioni e a beni

---

<sup>76</sup> In verità, per la precisione, il *pro rata* di deducibilità di cui all'art. 109, comma 5, è dato dal rapporto tra i ricavi e i proventi che concorrono a formare il reddito, o che non vi concorrono in quanto esclusi, (al numeratore) e il totale dei ricavi e proventi (al denominatore) ed individua la quota deducibile dei costi indistintamente riferibili ai ricavi e ai proventi dell'impresa.

<sup>77</sup> Osserva in proposito PORCARO G., *La participation exemption in precario e confuso equilibrio tra esenzione ed esclusione*, cit., p. 1050 che «se l'esclusione è nel sistema, la stessa non può incidere sui costi deducibili».

<sup>78</sup> V. ZIZZO G., *L'imposta sul reddito delle società*, cit., pp. 458-459.

<sup>79</sup> Nella composizione sopra indicata alla nota 76.

<sup>80</sup> Precisa in proposito TINELLI G., *Art. 109 – Norme generali sui componenti del reddito d'impresa*, cit., p. 1006, che «la valutazione circa l'effettiva tassabilità del componente reddituale deve essere effettuata *ex ante*, quale idoneità dell'attività o del bene a dar luogo a ricavi o proventi potenzialmente tassati o potenzialmente esenti, indipendentemente dalla concreta misura degli stessi».

che producono componenti non tassati dipende, sia nell'*an* sia nel *quantum*, dall'effettivo conseguimento di dividendi nel periodo d'imposta considerato, qualora in detto periodo siano stati conseguiti anche componenti reddituali non tassati in quanto agevolati. Ne consegue che il criterio direttivo della «deducibilità dei costi connessi alla gestione delle partecipazioni» potrebbe non essere pienamente rispettato, con riferimento alle spese generali<sup>81</sup>, negli esercizi in cui venissero percepiti solo proventi non tassati in quanto agevolati, posto che il *pro rata* di deducibilità sarebbe pari a zero, anche nel caso in cui la società partecipante avesse sostenuto spese generali riferibili, sia pure non specificamente, anche alla gestione delle partecipazioni.

Veniamo ora alle spese connesse con la realizzazione di plusvalenze esenti.

Intanto si deve rilevare che, con riferimento alle plusvalenze esenti di cui all'art. 87, il terzo periodo dell'art. 109, comma 5, stabilisce che le stesse «non rilevano ai fini dell'applicazione del periodo precedente», ossia non rilevano ai fini del calcolo del *pro rata* di deducibilità, ma non precisa cosa si debba intendere con la locuzione «non rilevano»: se si voglia dire che non debbono essere computate né al numeratore, né al denominatore, ovvero se debbano essere computate sia al numeratore sia al denominatore<sup>82</sup>. La prima soluzione sembra essere quella più aderente al dato letterale<sup>83</sup> e maggiormente coerente rispetto alla differenza terminologica che esiste tra i due regimi di non-imposizione delle plusvalenze e dei dividendi, ma nel contempo è anche quella che produce i risultati più distorsivi in quanto comprime in modo sproporzionato – rispetto al «peso» dei componenti non tassati in rapporto al totale dei componenti positivi conseguiti – l'ammontare delle spese deducibili e finisce con il contraddire lo stesso criterio direttivo della deducibilità dei costi di gestione delle partecipazioni di cui ho detto sopra<sup>84</sup>. Pertanto, credo si dovrebbe preferire la seconda interpretazione<sup>85</sup>,

---

<sup>81</sup> Riferibili indistintamente anche alla gestione delle partecipazioni.

<sup>82</sup> Il risultato, va da sé, non è lo stesso, come del resto si può agevolmente evincere dal seguente semplice esempio. Si supponga che vi siano plusvalenze esenti *ex art.* 87 pari a 100, proventi non tassati pari a 10 e proventi tassati pari a 5: stando alla prima interpretazione, il *pro rata* di deducibilità sarebbe pari al 33,33 per cento (5/15); stando alla seconda, il *pro rata* sarebbe pari al 91,3 per cento (105/115).

<sup>83</sup> Anche in rapporto al testo dell'originario art. 96, comma 2, lett. d), del TUIR, il quale precisava che «ai fini del rapporto di cui al comma 1: ... le plusvalenze di cui all'art. 87, si computano per il loro intero ammontare». Per tale interpretazione propende FRANSONI G., *La categoria dei redditi d'impresa*, cit., p. 225.

<sup>84</sup> Posto che, in presenza di plusvalenze esenti e di proventi agevolati, la deducibilità delle spese generali, pur riferibili indistintamente anche alla gestione delle partecipazioni, subisce una contrazione ben maggiore di quella che servirebbe per sterilizzare, sul versante dei costi, l'effetto dei proventi agevolati.

nella quale la locuzione «non rilevano» può essere intesa nel senso che le plusvalenze esenti «non alterano» il *pro rata* di deducibilità e non lo distorcono rispetto alla funzione che allo stesso viene riconosciuta, vale a dire, come sopra indicato, di evitare una dilatazione della misura agevolativa – quale, invece, non è l'esenzione delle plusvalenze – al di là delle intenzioni del legislatore. Rispetto a tale obiettivo, invero, quel che più conta è la correlazione che – sia pure secondo un criterio di proporzionalità e non di specifica connessione – può ragionevolmente essere instaurata tra le spese generali e i componenti positivi non tassati in quanto oggetto di agevolazione, mentre non avrebbe molto senso inibire la deducibilità anche di quella quota di costi che possono essere correlati – sempre secondo il medesimo criterio di proporzionalità – con le plusvalenze esenti, per le quali, come detto, la non-imposizione non rappresenta un trattamento di favore.

D'altro canto, proprio la circostanza che l'esclusione dei dividendi e l'esenzione delle plusvalenze condividano il carattere non agevolativo e rappresentino meccanismi “di sistema”, diretti ad evitare la doppia imposizione, dovrebbe condurre a dubitare della ragionevolezza di un eventuale trattamento differenziato cui gli stessi potrebbero dar luogo in punto di deducibilità delle spese riferibili ai due componenti positivi di reddito.

Senza contare che l'eventuale indeducibilità delle spese correlabili, sia pure indirettamente, con le plusvalenze esenti rappresenterebbe un effetto non voluto dalla delega, la quale, come ricordato, tra i criteri direttivi annovera quello dell'ineducibilità dei costi «direttamente connessi con la cessione», mentre nessuna limitazione prescrive per quelli indirettamente connessi con la cessione delle partecipazioni, la cui totale deducibilità potrebbe essere ottenuta facendo leva sul fatto che, laddove questi costi vengano ricompresi tra le spese generali, essi sarebbero comunque «connessi alla gestione delle partecipazioni».

Ne dovrebbe pertanto conseguire che le spese generali potrebbero essere deducibili anche per la quota proporzionalmente riferibile alle plusvalenze esenti.

Non così, invece, per i «costi direttamente connessi con la cessione», costi la cui indeducibilità – prescritta dalla legge delega – non è espressa-

---

<sup>85</sup> Caldeggiata anche dalla Relazione governativa al D.Lgs. n. 344/2003, nella quale si afferma espressamente che «tali componenti rilevano sia al numeratore che al denominatore del rapporto». Per tale conclusione propendono TESAURO F., *La participation exemption ed i suoi corollari*, cit., p. 15; nonché, se si è ben compreso, GARBARINO C., *Le plusvalenze esenti*, cit., p. 243, il quale ravvisa una diretta correlazione tra l'art. 109, comma 5, ultimo periodo, ed il *pro rata* generale di deducibilità degli interessi passivi di cui al previgente art. 96. In argomento v. anche LEO M., *Le imposte sui redditi nel testo unico*, II, cit., p. 2062.

mente prevista né dall'art. 109, comma 5, né da altra disposizione del Testo Unico, ma che può essere ottenuta inquadrando detti componenti tra gli «oneri accessori di diretta imputazione» i quali, ai sensi dell'art. 86, comma 2, si scomputano dal corrispettivo ai fini del calcolo della plusvalenza (e dell'eventuale minusvalenza), se sostenuti dal cedente, e ai sensi dell'art. 110, comma 1, lett. b), si comprendono nel costo di acquisto, se sostenuti dall'acquirente. Come già evidenziato, dunque, tali costi vengono sterilizzati dal punto di vista fiscale in quanto non vengono dedotti ma vanno a ridurre l'importo della plusvalenza non tassata (o ad incrementare l'importo della minusvalenza in deducibile), attraverso la diminuzione del corrispettivo di vendita ovvero attraverso l'incremento del costo di acquisto<sup>86</sup>.

Si deve, pertanto, verificare quali costi possano essere fatti rientrare in tale categoria, tenendo presente che si deve trattare di costi direttamente riferibili all'operazione di compravendita di partecipazioni («di diretta imputazione») e, al tempo stesso, legati da un nesso di accessorietà rispetto all'operazione medesima.

Ebbene, tra tali costi si è soliti annoverare quelli connessi all'acquisto o alla cessione, sia nella fase negoziale, sia in quella esecutiva<sup>87</sup>, che siano legati da un vincolo di funzionalità rispetto all'operazione tale da non consentire di considerarli separatamente rispetto al corrispettivo<sup>88</sup>, quali, ad esempio, le spese notarili, le imposte di bollo, le spese e le commissioni di intermediazione bancaria, le provvigioni dovute a eventuali mediatori, ecc. Senonché, stando alla tesi ricorrente<sup>89</sup>, la categoria degli «oneri accessori

---

<sup>86</sup> Nel qual caso – come detto nel par. 7, cap. I – gli stessi non sono sterilizzati qualora, in occasione della successiva cessione, non sussistano le condizioni per l'esenzione, posto che, in tali eventualità, i costi andranno a diminuire la plusvalenza tassata o ad aumentare la minusvalenza deducibile.

<sup>87</sup> Così ZIZZO G., *L'imposta sul reddito delle società*, cit., p. 377.

<sup>88</sup> E, dunque, tale da determinarne la capitalizzazione, al pari del costo di acquisto, qualora siano sostenuti dall'acquirente. Affermano in proposito in principi contabili nazionali che «gli oneri accessori d'acquisto comprendono tutti quegli eventuali altri oneri che l'impresa deve sostenere perché l'immobilizzazione possa essere utilizzata, esclusi gli oneri finanziari» (v. principio contabile n. 16). Anche la Corte di Cassazione, nella sent. 29 settembre 2003, n. 14477, ha valorizzato la circostanza che gli oneri accessori siano quelli «allocabili nello stato patrimoniale dell'attivo a norma dell'art. 2424, comma 1, B/II, n. 5, del codice civile» e rappresentino costi «strettamente funzionali all'acquisizione». Nello stesso senso v. TURCHET C., *Participation exemption, costi connessi alla cessione della partecipazione ed oneri accessori di diretta imputazione*, in *Dialoghi trib.*, 2004, p. 1043.

<sup>89</sup> Che asseconda l'orientamento espresso dall'Agenzia delle entrate nella Circ. 4 agosto 2004, n. 36/E.

di diretta imputazione» non sarebbe sufficiente a comprendere tutti i costi «direttamente connessi con la cessione», ai quali fa riferimento la legge delega, potendosi prospettare l'esistenza di costi che, ancorché sostenuti in occasione della – e in relazione con la – cessione, non sarebbero qualificabili come accessori, nel senso innanzi indicato<sup>90</sup>. Per tali costi, dunque, si prospetta l'indeducibilità sulla scorta di un'interpretazione *a contrariis* del primo periodo dell'art. 109, comma 5, il quale – come detto – sancisce la deducibilità dei costi specificamente connessi ad attività o beni che generano proventi tassabili ovvero “esclusi”, ma non già proventi “esenti”<sup>91</sup>. Sicché, la circostanza che i proventi “esenti” non siano stati menzionati nel primo periodo, unita alla circostanza che il terzo periodo prevede che le plusvalenze esenti non rilevino ai fini dell'applicazione del secondo periodo del comma 5, induce a ritenere che le spese specificamente riferibili alle plusvalenze esenti sarebbero non deducibili, pur non essendo tali spese classificabili tra gli «oneri accessori di diretta imputazione»<sup>92</sup>.

Tale lettura della disposizione pare, in effetti, coerente con il criterio fissato dalla legge delega, il quale, come abbiamo visto, prescrive la non deducibilità di tutti i costi direttamente collegati con la cessione.

Essa, tuttavia, non sembra tenere nel dovuto conto l'evoluzione intervenuta nella disciplina dell'art. 87 ed in particolare la modifica introdotta dalla L. n. 244/2007 all'entità dell'esenzione, la quale è passata dal 100 per cento della plusvalenza, come previsto dalla legge delega, al 95 per cento, dopo che il D.L. n. 203/2005 e la relativa legge di conversione ne avevano previsto la riduzione progressiva al 91 per cento, prima, e all'84 per cento, dal 2007. Per effetto dell'art. 1, comma 33, L. n. 244/2007, dunque, l'entità dell'esenzione è stata allineata a quella dell'esclusione dei dividendi, nella quale il 5 per cento di imponibilità del componente positivo viene di regola giustificata come recupero forfettario delle spese direttamente connesse alla gestione delle partecipazioni la cui deducibilità è riconosciuta dal menzionato art. 109,

<sup>90</sup> Si pensi ai costi sostenuti per consulenze, due diligence, perizie, valutazioni, ecc. In argomento si veda anche CTR Roma, sent. 27 settembre 2022, n. 225.

<sup>91</sup> V. TURCHET C., *Participation exemption, costi connessi alla cessione della partecipazione ed oneri accessori di diretta imputazione*, cit., pp. 1044-1047; GARBARINO C., *Le plusvalenze esenti*, cit., p. 232.

<sup>92</sup> Al pari di quanto si verifica per gli imprenditori individuali, per i quali l'art. 64 del TUIR stabilisce espressamente l'indeducibilità dei «costi specificamente inerenti al realizzo di tali partecipazioni», in misura corrispondente alla percentuale di esenzione delle plusvalenze di cui all'art. 58, comma 2.

comma 5, primo periodo<sup>93</sup>. Ne consegue che non è irragionevole prospettare che la rottura rispetto alla legge delega, che si è realizzata con la previsione di una quota di imponibilità della plusvalenza esente, possa avvalorare l'ipotesi che eventuali costi connessi con la cessione della partecipazione, che non siano annoverabili tra gli «oneri accessori di diretta imputazione», siano deducibili e che la loro deducibilità sia «compensata» dalla tassazione del 5 per cento della plusvalenza esente<sup>94</sup>, al pari di quanto si ritiene avvenga per i costi di gestione delle partecipazioni che producono dividendi esclusi<sup>95</sup>.

---

<sup>93</sup> In tal senso v. TESAURO F., *Aspetti internazionali della riforma fiscale*, cit., p. 429, secondo il quale «l'imponibilità del residuo 5 per cento, concettualmente, non rende parziale l'esclusione, ma fa da *pendant* alla deduzione delle spese inerenti»; nonché FREGNI M.C., *I dividendi*, cit., p. 155; BEGHIN M., *Le modifiche alla «pex»*, cit., p. 3791; ZIZZO G., *Participation exemption e riorganizzazioni societarie*, cit., p. 4433; ZIZZO G., *L'imposta sul reddito delle società*, cit., pp. 424-425; PORCARO G., *La participation exemption in precario e confuso equilibrio tra esenzione ed esclusione*, cit., p. 1049; DE DOMENICO F., *I Dividendi nella prospettiva dei rapporti tra società e soci: dal regime del credito d'imposta alle più recenti modifiche*, cit., p. 36; MURARO D., *I problemi irrisolti della participation exemption tra preoccupazioni della Commissione Biasco ed indifferenza del legislatore*, cit., p. 62; ASSONIME, *Audizione presso la Commissione consultiva sulla imposizione fiscale delle società del 19 luglio 2006*. In senso contrario v. invece FEDELE A., *I rapporti fra società e soci*, in PAPARELLA F. (a cura di), *La riforma del regime fiscale delle imprese: lo stato di attuazione e le prime esperienze concrete*, cit., p. 50, il quale considera la tassazione del 5 per cento degli utili alla stregua di una «vera e propria imposizione, non come mera tecnica di «recupero» di costi sostanzialmente non deducibili».

<sup>94</sup> In questi termini mi pare orientata anche la Commissione Biasco, la quale, nella Relazione finale, ritiene che «il regime dovrebbe ristabilire la simmetria tra dividendi e plusvalenze, prevedendo l'imponibilità del 5% anche di queste ultime. In entrambi i casi, si tratta di una misura forfettizzata delle spese della partecipazione, la quale sarebbe comunque riconosciuta alla partecipazione in sé». Nello stesso senso v. BIASCO S., *La nuova riforma dell'imposizione sulle imprese a confronto con le conclusioni della Commissione sull'Ires*, in *Il Fisco*, 2007, p. 6203 s.; DI TANNO T., *Linee guida per una possibile riforma dell'imposizione societaria*, cit., p. 1237; nonché ASSONIME, *Audizione presso la Commissione consultiva sulla imposizione fiscale delle società del 19 luglio 2006*. Possibilista sul punto mi sembra anche ZIZZO G., *L'imposta sul reddito delle società*, cit., p. 457, nota 313, laddove precisa che gli oneri specificamente afferenti alla cessione di partecipazioni esenti potevano essere considerati integralmente indeducibili «almeno sino a quando l'esenzione era piena». In senso contrario, v. invece SAGGESE P., *Finanziaria 2008: le novità relative alla participation exemption*, in *Il Fisco*, 2008, p. 572; nonché Circ. Ag. Entrate 13 marzo 2006, n. 10/E.

<sup>95</sup> Ancorché la Relazione tecnica al D.L. n. 203/2005 precisasse che «l'articolo in questione dispone i seguenti limiti alla *participation exemption*: 1. applicazione anche alle plusvalenze realizzate sulle partecipazioni immobilizzate (di cui all'art. 87 TUIR) della normativa attualmente prevista per i dividendi fuori gruppo, vale a dire esenzione del 95% (in luogo della esenzione totale) della plusvalenza stessa, peraltro senza il riconoscimento – e quindi la deducibilità fiscale – dei costi inerenti». La stessa Relazione affermava, inoltre, che «come già accennato, in via generale la applicazione alle plusvalenze esenti ex art. 87 TUIR della

Il che, del resto, è coerente con la circostanza che tanto l'esenzione, quanto l'esclusione, non rappresentano misure agevolative<sup>96</sup>, sicché una differenza quanto al regime dei costi ad esse connessi non sembrerebbe rispondere ai canoni della ragionevolezza di cui all'art. 3 Cost. In particolare, posto che entrambe sono dirette ad evitare la doppia imposizione economica sui redditi prodotti dalla società partecipata, sul presupposto che la plusvalenza azionaria rifletta il valore attuale del flusso atteso di dividendi, non sembra vi siano validi motivi per giustificare un trattamento fiscale differenziato delle spese connesse alle partecipazioni (siano esse legate alla fase della gestione ovvero della cessione delle partecipazioni medesime), tanto più dopo che il legislatore ha inteso distaccarsi dal paradigma delineato dalla legge delega e ha equiparato sul piano quantitativo la portata dei due meccanismi.

Non deve, infatti, trascurarsi che una riduzione della deducibilità delle spese di cui ci stiamo occupando equivale, sotto il profilo economico, ad un'attenuazione degli effetti sistematici che le due misure intendono perseguire, ben potendosi immaginare che attraverso la tassazione di dette spese si recuperino, almeno in una parte, le imposte non prelevate sui dividendi e sulle plusvalenze e si realizzi, quindi, almeno in parte, quella doppia imposizione sui redditi della società partecipata che con l'esclusione e l'esenzione si intende evitare.

Di qui, dunque, la considerazione che eventuali divergenze quanto ai regimi delle spese connesse con le partecipazioni si risolvano in corrispondenti divergenze sulla portata dei meccanismi di esclusione e di esenzione e sulla loro idoneità ad eliminare la doppia imposizione economica, divergenze che non possono più trovare giustificazione nemmeno sull'entità – originariamente diversa, ma oggi non più – della non-imposizione.

Mi pare, pertanto, che non vi siano ragioni per differenziare i regimi di deducibilità dei costi specificamente connessi con le partecipazioni, a seconda che questi siano dovuti per la gestione ovvero per la cessione delle azioni o delle quote<sup>97</sup> – fatta eccezione, al limite, per le spese che costitui-

---

normativa attualmente prevista per i dividendi fuori gruppo (tassazione sul 5% dell'utile percepito) comporterebbe il correlato riconoscimento – e quindi la piena deducibilità fiscale – dei costi inerenti, sia quelli accessori che quelli diversi da quelli accessori, con conseguente riduzione del recupero di gettito: questa evenienza è stata peraltro espressamente esclusa».

<sup>96</sup> Anche PORCARO G., *La participation exemption in precario e confuso equilibrio tra esenzione ed esclusione*, cit., p. 1051, rileva che «a rigore, la natura di “esclusione” di tale plusvalenza avrebbe dovuto condurre ad una sua irrilevanza rispetto alla deducibilità di qualsiasi costo a questa relativa».

<sup>97</sup> In questa prospettiva si potrebbe allora dubitare della ragionevolezza delle disposizioni dettate per la determinazione del reddito degli imprenditori commerciali individuali e delle società commerciali di persone, atteso che, giusta quanto dispone l'art. 56, comma

scono «oneri accessori di diretta imputazione» in considerazione delle caratteristiche di tali costi che li rendono non nettamente separabili rispetto al corrispettivo della cessione<sup>98</sup> – e si dovrebbe concludere per la piena deducibilità anche alla luce dell'impatto negativo che una diversa soluzione potrebbe avere rispetto all'obiettivo sistematico perseguito dal legislatore di eliminare la doppia imposizione economica.

Seguendo questo ragionamento si potrebbe peraltro pervenire anche a soluzioni più radicali, dirette a mettere in discussione la ragionevolezza della residua quota di imponibilità dei dividendi, ed ora anche delle plusvalenze. Come ho ricordato, l'imposizione sul 5 per cento dei dividendi percepiti viene di regola considerata alla stregua di una misura compensativa, di carattere forfettario, rispetto alla deducibilità dei costi connessi alla gestione delle partecipazioni, misura che il legislatore avrebbe introdotto mutuando quanto espressamente stabilito dalla direttiva «madri-figlie» in tema di dividendi intracomunitari<sup>99</sup>, verosimilmente anche al fine di evitare il rischio di introdurre discriminazioni sotto il profilo del trattamento fiscale tra dividendi di fonte interna e dividendi di fonte comunitaria. Senonché, ho evidenziato come il recupero sul versante dei costi di una parte di quanto non assoggettato ad imposizione per effetto dell'esclusione (e dell'esenzione) si risolve in un'attenuazione degli effetti sistematici di tale misura e, in ultima

---

1, l'applicazione dell'art. 109, comma 5, deve essere coordinata con le specifiche disposizioni del capo VI, e segnatamente, da un lato, con l'art. 59, il quale stabilisce che gli utili «concorrono alla formazione del reddito complessivo nella misura del 40 per cento [oggi 49,72 per cento] del loro ammontare», senza nulla dire a proposito dei costi connessi con la gestione delle partecipazioni, e, dall'altro lato, con l'art. 64 il quale prevede l'indeducibilità dei «costi specificamente inerenti al realizzo» delle partecipazioni che si qualificano per l'esenzione, in misura corrispondente alla percentuale di esenzione di cui all'art. 58, comma 2. Sicché, da un lato, sorge il dubbio che le spese specificamente correlate alla gestione delle partecipazioni non siano interamente deducibili – non potendosi realizzare il raccordo sul piano letterale tra il primo periodo dell'art. 109, comma 5, che equipara i proventi «esclusi» a quelli tassati, e l'art. 59 che, a differenza dell'art. 89, non qualifica come «esclusi» i dividendi – mentre, dall'altro lato, risulta espressamente affermato che le spese connesse con la cessione delle partecipazioni siano, in parte, indeducibili. Senonché, si potrebbe osservare che il raccordo con l'art. 109, comma 5, potrebbe essere realizzato in virtù del fatto che, in forza del menzionato art. 59, i dividendi «concorrono» pur sempre alla formazione del reddito (ancorché in parte), talché le spese specificamente connesse con la gestione delle partecipazioni potrebbero essere interamente deducibili, mentre quelle connesse con la cessione lo sarebbero solo in parte, senza che – come detto – tale differenza possa trovare una giustificazione ragionevole.

<sup>98</sup> Parla di «ontologica carenza di autonomia» rispetto al corrispettivo, PORCARO G., *La participation exemption in precario e confuso equilibrio tra esenzione ed esclusione*, cit., p. 1051.

<sup>99</sup> Come già anticipato ed illustrato nei parr. 3 e 5, cap. I.



analisi, in una riproposizione della doppia imposizione che invece si intende evitare. Talché, la duplicazione d'imposta che si realizza attraverso la tassazione del 5 per cento del dividendo (e della plusvalenza) non sembra poter essere ragionevolmente giustificata invocando la piena deducibilità dei costi, posto che, se si vuole realizzare l'obiettivo di evitare la doppia imposizione economica, i costi dovrebbero essere comunque pienamente deducibili anche in presenza di un'esclusione totale dei dividendi. Detto altrimenti: l'indeducibilità dei costi connessi con le partecipazioni, sia essa diretta ovvero indiretta, tramite il recupero a tassazione di una quota del componente positivo, si risolve sempre, sul piano economico, in una attenuazione dell'effetto dell'esclusione e in una duplicazione rispetto al prelievo già realizzato sul reddito in capo alla società partecipata. Per questo, si potrebbe allora tentare di individuare una giustificazione diversa alla tassazione del 5 per cento<sup>100</sup>, una giustificazione che, pur mantenendo ferma la deducibilità dei costi connessi con le partecipazioni, sia comunque compatibile con l'obiettivo di evitare la doppia imposizione economica e che vada al di là della mera discrezionalità del legislatore che potrebbe essere invocata se si ragionasse in una logica di semplice agevolazione. Si potrebbe quindi ipotizzare che la tassazione del 5 per cento sia sì una misura compensativa, ma non già rispetto alla deducibilità dei costi, quanto piuttosto rispetto ad eventuali trattamenti fiscali di favore di cui la società partecipata potrebbe aver beneficiato, quali, ad esempio, vere e proprie agevolazioni, tassazioni sostitutive su determinati proventi, rivalutazioni fiscalmente rilevanti, riconoscimenti fiscali di disavanzi da concambio, misure di carattere sovvenzionale, ecc. Sicché, in una logica chiaramente forfettaria, si potrebbe arrivare a dire che, attraverso la

---

<sup>100</sup> Anche DI PIETRO A., *La nuova disciplina dell'IRES: la tassazione dei redditi dei non residenti ed i principi comunitari*, in RUSSO P. (a cura di), *La riforma dell'imposta sulle società*, cit., p. 133, ritiene che «sarebbe pur sempre necessario diversificare il regime dei dividendi transfrontalieri nell'ambito dell'Unione per apprezzare, diversamente, il cinque per cento imponibile, a seconda che si riferisca a quelli transfrontalieri o a quelli interni». In effetti, con riferimento ai dividendi intracomunitari entrano verosimilmente in gioco anche logiche di finanza pubblica, legate al gettito dei singoli Stati, logiche che rendono compatibile l'idea che l'esclusione sia funzionale ad evitare la doppia imposizione economica con quella secondo cui la tassazione del 5 per cento dei dividendi sia una misura compensativa rispetto al riconoscimento della deducibilità dei costi di gestione delle partecipazioni. Si potrebbe, cioè, ipotizzare che il legislatore comunitario abbia ritenuto ragionevole che un Paese possa essere obbligato a non esercitare il proprio potere impositivo su un reddito che abbia già scontato la tassazione in un altro Stato membro (ancorché in capo ad un soggetto diverso), ma abbia altresì ritenuto che tale sacrificio per lo Stato della società-madre non possa giungere fino ad erodere una parte dell'imponibile che si è prodotto nel territorio dello Stato, attraverso la deduzione di costi che sono stati sostenuti per la gestione delle partecipazioni il cui reddito è stato altrove tassato.

ripresa a tassazione di una parte del dividendo (e lo stesso varrebbe per le plusvalenze), verrebbe in parte sterilizzato l'eventuale trattamento di favore riconosciuto alla partecipata, il quale, *in parte qua*, non si trasferirebbe alla partecipante sotto forma di componente positivo non tassato. Si eviterebbe così di incrinare la coerenza del disegno sistematico che poggia sull'obiettivo di evitare la doppia imposizione economica, dal momento che la parziale imponibilità del componente positivo verrebbe giustificata – sia pure in termini assolutamente forfettari – in ragione della non (completa) imposizione del reddito in capo alla società partecipata che lo ha prodotto.

#### *7. Le interconnessioni sistematiche dell'esenzione con le disposizioni che regolano le minusvalenze*

Ciò detto con riguardo ai costi connessi con le partecipazioni, possiamo passare all'esame delle interrelazioni che dal punto di vista sistematico esistono tra l'esenzione delle plusvalenze e l'esclusione dei dividendi, da un lato, ed il regime delle minusvalenze e delle svalutazioni, dall'altro.

Come ho avuto modo di evidenziare, i due regimi sono tra loro tendenzialmente simmetrici, nel senso che all'esenzione delle plusvalenze si accompagna l'indeducibilità delle minusvalenze, mentre all'esclusione dei dividendi fa da contraltare l'indeducibilità delle svalutazioni.

In particolare, l'art. 101, comma 1, del TUIR prevede ora la deducibilità per le minusvalenze realizzate su beni «diversi da quelli indicati negli artt. 85, comma 1 e 87» e, dunque, sancisce la (totale) non deducibilità delle minusvalenze derivanti dal realizzo delle partecipazioni che abbiano i requisiti previsti dalle lett. a), b), c) e d) dell'art. 87<sup>101-102</sup>.

---

<sup>101</sup> Come ho segnalato nel cap. I, la formulazione attuale dell'art. 101, comma 1, è il risultato di alcune modifiche normative che si sono succedute dopo l'entrata in vigore della riforma. In particolare, l'art. 5, comma 1, lett. d), D.L. n. 203/2005, aveva introdotto – con riferimento alle cessioni effettuate a decorrere dal 4 ottobre 2005 – il comma 1 *bis*, in forza del quale «per i beni di cui all'articolo 87, fermi restando i requisiti ivi previsti al comma 1, lettere b), c) e d), l'applicazione del comma 1 del presente articolo è subordinata all'ininterrotto possesso dal primo giorno del dodicesimo mese precedente quello dell'avvenuta cessione, considerando cedute per prime le azioni o quote acquisite in data più recente». Tale comma è stato in seguito abrogato dall'art. 1, comma 58, lett. f), n. 1, L. n. 244/2007, n. 244, in vigore dal 1° gennaio 2008.

<sup>102</sup> Giova in proposito segnalare che, in virtù di quanto dispone l'art. 113 del TUIR, il principio dell'indeducibilità delle minusvalenze derivanti da partecipazioni dotate dei requisiti di cui all'art. 87 può essere derogato – subordinatamente all'accoglimento di un'apposita istanza di interpello – con specifico riferimento alle partecipazioni acquisite dagli istituti bancari

Dal punto di vista operativo, è piuttosto intuitivo che tale tendenziale simmetria crei i presupposti per l'effettuazione di arbitraggi, nel senso che

---

nell'ambito di interventi finalizzati al recupero di crediti o derivanti dalla conversione in azioni di nuova emissione dei crediti verso imprese in temporanea difficoltà finanziaria, di cui all'art. 4, comma 3, D.M. 22 giugno 1993, n. 242632. Si tratta – come è stato rilevato: v. FICARI V., *La cessione delle partecipazioni e l'imposizione delle plusvalenze*, cit., p. 1775; Associazione Bancaria Italiana, Audizione alla Camera dei Deputati sullo "Schema di decreto legislativo recante riforma dell'imposizione sul reddito delle società" del 7 ottobre 2003; LEO M., *Le imposte sui redditi nel testo unico*, II, cit., pp. 2167-2168; TERENCE D., *Riforma fiscale: le partecipazioni acquistate per il recupero dei crediti bancari*, in *Dir. prat. trib.*, I, 2004, pp. 1164-1165; Agenzia delle entrate, Circ. 3 agosto 2010, n. 42/E – di una disposizione diretta a non penalizzare le operazioni di ristrutturazione finanziaria delle imprese in crisi o comunque a non ostacolare i tentativi degli istituti bancari di recuperare i loro crediti – o, quanto meno, parte di essi – attraverso la conversione di questi in capitale e la successiva dismissione del patrimonio della società debitrice. Tali operazioni, infatti, sarebbero disincentivate sul piano fiscale qualora gli enti creditizi non potessero dedurre le minusvalenze derivanti dalla liquidazione delle società acquisite tramite la conversione dei propri crediti (o comunque acquistate nell'ambito di un intervento di recupero dei medesimi crediti) ovvero di quelle derivanti dalla negoziazione delle medesime azioni (oltre che, come vedremo nel prossimo par. 9, se non potessero effettuare svalutazioni in corrispondenza della perdita di valore delle società partecipate), per quanto non si possa trascurare che nei casi prospettati potrebbe già di per sé dubitarsi dell'esistenza delle condizioni di cui all'art. 87 e dunque dell'ineducibilità delle minusvalenze. Ad ogni buon conto, al di là degli aspetti di dettaglio della disposizione [sui quali mi limito qui a rinviare a TIEGHI R., *Art. 113 – Partecipazioni acquisite per il recupero di crediti bancari*, in TINELLI G. (a cura di), *Commentario al testo unico delle imposte sui redditi*, cit., p. 1096 s.; TIEGHI R., *Commento all'art. 113*, in FALSITTA G.-FANTOZZI A.-MARONGIU G.-MOSCHETTI F., *Commentario breve alle leggi tributarie, Tomo III – Testo unico delle imposte sui redditi e leggi complementari*, a cura di Fantozzi A., cit., pp. 623-624; LEO M., *Le imposte sui redditi nel testo unico*, II, cit., p. 2169 s.; TERENCE D., *Riforma fiscale: le partecipazioni acquistate per il recupero dei crediti bancari*, cit., p. 1159 s.; nonché alla sopraccitata Circ. n. 42/E del 2010 dell'Agenzia delle Entrate], mi pare si possa convenire sul fatto che siamo di fronte ad una deroga assolutamente circoscritta sul piano dei presupposti e delle finalità, la quale non incrina la coerenza logica della riforma e delle ragioni – di cui ora dirò – sottese alla scelta di considerare ineducibili le minusvalenze in presenza dei requisiti di cui all'art. 87. Va detto, peraltro, che la disapplicazione del regime di esenzione dovrebbe valere – una volta disposta per effetto dell'accoglimento della preventiva istanza di interpello – anche nei casi (meno frequenti) in cui, per effetto delle operazioni di ristrutturazione, le partecipazioni vengano cedute ad un prezzo superiore al valore nominale dei crediti estinti (o convertiti), con conseguente realizzo di una plusvalenza, sicché in tali eventualità la disapplicazione del regime di esenzione (pur in presenza dei requisiti di cui all'art. 87) si trasformerebbe in una penalizzazione e potrebbe dar luogo agli effetti asistematici di doppia imposizione di cui più volte ho detto. Per tali casi, pertanto, l'Agenzia delle entrate ha opportunamente precisato che «la disapplicazione del regime di cui all'articolo 87 del Tuir trova ragion d'essere nei soli limiti del valore nominale dei crediti estinti (o convertiti); per la parte che eccede tale ultimo valore si applicano, anche ai fini fiscali, le disposizioni relative al regime proprio delle partecipazioni ed in particolare, sussistendone i presupposti, le disposizioni di cui all'articolo 87 del Tuir».

coloro che detengono partecipazioni potenzialmente minusvalenti aspireranno a non entrare nel – ovvero ad uscire dal – regime “*pex*” e, quindi, a non realizzare le condizioni di cui all’art. 87 del TUIR; mentre coloro che possiedono partecipazioni plusvalenti cercheranno di entrarvi<sup>103</sup>.

Dal punto di vista teorico, invece, detta simmetria non presuppone che le due discipline siano ispirate al raggiungimento dei medesimi obiettivi, dal momento che, rispetto alle minusvalenze, non si pone il problema della doppia imposizione sui redditi della partecipata, visto che tali componenti negativi corrispondono a perdite già realizzate o a perdite potenziali ovvero riflettono la riduzione di valore delle partecipazioni conseguente alla distribuzione di dividendi che, in quanto esclusi, non hanno scontato l’imposizione in capo alla partecipante. Il che potrebbe essere sufficiente per rendere ragione della differenza che esiste tra l’entità dell’esenzione e quella dell’indeducibilità, atteso che, con riferimento ai minusvalori, non entrano in gioco quelle esigenze di ordine sistematico che – come abbiamo visto poco sopra – dovrebbero essere alla base della scelta legislativa di assoggettare ad imposizione la quota del 5 per cento delle plusvalenze azionarie.

Nondimeno, il regime di indeducibilità delle minusvalenze condivide con quello dell’esenzione delle plusvalenze la filosofia di fondo della riforma, consistente nel focalizzare l’imposizione sulla società che produce il risultato e nello sterilizzare la tassazione sulla circolazione dello stesso nell’ambito del circuito IRES: talché, così come il reddito viene assoggettato ad IRES in capo alla società che lo produce e non viene ulteriormente tassato allorché viene realizzato dalla società partecipante sotto forma di dividendo o di plusvalenza, allo stesso modo (simmetricamente) la perdita prodotta dalla società partecipata può essere dalla stessa riportata in avanti negli esercizi successivi, ma non dovrebbe scaricarsi sulla società partecipante sotto forma di costo fiscalmente deducibile, vuoi come minusvalenza da realizzo, vuoi come svalutazione.

Viene allora da chiedersi per quale motivo l’indeducibilità delle minusvalenze venga fatta scattare al verificarsi delle condizioni di cui all’art. 87, visto

---

<sup>103</sup> Il rischio è segnalato, criticamente, anche da LUPU R., *Le operazioni straordinarie e l’elusione*, cit., pp. 197-198; nonché LUPU R., *Il doppio regime di circolazione delle partecipazioni: punizione o ghiotta tentazione?*, cit., p. 423; LUPU R., *Il coordinamento della tassazione delle società e dei soci dal credito d’imposta alla pex*, cit., pp. 1254-1255; STEVANATO D., *La pex «paga» il doppio regime*, ora in *Dir. prat. trib.*, 2007, I, p. 193; BEGHIN M., *Le modifiche alla «pex»*, cit., p. 3792; ZIZZO G., *L’imposta sul reddito delle società*, cit., p. 403; CARPENTIERI L., *L’illusione della progressività*, cit., p. 87; ASSONIME, Audizione presso la Commissione consultiva sulla imposizione fiscale delle società del 19 luglio 2006.

che l'esigenza sistematica ora illustrata dovrebbe sussistere in ogni caso. Come abbiamo visto sopra a proposito delle plusvalenze, tali condizioni dovrebbero – pur con tutti i loro limiti e le loro imprecisioni – tendere ad assicurare che il plusvalore azionario rifletta il flusso atteso di dividendi della partecipata, ed una simile funzione potrebbe essere ravvisata, *mutatis mutandis*, anche rispetto alle minusvalenze, nel senso che le suddette condizioni dovrebbero ragionevolmente garantire, secondo il criterio del normale evolversi degli eventi, che la contrazione del valore della partecipazione rifletta l'esistenza – o la previsione – di perdite derivanti dalla gestione aziendale della società partecipata, vale a dire di perdite che non dovrebbero “trasferirsi” sulla partecipante, giusta quanto innanzi evidenziato.

Specularmente, si potrebbe allora ritenere che in assenza dei requisiti di cui alle lett. a) e b) – quelli che dovrebbero denotare stabilità dell'investimento azionario<sup>104</sup> – la minusvalenza dipenda da eventi contingenti<sup>105</sup> ovvero da fattori esogeni rispetto all'andamento della gestione aziendale<sup>106</sup>, anziché da perdite d'esercizio della partecipata. Lo stesso si potrebbe dire in caso di società partecipata che non svolga un'attività commerciale effettiva, la cui perdita di valore, peraltro, potrebbe riflettere l'esistenza di minusvalenze latenti sui beni di primo grado (quelli della partecipata, per intendersi), minusvalenze che – a differenza delle plusvalenze – è verosimile che possano essere realizzate vendendo direttamente detti beni, per cui verrebbe a mancare l'esigenza – che pure ha indotto il legislatore ad introdurre la condizione di cui alla lett. d) dell'art. 87<sup>107</sup> – di ostacolare il fenomeno della

---

<sup>104</sup> In particolare, l'iscrizione delle partecipazioni nell'attivo circolante nel primo bilancio chiuso durante il periodo di possesso potrebbe denotare l'intenzione della società di detenere le partecipazioni per finalità speculative o comunque come impiego di liquidità di breve periodo, piuttosto che come investimento strategico in vista dei risultati ritraibili dalla gestione aziendale della società partecipata. Dal canto suo, la detenzione delle partecipazioni per un periodo inferiore all'anno potrebbe disvelare la suddetta intenzione, a prescindere dall'allocazione in bilancio, come pure evidenziare un cambiamento di strategia rispetto all'iniziale volontà di effettuare un investimento strategico.

<sup>105</sup> Penso, ad esempio, alla vendita per far fronte ad impreviste esigenze finanziarie, piuttosto che per cogliere le opportunità offerte, in un determinato momento, dal prezzo di mercato della partecipazione.

<sup>106</sup> Mi riferisco, ad esempio, alle fluttuazioni dei prezzi azionari connesse alle variazioni degli indicatori macroeconomici (andamento e previsioni del PIL, dati sull'occupazione, ecc.), ai cambiamenti dei tassi d'interesse e dei tassi di cambio, alle modifiche di *rating* del Paese in cui la società partecipata opera, ai fenomeni speculativi che possono colpire determinati mercati, ecc.

<sup>107</sup> Come sopra evidenziato nel par. 3 del presente capitolo.

circolazione dei beni di primo grado attraverso la cessione dei beni di secondo grado.

Quanto poi al requisito della lett. c), si potrebbe ipotizzare che, in mancanza della prova dallo stesso richiesta, la deducibilità delle minusvalenze sia coerente con la previsione in ordine all'imponibilità integrale del dividendo, sul presupposto che tra le due grandezze vi sia un legame di consequenzialità, nel senso che la riduzione di valore della partecipazione – che è alla base della minusvalenza – dipenda dalla diminuzione del patrimonio netto della partecipata conseguente alla distribuzione del dividendo. Ma tale supposta coerenza è, a ben vedere, messa in dubbio dal fatto che la deducibilità della minusvalenza finisce per sterilizzare la tassazione sul dividendo, creando così le condizioni<sup>108</sup> per la circolazione in Italia, senza imposizione, di redditi che non hanno scontato alcuna imposta nel Paese d'origine, avendo beneficiato di un regime fiscale disapprovato dall'ordinamento.

Inoltre, non si può escludere che la minusvalenza rifletta perdite d'esercizio prodotte dalla partecipata – ovvero che si prevede possano essere dalla stessa prodotte – ancorché questa sia localizzata in un Paese a fiscalità privilegiata e la partecipante non sia riuscita a fornire la dimostrazione dell'esimente richiesta dalla lett. c). Ebbene, in tali casi, la deduzione della minusvalenza realizzata dalla partecipante residente in Italia equivarrebbe al riconoscimento di rilevanza fiscale nel nostro ordinamento di un risultato negativo prodotto (o che si prevede si produrrà) all'interno di un ordinamento disapprovato dal legislatore nazionale e dalla comunità internazionale, la cui disapprovazione peraltro è legata non solo al livello di tassazione praticato, ma anche all'indisponibilità del Paese di scambiare informazioni con gli altri Stati<sup>109</sup>. Sicché, in tali casi, il riconoscimento dell'eventuale deducibilità della minusvalenza espone l'ordinamento nazionale al rischio di erosione della base imponibile interna, stante l'impossibilità per l'Amministrazione finanziaria di verificare la genuinità e la regolarità della perdita prodotta (o

---

<sup>108</sup> Condizioni che, invece, non si verificano allorquando questi utili siano stati tassati in capo al precedente possessore delle partecipazioni, ad esempio in quanto incorporati nel prezzo di vendita e, dunque, nella plusvalenza dallo stesso realizzata e assoggettata ad imposizione in misura piena.

<sup>109</sup> Ed invero, l'art. 167, comma 4, tra i criteri per identificare i Paesi a fiscalità privilegiata – cui si applica la disciplina CFC e dunque anche la lett. c) dell'art. 87 – indica anche quello della «mancanza di un adeguato scambio di informazioni»; dal canto suo, l'art. 168 bis, comma 2, ai fini della formazione della lista degli Stati e territori ai quali non si applicherà la lett. c) dell'art. 87 (da quando detta lista sarà approvata), individua come criterio quello dell'«adeguato scambio di informazioni», oltre a quello del «livello di tassazione non sensibilmente inferiore a quello applicato in Italia».

che si produrrà) in capo alla partecipata nello Stato a fiscalità privilegiata.

Né mi pare che tale rischio possa essere del tutto scongiurato tramite la disciplina di contrasto alle c.d. *controlled foreign company* (CFC) di cui all'art. 167 del TUIR<sup>110</sup>, la quale stabilisce sì che il reddito della controllata, da imputare e tassare in capo alla controllante<sup>111</sup>, sia determinato in base al-

---

<sup>110</sup> Come pure attraverso l'applicazione della clausola antielusiva di cui all'art. 37 bis, D.P.R. n. 600 ovvero del divieto di abuso del diritto, atteso che entrambi presuppongono che l'Amministrazione finanziaria sia in grado di dimostrare che vi sia stato un aggiramento di obblighi o divieti e il conseguimento di benefici fiscali indebiti, dimostrazione che tuttavia può essere fornita solo previa verifica di quanto accaduto nel territorio a fiscalità privilegiata. Infine, non mi sembra che possa trovare applicazione l'altra disposizione che l'ordinamento prevede per contrastare lo sfruttamento dei regimi fiscali privilegiati, vale a dire l'art. 110, comma 10, del TUIR, il quale si riferisce unicamente alle operazioni intercorse *tra* imprese residenti ed imprese domiciliate fiscalmente nei c.d. paradisi fiscali, mentre nel caso qui prospettato la minusvalenza può scaturire da una cessione effettuata nei confronti di un soggetto domiciliato in un Paese a fiscalità ordinaria. Sulla circostanza che quest'ultima disposizione trova applicazione con riferimento alle sole operazioni concluse da imprese residenti, in cui la controparte è localizzata in un Paese *black list*, v. per tutti TOSI L.-BAGGIO R., *Lineamenti di diritto tributario internazionale*, Padova, 2011, p. 98; CORDEIRO GUERRA R., *Prime osservazioni sul regime fiscale delle operazioni concluse con società domiciliate in paesi o territori a bassa fiscalità*, in *Riv. dir. trib.*, 1992, I, p. 283; VITALE F., *Commento all'art. 110*, in FALSITTA G.-FANTOZZI A.-MARONGIU G.-MOSCHETTI F., *Commentario breve alle leggi tributarie, Tomo III – Testo unico delle imposte sui redditi e leggi complementari*, a cura di Fantozzi A., cit., p. 607.

<sup>111</sup> Giova in proposito ricordare che l'art. 167 del TUIR prevede un sistema di tassazione dei redditi prodotti all'estero in Paesi c.d. *black list* (o anche in Paesi diversi, qualora la partecipata sia assoggettata a «tassazione effettiva inferiore a più della metà» di quella a cui sarebbe stata soggetta se residente in Italia e, contemporaneamente, abbia conseguito, per più del 50 per cento del loro totale, proventi derivanti da c.d. *passive income* o servizi intragruppo) dai soggetti residenti (persone fisiche, società di persone, società di capitali, enti commerciali e non) attraverso società controllate. Più precisamente, detti redditi sono sottoposti ad imposizione al momento della loro produzione e non della loro distribuzione, in deroga all'ordinario criterio di cassa, e vengono assoggettati a tassazione separata applicando l'aliquota media che colpisce il reddito complessivo del soggetto residente e, comunque, non inferiore al 27 per cento. Tale regime può essere disapplicato, qualora il contribuente dimostri mediante interpello che la società estera svolge «un'effettiva attività industriale o commerciale, come sua principale attività, nel mercato dello stato o territorio di insediamento» o che dalle partecipazioni non consegue l'effetto di localizzare i redditi in Paesi *black list*. Sui presupposti di applicazione della norma e sulle circostanze esimenti previste dalla formulazione originaria della disposizione v. LUPI R., *Principi generali in tema di cfc e radicamento territoriale delle imprese*, in *Rass. trib.*, 2000, p. 1730; CORDEIRO GUERRA R., *Riflessioni critiche e spunti sistematici sulla introducenda disciplina delle controlled foreign companies (art. 127-bis del Tuir)*, in *Rass. trib.*, 2000, 1399; MARONGIU G., *Imprese estere partecipate: prime riflessioni sulle circostanze escludenti l'imputazione dei redditi ai soggetti controllanti*, in *Dir. prat. trib.*, 2001, I, p. 141; MAISTO G., *Il regime di imputazione dei redditi delle imprese estere partecipate (c.d. controlled foreign companies) (commento all'art. 1*

le disposizioni italiane<sup>112</sup>, ma ciò di per sé non garantisce la genuinità e la correttezza della quantificazione operata in relazione ad eventi che si sono verificati all'estero<sup>113</sup>. Senza contare che tale disposizione potrebbe non tro-

---

*del disegno di legge n. 4336/2000*), in *Riv. dir. trib.*, 2000, III, p. 39; NUSSI M., *Profili ricostruttivi della disciplina delle Cfc*, in *TributImpresa*, 2004, fasc. 5, p. 31. Con riferimento al testo novellato per effetto dell'art. 13, D.L. 1° luglio 2009, n. 78 (c.d. «decreto anti-crisi»), con cui, tra le altre cose, è stata modificata la prima esimente, richiedendo la prova che la società estera svolga un'effettiva attività industriale o commerciale, come sua principale attività, «nel mercato dello stato o territorio di insediamento», v. invece MARINO G., *La nozione di mercato nella disciplina Cfc: verso una probatio diabolica?*, in *Riv. dir. trib.*, 2011, I, p. 1113; BAGAROTTO E.M., *La compatibilità con l'ordinamento comunitario della disciplina in materia di controlled foreign companies alla luce delle modifiche apportate dal «decreto anti-crisi»*, in *Giust. trib.*, 2010, p. 22.

<sup>112</sup> A tal proposito, l'art. 2, D.M. 21 novembre 2001, n. 429, precisa che «per la determinazione dei redditi di cui all'articolo 1 si applicano le disposizioni del titolo I, capo VI, concernenti la determinazione del reddito d'impresa, ad eccezione di quelle degli articoli 54, comma 4, e 67, comma 3, nonché le disposizioni del titolo IV, ... e quelle degli articoli 96, 96 bis, 103, 103 bis del testo unico delle imposte sui redditi ... Se risulta una perdita, questa è computata in diminuzione dei redditi dell'impresa, società o ente, ai sensi dell'articolo 102 del testo unico delle imposte sui redditi». Lo stesso articolo stabilisce, inoltre, che «i valori risultanti dal bilancio relativo all'esercizio o periodo di gestione anteriore a quello da cui si applicano le disposizioni del presente regolamento sono riconosciuti ai fini delle imposte sui redditi a condizione che siano conformi a quelli derivanti dall'applicazione dei criteri contabili adottati nei precedenti esercizi o ne venga attestata la congruità da uno o più soggetti che siano in possesso dei requisiti previsti dall'articolo 11 del decreto legislativo 27 gennaio 1992, n. 88. Gli ammortamenti e i fondi per rischi ed oneri risultanti dal predetto bilancio si considerano dedotti anche se diversi da quelli ammessi dal testo unico delle imposte sui redditi ... ovvero se eccedenti i limiti di deducibilità ivi previsti».

<sup>113</sup> Ciò ancorché l'art. 4, D.M. n. 429/2001 prescriva che il soggetto controllante residente debba «dichiarare i redditi dell'impresa, società o ente non residente in apposito prospetto allegato alla propria dichiarazione dei redditi, agli effetti delle imposte sui redditi dovute dai partecipanti», dal momento che il comma 2 dello stesso articolo stabilisce che «il bilancio ovvero altro documento riepilogativo della contabilità di esercizio» della partecipante, che costituiscono parti integranti del prospetto di cui al comma 1, siano «redatti secondo le norme dello Stato o territorio in cui risiede o è localizzata l'impresa, la società o l'ente non residente» e non già secondo i criteri previsti dal legislatore italiano. Ed ancorché il successivo comma 4 del medesimo art. 4 disponga che «su richiesta dell'Amministrazione finanziaria, il soggetto controllante deve fornire, entro trenta giorni, idonea documentazione dei costi di acquisizione dei beni relativi all'attività esercitata nonché delle componenti reddituali rilevanti ai fini della determinazione dei redditi o delle perdite, compresi i compensi di cui all'articolo 3, comma 6», dal momento che l'Amministrazione finanziaria non ha il potere di riscontrare la veridicità dei documenti e di verificare i fatti che sono accaduti nel territorio dello Stato estero. Lo stesso si verifica per i casi di collegamento di cui all'art. 168 del TUIR, rispetto ai quali il reddito dei soggetti non residenti, da imputare ai soci residenti in Italia, è rappresentato dal maggiore tra l'utile risultante dal bilancio redatto dal soggetto non residente e il reddito risultante dalla somma dei compo-



vare applicazione per mancanza del presupposto del controllo di cui al comma 1 dell'art. 167<sup>114</sup> ovvero potrebbe essere disapplicata attraverso la dimostrazione che la società estera svolge un'effettiva attività commerciale<sup>115</sup>, senza che venga offerta alcuna dimostrazione circa la localizzazione dei redditi nel Paese a fiscalità privilegiata<sup>116</sup>, con la conseguenza che, mentre la normativa CFC non troverebbe applicazione<sup>117</sup>, non sarebbe nel contempo verificata la condizione di cui alla lett. c) dell'art. 87, eppertanto la minusvalenza sarebbe deducibile.

Sotto questo profilo, dunque, sarebbe stato più opportuno inibire la deducibilità delle minusvalenze azionarie in mancanza del requisito della lett. c) dell'art. 87, atteso che la disposizione attualmente vigente si rivela contraria all'obiettivo generale, perseguito dal legislatore, di contrastare il rischio che comportamenti abusivi o addirittura evasivi, perpetrati attraverso lo sfruttamento dei c.d. paradisi fiscali, determinino un abbattimento dell'imponibile e un risparmio d'imposta in Italia, in virtù del fatto che tramite la deduzione della minusvalenza si può realizzare l'effetto di trasferimento della perdita della partecipata a beneficio della partecipante<sup>118</sup>.

---

nenti positivi presuntivamente ritraibili dagli elementi dell'attivo patrimoniale del soggetto non residente, determinati moltiplicando detti elementi dell'attivo per i coefficienti di redditività di cui all'art. 2, comma 2, D.M. 7 agosto 2006, n. 268. In tali casi, infatti, il legislatore tenta di colmare il deficit informativo dell'Amministrazione, da un lato, attribuendo ad un revisore contabile – incaricato dalla società residente – il compito di attestare «l'utile lordo di bilancio e la congruità dei valori degli elementi dell'attivo» (v. il comma 3 dell'art. 2 del D.M.) e, dall'altro lato, imponendo alla società residente gli obblighi di «dichiarare i redditi dell'impresa, società o ente non residente, in apposito prospetto della propria dichiarazione dei redditi» e di fornire «l'indicazione di tutti gli elementi richiesti per la determinazione del reddito» (v. art. 4 del D.M.).

<sup>114</sup> Ovvero del rapporto di collegamento, presupposto per l'applicazione dell'art. 168 del TUIR.

<sup>115</sup> Giusta quanto dispone il comma 5, lett. a), dell'art. 167.

<sup>116</sup> Di cui alla lett. b), comma 5, dell'art. 167.

<sup>117</sup> Atteso che, ai fini della disapplicazione dell'art. 167, le due esimenti contenute nelle lett. a) e b), comma 5 sono inequivocabilmente indicate come alternative.

<sup>118</sup> Consucia di tali rischi, l'Agenzia delle entrate, nella Circ. 29 marzo 2013, n. 7/E, ha affermato che «la residenza in un *tax haven*, pur essendo in linea di principio, di per sé idonea a consentire la deducibilità di eventuali minusvalenze, può comunque formare oggetto di valutazione in sede di controllo, qualora risulti determinata strumentalmente al fine di ottenere la deducibilità della minusvalenza in sede di realizzo della partecipazione. In tale contesto, sarà in particolare verificato se il conseguimento di una minusvalenza, astrattamente deducibile, non comporti un sostanziale aggiramento del principio di segregazione delle perdite conseguite da società o enti localizzati in paradisi fiscali desumibile, tra l'altro, dalle disposizioni in materia di CFC».

Inoltre, la disposizione che riconosce la deducibilità delle minusvalenze su partecipazioni diverse da quelle indicate nell'art. 87 – e che, pertanto, sancisce l'indeducibilità di tali componenti negativi in presenza dei requisiti di cui all'art. 87 – si rivela inidonea a contrastare anche quei comportamenti abusivi “domestici”, consistenti nello sfruttamento del regime dell'esclusione dei dividendi per la creazione di minusvalenze deducibili<sup>119</sup>. Ed invero, posto che la minusvalenza può dipendere dalla contrazione del patrimonio netto della partecipata conseguente alla distribuzione di dividendi da parte della stessa, la mancanza dei requisiti dell'art. 87 crea le condizioni per l'ottenimento di un beneficio asistemico, derivante dalla sovrapposizione della deduzione della minusvalenza al fisiologico effetto dell'esclusione da imposizione del dividendo<sup>120</sup>. Talché, il dividendo escluso genera una minusvalenza deducibile e si determina un'estensione degli effetti dell'esclusione che può essere contraria allo spirito del sistema, in quanto non più limitata ad evitare la doppia imposizione economica, ma diretta a creare un salto d'imposta, dal momento che la deduzione della minusvalenza in capo

---

<sup>119</sup> La tematica legata agli effetti distorsivi che possono derivare da eventuali strumentalizzazioni del doppio regime – “*pex*” e “non *pex*” – previsto dalla riforma e dalla deducibilità delle minusvalenze realizzate in assenza dei requisiti di cui all'art. 87 è stata oggetto di particolare approfondimento da parte della Commissione Biasco, la quale ha proposto al Legislatore il riconoscimento della rilevanza delle minusvalenze solo in diminuzione di plusvalenze su partecipazioni “non *Pex*”, con riporto in avanti di eventuali eccedenze, ovvero, in alternativa, la completa indeducibilità delle minusvalenze, anche su partecipazioni non *Pex*, con assoggettamento delle plusvalenze ad un'imposizione sostitutiva con aliquota inferiore a quella piena. Sul punto v. altresì MURARO D., *I problemi irrisolti della participation exemption tra preoccupazioni della Commissione Biasco ed indifferenza del legislatore*, cit., p. 64 s.

<sup>120</sup> Va detto, peraltro, che lo spazio per il prodursi di tali effetti sarebbe di gran lunga ridotto qualora si prevedesse che la deduzione della minusvalenza competa in mancanza, non già di uno solo dei requisiti di cui all'art. 87 (come si è soliti ritenere), bensì di tutti i requisiti indicati da tale disposizione [fatta eccezione per quello di cui alla lett. c), per le ragioni testé esposte]. Tuttavia, tale approdo non sembra raggiungibile tramite l'interpretazione della disposizione di cui all'art. 101, comma 1, il quale, facendo riferimento ai beni «diversi da quelli indicati negli articoli ... e 87», pare descrivere un'area complementare rispetto a quella delle partecipazioni che hanno i requisiti di cui all'art. 87, un'area nella quale dovrebbero rientrare tutte le partecipazioni che non stanno in detto articolo e, dunque, anche quelle che difettano di uno o di alcuni dei requisiti ivi previsti. Tale conclusione, peraltro, è avvalorata dal testo del comma 3 *ter* dell'art. 109, il quale – come subito vedremo – prevede l'applicazione della disposizione del comma 3 *bis* – che nega la deducibilità della minusvalenza – sempre che le partecipazioni «soddisfino i requisiti di cui alle lettere c) e d) del comma 1 dell'articolo 87», confermando così che, ai fini della deducibilità della minusvalenza, non è necessaria la mancanza di tutti i requisiti elencati nell'art. 87.

alla partecipante, andrebbe a “compensare” (in parte) il prelievo d’imposta operato sul reddito prodotto dalla partecipata (quello stesso reddito che ha dato luogo al dividendo escluso).

In altri termini, la ricerca legislativa della simmetria rispetto al regime di esenzione delle plusvalenze ha creato i presupposti, non solo per gli arbitraggi fiscali di cui ho detto, ma anche per l’attuazione di comportamenti che possono determinare degli effetti distorsivi sul piano sistematico, in considerazione del fatto che la mancanza dei requisiti dell’art. 87 non è sufficiente ad escludere che la minusvalenza dipenda da una precedente distribuzione di dividendi esclusi dall’imposizione. Sicché, la disposizione crea le premesse per comportamenti elusivi che il legislatore ha deciso di contrastare con una disposizione *ad hoc* inserita nel corpo dell’art. 109, commi da 3 *bis* a 3 *quinquies*, la quale, per l’appunto, sterilizza la minusvalenza deducibile fino a concorrenza dell’importo non imponibile dei dividendi percepiti nei trentasei mesi precedenti.

#### 8. Segue: *Le interconnessioni sistematiche dell’esenzione con le disposizioni di contrasto al c.d. dividend washing*

In particolare, in virtù di quanto previsto dall’art. 5 *quinquies*, comma 1, D.L. n. 203/2005, convertito nella L. n. 248/2005, è stata introdotta una disciplina specifica di contrasto alle operazioni denominate di *dividend washing*, consistenti, nei tratti essenziali, nell’acquisto di partecipazioni in prossimità dello stacco della cedola e nella rivendita dei titoli dopo la distribuzione dei dividendi, con realizzo di una minusvalenza pari all’importo dei dividendi percepiti<sup>121</sup>.

In capo alla società che pone in essere l’operazione si cumulano, dunque, gli effetti positivi derivanti, da un lato, dall’incasso di dividendi non tassati e, dall’altro lato, dalla deduzione della minusvalenza realizzata, alla quale non corrisponde una vera e propria perdita di ricchezza, dal momento che essa coincide con l’importo dei dividendi in precedenza percepiti.

Ebbene, per contrastare tali situazioni, potenzialmente lesive per gli interessi erariali, il legislatore ha deciso di rendere indeducibili le minusvalenze realizzate – con un limite quantitativo pari all’importo non imponibile dei dividendi – su azioni, quote e strumenti finanziari similari alle azioni che

---

<sup>121</sup> V. BORIA P., *Il sistema tributario*, Torino, 2008, p. 319; ZIZZO G., *L’imposta sul reddito della società*, cit., pp. 392-471.

«non possiedono i requisiti di cui all'art. 87» e che, in quanto tali, darebbero diritto alla deduzione delle minusvalenze<sup>122</sup>.

Ciò nell'ambito di due limiti temporali, entrambi di 36 mesi precedenti al realizzo delle minusvalenze, l'uno riferito ai dividendi percepiti e l'altro relativo all'acquisto delle partecipazioni. Pertanto, i dividendi che sterilizzano le minusvalenze sono quelli incassati dalla società che pone in essere l'operazione nei 36 mesi precedenti la cessione delle partecipazioni; mentre i titoli "sensibili" sono quelli acquistati nei 36 mesi anteriori alla vendita (*recitius*, al realizzo della minusvalenza).

La norma fissa dunque un periodo di osservazione piuttosto lungo per individuare le operazioni i cui effetti sono contrastati tramite la disposizione specifica, le quali, peraltro, non esauriscono il novero di quelle disapprovate dal sistema, come dimostra la circostanza che il comma 3 *quater* dell'art. 109 mantiene espressamente ferma l'applicazione dell'art. 37 *bis*, D.P.R. n. 600/1973<sup>123</sup>.

Senonché, al fine di delineare la reale portata della disposizione in esame, mi sembra non si possa trascurare la circostanza che, per quanto le operazioni sopra descritte siano idonee a procurare benefici alle società che le pongono in essere, esse, tuttavia, possono produrre effetti distorsivi rispetto al sistema solo nel momento in cui sono precedute da una o più cessioni in regime di esenzione, attraverso le quali, cioè, gli utili, in seguito percepiti dall'acquirente delle partecipazioni, vengono già realizzati sotto forma di plusvalenze non tassate<sup>124</sup>. In tal modo, infatti, gli stessi utili (prodotti e tassati in capo alla società partecipata) vengono, dapprima, monetizzati sotto forma di plusvalenze esenti, poi, percepiti come dividendi esclusi e, infine,

---

<sup>122</sup> Dispone in proposito il comma 3 *bis* dell'art. 109 che «le minusvalenze realizzate ai sensi dell'articolo 101 sulle azioni, quote e strumenti finanziari similari alle azioni che non possiedono i requisiti di cui all'articolo 87 non rilevano fino a concorrenza dell'importo non imponibile dei dividendi, ovvero dei loro acconti, percepiti nei trentasei mesi precedenti il realizzo. Tale disposizione si applica anche alle differenze negative tra i ricavi dei beni di cui all'articolo 85, comma 1, lettere c) e d), e i relativi costi». In senso favorevole al mantenimento – ed anzi all'ampliamento – della disposizione si è pronunciata anche la Commissione Biasco, nella Relazione finale.

<sup>123</sup> V. anche CIANI F., *Norma antielusiva analitica (dividend washing) nella cessione delle partecipazioni "utili compresi"*, in *Il Fisco*, 2005, p. 17785.

<sup>124</sup> La necessità di evitare che la disposizione colpisca anche genuine operazioni di investimento azionario di breve periodo, impedendo la deduzione di minusvalenze su partecipazioni acquistate da soggetti che hanno realizzato plusvalenze tassate, è evidenziata anche da STEVANATO D., *Il dividend washing, tra scelte del sistema e rischi di elusione*, in *Dialoghi trib.*, 2005, p. 1537.

contabilizzati come minusvalenze deducibili. Considerando quindi l'operazione del suo sviluppo complessivo, si vede come la stessa determini un vero e proprio salto d'imposta, una perdita di gettito per l'erario pari alle imposte dovute sugli utili prodotti dalla società partecipata, mentre, qualora le plusvalenze realizzate dal/dai precedente/i possessore/i fossero state assoggettate ad imposizione, il beneficio – che pure si verifica in capo alla società che incassa i dividendi e poi contabilizza la minusvalenza – andrebbe a “compensare” la precedente tassazione ed il sistema si “chiuderebbe” con l'imposizione sull'utile in capo alla società partecipata, non duplicata da un'ulteriore tassazione sul dividendo.

Il beneficio ottenuto dalla società che pone in essere l'operazione si colloca dunque in contrasto con la logica del sistema non tanto per l'effetto immediato che lo stesso determina (esclusione del dividendo accompagnata dalla deduzione della minusvalenza), quanto in ragione dell'effetto fiscale complessivo che scaturisce dall'intera sequenza nella quale si articola l'operazione, anche con riferimento a soggetti diversi.

Tuttavia, la disposizione non è formulata in modo tale da tener conto delle plusvalenze già tassate in capo ai precedenti proprietari delle partecipazioni<sup>125</sup>, con la conseguenza che l'applicazione automatica della norma rischia di creare l'effetto distorsivo opposto a quello che la stessa intende scongiurare, vale a dire la doppia imposizione, che si verifica se ed in quanto la tassazione della plusvalenza (in capo al precedente proprietario), non “compensata” da una deduzione della minusvalenza (in capo alla società che pone in essere l'operazione), si somma alla tassazione già subita dal reddito in capo alla società partecipata.

Per questo ritengo sia opportuno accedere ad un'interpretazione sistematica del dato normativo che consenta di non applicare la disposizione in tutti quei casi in cui non si verifica il salto d'imposta, l'effetto distorsivo sopra descritto, perché si riesce a dimostrare che in capo ad uno o più dei precedenti proprietari la plusvalenza (corrispondente ai dividendi poi distribuiti) è già stata assoggettata all'IRES<sup>126</sup>.

<sup>125</sup> Attraverso un meccanismo simile a quello previsto dall'art. 6, D.Lgs. n. 358/1997 ai fini dell'affrancamento gratuito del disavanzo di fusione, già in precedenza ricordato nel par. 5 di questo capitolo.

<sup>126</sup> In tal senso v. anche BEGHIN M., *Nuovi limiti alla deduzione di minusvalenze su partecipazioni societarie*, in *Corr. trib.*, 2006, pp. 1654-1655. Inoltre, ragionando nella prospettiva che valorizza la *ratio* antielusiva della disposizione, in dottrina se ne è prospettata la disapplicazione in virtù di quanto previsto dall'art. 37 *bis*, ultimo comma, D.P.R. n. 600, attraverso la dimostrazione che «gli effetti elusivi non potevano verificarsi», ad esempio

In tal senso depone, peraltro, la disposizione contenuta nel comma 3 *ter*, secondo cui il comma 3 *bis* trova applicazione «alle azioni, quote e strumenti finanziari simili alle azioni acquisite nei trentasei mesi precedenti il realizzo, sempre che soddisfino i requisiti per l'esenzione di cui alle lett. c) e d), comma 1, art. 87»: si tratta di un enunciato normativo non proprio chiarissimo, che tuttavia viene generalmente inteso – anche alla luce dei lavori preparatori<sup>127</sup> – come diretto ad espungere dall'ambito di applicazione della norma quelle partecipazioni che difettano dei requisiti c.d. oggettivi per l'esenzione<sup>128</sup>, sul presupposto che questa mancanza dovrebbe consentire di presumere che in capo al precedente proprietario la cessione delle partecipazioni (*cum cedola*) non sia rientrata nel regime di esenzione<sup>129</sup>.

---

nel caso in cui l'operazione abbia riguardato titoli quotati in borsa, acquistati in modo anonimo sul mercato e venduti in modo altrettanto anonimo, sul presupposto che l'ignoranza circa l'identità del venditore e del successivo acquirente sia sufficiente ad escludere l'intento di beneficiare di eventuali disarmonie del sistema e a ricondurre l'operazione nel novero dei normali arbitraggi sugli andamenti dei titoli negoziati nei mercati regolamentati: v. STEVANATO D., *Il dividend washing, tra scelte del sistema e rischi di elusione*, cit., p. 1539; BAMPO A.-DE LUCA A., *La norma sul «dividend washing» nei progetti di correzione dell'Ires*, in *Dialoghi trib.*, 2005, pp. 1527-1529; MIGNARRI E., *Participation exemption e dividend washing. Il quadro normativo ed i chiarimenti attesi*, in *Il Fisco*, 2006, p. 3745. Viceversa, mi pare che un indizio circa l'elusività dell'operazione possa essere ravvisato nella circostanza (che può verificarsi anche nel caso di titoli quotati) che i titoli, dopo lo stacco della cedola, vengano riacquistati dal precedente proprietario, il quale potrebbe dunque essersi prestato a vendere i titoli in prossimità della distribuzione del dividendo (monetizzandolo sotto forma di plusvalenza esente) per consentire all'acquirente di ottenere il beneficio di cui ho detto (esclusione dei dividendi e deduzione della corrispondente minusvalenza), con la certezza di riacquistarne la proprietà ad un prezzo più basso (all'incirca corrispondente all'importo al quale aveva venduto i titoli, meno i dividendi nel frattempo distribuiti). Era questa, del resto, la struttura dell'operazione che veniva posta in essere in passato per aggirare le disposizioni che non accordavano il credito d'imposta nei confronti di determinati soggetti (fondi d'investimento, soggetti non residenti, ecc.), operazioni sulla cui elusività si è espressa anche la giurisprudenza della Corte di Cassazione: v. sent. 3 aprile 2000, n. 3979; sent. 7 marzo 2002, n. 3345; sent. 21 ottobre 2005, n. 20398; sent. 26 ottobre 2005, n. 20816; sent. 14 novembre 2005, n. 22932; ord. 24 maggio 2006, n. 12301.

<sup>127</sup> V. Relazione al disegno di legge A.S. n. 3613 (Finanziaria 2006), nella quale si afferma che «in linea di principio, se le partecipazioni non rispondono a tali requisiti presso il soggetto che le cede dopo aver incassato i dividendi, è possibile ritenere che le medesime partecipazioni non abbiano fruito (presso il precedente titolare) e non potranno fruire (presso l'acquirente) del regime di *participation exemption*».

<sup>128</sup> Residenza e commercialità della società partecipata, come ho detto nei precedenti par. 1 e 3 e come approfondirò nel prossimo cap. IV.

<sup>129</sup> V., in tal senso CIANI F., *Norma antielusiva analitica (dividend washing) nella cessione delle partecipazioni «utili compresi»*, cit., p. 17785; FERRANTI G., *Norma di contrasto del «di-*

Il che consentirebbe dunque di escludere che l'operazione, nel complesso considerata, abbia prodotto gli effetti distorsivi sopra descritti, vale a dire, per l'appunto, il salto d'imposta derivante dalla combinazione di esenzione della plusvalenza derivante dalla prima cessione, esclusione dei dividendi e deduzione della corrispondente minusvalenza.

#### 9. Segue: *Le interconnessioni sistematiche dell'esenzione con le disposizioni che regolano le svalutazioni*

Discorso diverso deve essere fatto, invece, per le svalutazioni, le quali – per i soggetti che non adottano i principi contabili internazionali<sup>130</sup> – sono state sterilizzate fiscalmente dal legislatore a prescindere dall'esistenza dei requisiti per l'esenzione di cui all'art. 87, come si desume dalla lettura combinata dei commi 2 e 3 dell'art. 101, nonché dell'art. 110, comma 1, lett. d). Pertanto, qualsiasi svalutazione venga operata in bilancio, sia essa relativa a titoli iscritti tra le immobilizzazioni finanziarie ovvero nell'attivo circolante, non è deducibile a fini fiscali e non riduce il costo fiscalmente riconosciuto dei titoli in base al quale dovrà essere determinata la plusvalenza o la minusvalenza in occasione della cessione<sup>131</sup>.

---

*vidend washing*», in *Corr. trib.*, 2006, pp. 181-182. Potrebbe, tuttavia, essere affrettato ritenere *de plano* che, nel caso prospettato, non si possano verificare gli effetti distorsivi che il legislatore intende contrastare, giacché non è detto che le partecipazioni che in un certo momento difettano di uno dei requisiti oggettivi, ne difettassero anche nel periodo in cui sono appartenute al precedente proprietario, sicché si potrebbe dubitare della rispondenza all'*id quod plerumque accidit* del ragionamento che si ritiene sia sotteso al comma 3 *ter* qui considerato. Tuttavia, non sembrano prospettabili letture diverse della norma, giacché, anche volendo ipotizzare che la presenza dei requisiti di cui alle lett. c) e d) sia funzionale a delimitare l'ambito di applicazione della disposizione ai titoli acquistati nei 36 mesi anteriori alla cessione, non sarebbe ragionevolmente giustificabile la conseguente estensione della disposizione alle partecipazioni acquistate anche in periodi anteriori agli ultimi 36 mesi, sull'unico presupposto che tali ultime partecipazioni difettino di uno dei requisiti delle lett. c) e d).

<sup>130</sup> Per coloro che li adottano, invece, si veda quanto illustrato nel par. 10, cap. I.

<sup>131</sup> Anche con riferimento al trattamento fiscale delle svalutazioni si deve dar conto della regola sancita nell'art. 113 del TUIR, il cui terzo comma stabilisce che «l'accoglimento dell'istanza di cui al comma 1 comporta, ai fini dell'applicazione degli articoli 101, comma 5, e 106, da parte degli originari creditori, l'equiparazione ai crediti estinti o convertiti delle partecipazioni acquisite e delle quote di partecipazioni successivamente sottoscritte per effetto dell'esercizio del relativo diritto d'opzione, a condizione che il valore dei crediti convertiti sia trasferito alle azioni ricevute». Il che significa che – sempre al fine di non penalizzare le operazioni di ristrutturazione finanziaria delle imprese in crisi – vengono considerate deducibili le svalutazioni delle partecipazioni (acquisite o derivanti dalla conver-

Ora, tale scelta del legislatore mi sembra coerente con il regime di esclusione dei dividendi, proprio nell'ottica di evitare le asistematiche estensioni degli effetti dell'esclusione a cui ho in precedenza fatto riferimento, considerato che la distribuzione di utili da parte della società partecipata è stata spesso assunta come presupposto per la svalutazione delle partecipazioni da parte della partecipante<sup>132</sup>. Peraltro, giova ricordare che, pur in presenza di una riduzione del patrimonio netto dovuta alla distribuzione di dividendi, la svalutazione dovrebbe sempre fondarsi su una diminuzione di valore della partecipata<sup>133</sup>, legata alle previsioni in ordine all'andamento della società, piuttosto che a fattori contingenti, e ciò dovrebbe condurre a ritenere che l'indeducibilità delle svalutazioni, generalizzata a tutte le partecipazioni, anche a prescindere dall'esistenza delle condizioni di cui all'art. 87, sia in linea con il disegno sistematico tracciato dal legislatore della riforma, in particolare con la decisione di evitare che il risultato negativo della gestione della partecipata si trasferisca sulla partecipante<sup>134</sup>.

Inoltre, la scelta in favore dell'indeducibilità delle svalutazioni è altresì coerente con il regime di esenzione delle plusvalenze, nel senso che evita l'espansione dell'effetto dell'esenzione al di là di quanto necessario per rea-

---

sione dei crediti) effettuate in occasione dell'assoggettamento della partecipata ad una procedura concorsuale ovvero delle perdite di valore delle partecipazioni, nei limiti del valore fiscale del credito in precedenza convertito, secondo le regole proprie della deduzione delle perdite su crediti e delle svalutazioni dei crediti medesimi. In tal senso v. LEO M., *Le imposte sui redditi nel testo unico*, II, cit., p. 2169 s.; TEREZI D., *Riforma fiscale: le partecipazioni acquisite per il recupero dei crediti bancari*, cit., p. 1163; TIEGHI R., *Art. 113 – Partecipazioni acquisite per il recupero di crediti bancari*, cit., p. 1097; TIEGHI R., *Commento all'art. 113*, cit., p. 624; Agenzia delle entrate, Circ. 3 agosto 2010, n. 42/E. Anche da questo punto di vista, dunque, siamo in presenza di una disposizione assolutamente circoscritta sul piano dei presupposti e delle finalità che non contraddice l'impianto della riforma ed il disegno delle simmetrie sui cui questa si fonda, e la cui coerenza deve in realtà essere misurata rispetto alle regole dettate per i soggetti IAS (di cui ho detto nel par. 10, cap. I) tra i quali vanno annoverati gli enti finanziari ai quali è rivolto l'art. 113.

<sup>132</sup> V. par. 9, cap. I.

<sup>133</sup> Diminuzione di valore che, al fine di condurre alla contabilizzazione di una svalutazione, per le partecipazioni iscritte nell'attivo immobilizzato dovrà essere «durevole», in forza di quanto stabilito dall'art. 2426, n. 3, c.c., mentre per le attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni sarà sufficiente che il «valore di realizzazione desumibile dall'andamento del mercato» sia minore del costo di acquisto, giusta quanto dispone il successivo n. 9 del medesimo art. 2426.

<sup>134</sup> I profili qui esposti non vengono invece presi in considerazione da GALLO F., *Etica e giustizia nella «nuova» riforma tributaria*, cit., p. 36, il quale considera una «vera e propria irrazionalità» la negazione della deducibilità delle svalutazioni anche relative a partecipazioni non immobilizzate.



lizzare l'obiettivo dell'eliminazione della doppia imposizione e, dunque, come già visto per i dividendi, evita che, attraverso la non-imposizione delle plusvalenze, si verifichi un salto d'imposta, ancorché non ispirato a logiche elusive. Si pensi, infatti, al caso di una società che, a fronte dei risultati negativi della partecipata e delle altrettanto negative previsioni per gli esercizi futuri, decidesse di svalutare la partecipazione. Se poi, a distanza di anni, le sorti della partecipata dovessero migliorare e la stessa fosse in grado, non solo di recuperare le perdite prodotte, ma addirittura di generare utili e prospettive di utili, la partecipazione potrebbe essere venduta ad un prezzo pari, se non superiore, a quello che la stessa aveva prima della svalutazione. Ebbene, in tal caso, se la partecipante avesse potuto dedurre fiscalmente la svalutazione in precedenza contabilizzata in bilancio, essa potrebbe realizzare all'atto della vendita una plusvalenza, pari quanto meno alla precedente svalutazione, plusvalenza che potrebbe rientrare nel regime dell'esenzione. Sicché, a fronte della deduzione di un componente negativo – peraltro di carattere estimativo, qual è la svalutazione – la partecipante potrebbe realizzare un componente positivo non assoggettato ad imposizione, dando luogo così a quel salto d'imposta cui accennavo sopra, dal momento che, attraverso la deduzione della svalutazione, non compensata dalla tassazione della successiva plusvalenza, la partecipante potrebbe ottenere una riduzione del carico fiscale pari alle imposte dovute dalla partecipata sul reddito dalla stessa prodotto. Qualora, dunque, la svalutazione fosse stata deducibile, si sarebbe potuto generare un effetto distorsivo che avrebbe costretto il legislatore ad introdurre un correttivo diretto a sterilizzare l'esenzione della plusvalenza – e quindi ad assoggettarla ad imposizione – fino alla concorrenza dell'importo delle precedenti svalutazioni dedotte<sup>135</sup>.

---

<sup>135</sup> Un meccanismo simile è stato previsto dal legislatore della riforma nell'art. 4, D.Lgs. n. 344/2003 al fine di raccordare il sistema previgente (nel quale le svalutazioni erano fiscalmente deducibili, salvo alcune eccezioni) con il nuovo regime dell'esenzione delle plusvalenze. In particolare, ai sensi della lett. c) del citato art. 4 «non rientrano nell'esenzione di cui all'articolo 87 ed all'articolo 58 del testo unico delle imposte sui redditi, di cui al decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, così come modificato dal presente decreto legislativo, le plusvalenze relative alle azioni o quote realizzate entro il secondo periodo d'imposta successivo a quello in corso al 31 dicembre 2003 fino a concorrenza delle svalutazioni dedotte nello stesso periodo d'imposta in corso al 31 dicembre 2003 e nel precedente». Ne consegue, dunque, che, in via transitoria, le svalutazioni dedotte negli anni 2002 e 2003 hanno dato luogo a plusvalenze tassabili, se tali plusvalenze sono state realizzate negli anni 2004 e 2005 (mentre per le plusvalenze realizzate dopo, l'intero importo è rientrato – o rientrerà – nell'esenzione). Osserva in proposito TESAURO F., *Aspetti internazionali della riforma fiscale*, cit., p. 428, che «per impedire una duplicazio-

Ragion per cui, si può ritenere che la scelta per l'indeducibilità delle svalutazioni, oltre ad essere in linea con la filosofia di fondo della riforma (diretta ad evitare che i risultati della partecipata vadano ad incidere sull'imposizione in capo alla partecipante<sup>136</sup>), sia coerente con i regimi dell'esclusione e dell'esenzione e risponda altresì a finalità di semplificazione del sistema, nella misura in cui non richiede l'introduzione di correttivi alla *participation exemption* onde evitare il verificarsi di effetti distorsivi.

---

ne del beneficio fiscale ... l'esenzione opera ... solamente per la parte di plusvalenza eccedente» l'ammontare delle svalutazioni dedotte nei due periodi d'imposta anteriori all'entrata in vigore del nuovo regime. Nello stesso senso v. GARBARINO C., *Le plusvalenze esenti*, cit., p. 237. Senonché, tale disposizione avrebbe potuto rivelarsi ingiustamente penalizzante per quelle situazioni nelle quali la deducibilità delle svalutazioni doveva essere frazionata nel tempo [giusta quanto prevedeva l'art. 1, comma 1, lett. b), D.L. 24 settembre 2002, n. 209], qualora la ripresa a tassazione delle svalutazioni – per effetto della corrispondente tassazione della plusvalenza – non fosse stata accompagnata al mantenimento del diritto alla deduzione delle quote ancora non dedotte. Sicché, per ovviare a tale inconveniente, è stata introdotta, nel medesimo art. 4, D.Lgs. n. 344, lett. p), in forza della quale «per le svalutazioni delle azioni o quote operate fino al periodo di imposta antecedente a quello cui si applicano le disposizioni dell'articolo 1 continuano ad applicarsi anche successivamente i criteri di deduzione pro quota stabiliti dall'articolo 1, comma 1, lettera b), del decreto-legge 24 settembre 2002, n. 209, convertito dalla legge 22 novembre 2002, n. 265; ai fini dell'applicazione delle lettere c) e d), le stesse si considerano integralmente dedotte nel periodo di imposta in corso al 31 dicembre 2003». Da ultimo, giova rammentare che la lett. d) del medesimo art. 4 ha disciplinato, sempre in ottica transitoria, il trattamento delle svalutazioni non dedotte in base alla previgente normativa, raccordandolo con la nuova disciplina delle minusvalenze. Dispone, infatti, la lett. d) che «corrispondentemente le svalutazioni delle stesse azioni o quote di cui al periodo precedente, riprese a tassazione nel periodo d'imposta in corso al 31 dicembre 2003 e nel precedente sono deducibili se realizzate entro il secondo periodo d'imposta successivo a quello in corso al 31 dicembre 2003». Dunque, le svalutazioni contabilizzate negli anni 2002 e 2003, ma non deducibili [ad esempio, in forza di quanto disponeva l'art. 1, comma 1, lett. a), D.L. n. 209/2002], hanno potuto essere dedotte, se realizzate sotto forma di minusvalenze, negli anni 2004 e 2005, a quanto pare anche in presenza dei requisiti dell'art. 87. Osserva ancora TESAURO F., *Aspetti internazionali della riforma fiscale*, cit., p. 428, che «il nuovo regime di indeducibilità delle minusvalenze opererà, in modo simmetrico a quanto accade per le plusvalenze, solamente per la parte (di minusvalenze) eccedente» rispetto all'importo delle svalutazioni riprese a tassazione nei due periodi d'imposta anteriori all'entrata in vigore della riforma.

<sup>136</sup> V. anche PEDROTTI F., *La participation exemption quale nuovo regime ordinario di circolazione delle partecipazioni societarie*, cit., p. 1148.

### 10. *Le interconnessioni sistematiche dell'esenzione con il regime della trasparenza fiscale delle società di capitali*

L'obiettivo perseguito dal legislatore della riforma, consistente nel focalizzare l'imposizione sulla società che produce il reddito, incontra invece un'eccezione nel regime della tassazione per trasparenza<sup>137</sup>, in forza del quale – similmente a quanto si verifica per le società di persone – il reddito prodotto dalla società di capitali partecipata viene «imputato a ciascun socio, indipendentemente dall'effettiva percezione, proporzionalmente alla sua quota di partecipazione agli utili». Sicché, il reddito non viene assoggettato ad IRES in capo alla società partecipata che lo produce, ma – al verificarsi di determinate condizioni – viene tassato in capo al socio, sia esso una società di capitali ovvero una persona fisica, ancorché non sia stato percepito sotto forma di dividendo. E lo stesso avviene per la perdita della partecipata, la quale concorre alla formazione della base imponibile del socio, ancorché non sia stata dallo stesso ripianata<sup>138</sup>.

Il regime si articola in due sottosistemi i quali si differenziano tra loro sostanzialmente per le caratteristiche dei soggetti coinvolti<sup>139</sup>: invero, quello descritto dall'art. 115 del TUIR può operare per le società di cui all'art. 73, comma 1, lett. a), dello stesso Testo Unico, residenti nel territorio dello Sta-

<sup>137</sup> Anche FICARI V., *Profili applicativi e questioni sistematiche dell'imposizione "per trasparenza" delle società di capitali*, in *Rass. trib.*, 2005, p. 39, rileva la «deviazione dallo schema "dalle persone alle cose"» introdotto dalla riforma fiscale degli anni 2003-2004; SALVINI L., *La tassazione per trasparenza*, cit., p. 1505, parla di «principio sostanzialmente opposto a quello che ispira, in termini generali, il nuovo sistema dell'Ires, che è quello di tassare gli utili quasi esclusivamente in capo al soggetto che li produce». In senso conforme v. anche BORIA P., *Il sistema tributario*, cit., pp. 178-179; FANTOZZI A.-SPOTO A., *Prime osservazioni in materia di trasparenza fiscale delle società di capitali*, cit., p. 687; DE MARCO S., *Il principio di trasparenza per le società di capitali: dubbi su soggettività giuridica e responsabilità*, in *Dir. prat. trib.*, 2008, I, p. 1136.

<sup>138</sup> Rileva in proposito FANTOZZI A., *Il regime della trasparenza per le società di capitali*, cit., p. 24, che il regime della trasparenza fiscale delle società di capitali nei rapporti intersocietari «consente di ripristinare la "trasmissione delle perdite" in un ambito non "coperto" dalla tassazione di gruppo». Nello stesso senso v. FANTOZZI A.-SPOTO A., *Prime osservazioni in materia di trasparenza fiscale delle società di capitali*, cit., p. 688.

<sup>139</sup> Per una disamina dei presupposti soggettivi richiesti dalla legge per l'accesso al regime della trasparenza v. FICARI V., *Profili applicativi e questioni sistematiche dell'imposizione "per trasparenza" delle società di capitali*, cit., p. 45 s.; BELLÈ B., *Commento all'art. 115*, in FALSITTA G.-FANTOZZI A.-MARONGIU G.-MOSCHETTI F., *Commentario breve alle leggi tributarie, Tomo III – Testo unico delle imposte sui redditi e leggi complementari*, a cura di Fantozzi A., cit., p. 629 s.; FANTOZZI A.-SPOTO A., *Prime osservazioni in materia di trasparenza fiscale delle società di capitali*, cit., p. 689 s.

to, interamente partecipate da altre società, di cui al medesimo art. 73, comma 1, lett. a)<sup>140</sup>, ciascuna con una percentuale di partecipazione agli utili e di diritti di voto esercitabili nell'assemblea generale ex art. 2346 c.c. non inferiore al 10 per cento e non superiore al 50 per cento<sup>141</sup>. Il regime disciplinato dall'art. 116 del TUIR, invece, è riservato alle società responsabilità limitata ed alle cooperative a ristretta base societaria<sup>142</sup>, i cui soci siano esclusivamente persone fisiche<sup>143</sup>, in numero non superiore a 10 (o a 20 per le cooperative).

Siamo dunque di fronte a due regimi di carattere opzionale – la cui operatività è subordinata ad una concorde manifestazione di volontà di tutti i

---

<sup>140</sup> In verità, in virtù di quanto dispone il comma 2 dell'art. 115, la circostanza che una o più società partecipanti abbiano la residenza all'estero non impedisce di per sé l'esercizio dell'opzione, a patto che le società estere, oltre a rispettare tutte le altre condizioni previste per le società residenti, non subiscano ritenute alla fonte sugli utili distribuiti dalla società italiana. Ciò al fine di evitare – si ritiene in dottrina: v., tra gli altri, MARELLO E., *Il regime di trasparenza*, in TESAURO F. (diretta da), *Imposta sul reddito delle società (IRES)*, cit., pp. 538-539; nonché TESAURO F., *Istituzioni di diritto tributario. Parte Speciale*, Milanofiori-Assago, 2012, pp. 153-154; BATISTONI FERRARA F.-BELLÈ B., *L'imposta sul reddito delle imprese commerciali*, cit., p. 146 – che attraverso il regime della trasparenza si verificano salti d'imposta consistenti nella non applicazione della ritenuta sui dividendi in uscita. Sicché, risultano ammesse al regime in esame le società residenti nell'Unione Europea che beneficiano del regime della direttiva “madri-figlie” (come confermano anche BORIA P., *Il sistema tributario*, cit., p. 486; ZIZZO G., *L'imposta sul reddito delle società*, cit., p. 563; RASI F., *La tassazione per trasparenza delle società di capitali a ristretta base proprietaria*, cit., p. 148), come pure quelle residenti in Paesi con cui l'Italia abbia stipulato una convenzione contro le doppie imposizioni che preveda un'esenzione totale da ritenuta per gli utili distribuiti dalla partecipata italiana, ovvero, ancora, le stabili organizzazioni in Italia di società estere a cui siano imputate le partecipazioni nella società italiana.

<sup>141</sup> Sono dunque escluse dal regime della trasparenza tanto le partecipazioni totalitarie, o comunque superiori al 50 per cento, per le quali risulta invece applicabile il regime del consolidato fiscale, quanto quelle con un numero di soci superiore a dieci, tenendo presente che le percentuali di partecipazione agli utili e ai diritti di voto esercitabili nell'assemblea generale sono computate tenendo conto esclusivamente della partecipazione diretta detenuta dal socio nella società partecipata. Giova peraltro precisare che, pur in presenza di tutte le condizioni richieste dalla norma, l'accesso al regime della trasparenza è precluso qualora le società partecipanti fruiscano di una riduzione dell'aliquota IRES, ovvero qualora la società partecipata abbia esercitato l'opzione per il consolidato nazionale o mondiale (oltre che nel caso in cui la partecipata abbia emesso strumenti finanziari di cui all'art. 2346, ultimo comma, cod. civ. ovvero sia assoggettata ad una delle procedure concorsuali di cui all'art. 101, comma 5, del TUIR, giusta quanto prevede l'art. 2 del D.M. 23 aprile 2004).

<sup>142</sup> Che realizzino un volume di ricavi non superiore alla soglia prevista per l'applicazione degli studi di settore.

<sup>143</sup> Giusta quanto stabilisce l'art. 14, D.M. 23 aprile 2004, i soci possono anche essere fiscalmente non residenti in Italia, a condizione che la partecipazione sia riferibile ad una stabile organizzazione nel territorio dello Stato.

soci e della società partecipata<sup>144</sup> – che possono operare solo in presenza di una compagine societaria numericamente circoscritta e che si sostanziano nella esclusione della soggettività ai fini dell'IRES della società partecipata<sup>145</sup>, la quale non viene tassata sui redditi dalla stessa prodotti.

Viene così scongiurata la duplicazione economica d'imposta sul reddito prodotto dalla società partecipata, in considerazione del fatto che tale ricchezza viene tassata una sola volta direttamente in capo ai soci, nell'esercizio in cui viene prodotta, indipendentemente dalla sua distribuzione, rendendo, così, neutra la successiva percezione di dividendi<sup>146</sup>, i quali non sono tassati né sul residuo 5 per cento, nel caso in cui i soci siano società di capitali, né sulla quota di imponibilità del 49,72 per cento, prevista per il caso in cui i soci siano persone fisiche.

---

<sup>144</sup> Alla luce di quanto dispone il comma 4 dell'articolo 115, l'accesso al regime della trasparenza è subordinato ad un'opzione che deve essere esercitata congiuntamente dalla società partecipata e da tutti i soci. Questi ultimi, in particolare, devono inviare alla società partecipata una raccomandata con ricevuta di ritorno contenente la volontà di optare per il regime della trasparenza, mentre la società trasparente deve comunicare l'opzione all'Agenzia delle Entrate entro il primo dei tre periodi d'imposta mediante un apposito modello da trasmettere telematicamente (vd. art. 4 del D.M. 23 aprile 2004). L'opzione, una volta perfezionata, diventa vincolante per tre periodi d'imposta della società partecipata e, allo scadere del triennio, può essere rinnovata per altri tre anni, purché sussistano tutte le condizioni prescritte dalla legge. Sulle criticità che emergono in caso di trasferimento delle partecipazioni in relazione all'opzione manifestata dal venditore, vd. MASTROIACOVO V., *Circolazione della partecipazione e continuità del regime opzionale per la trasparenza fiscale delle società a ristretta base proprietaria*, in *Riv. dir. trib.*, 2005, I, p. 1225 s.

<sup>145</sup> V. FICARI V., *Art. 115 – Opzione per la trasparenza fiscale e Art. 116 – Opzione per la trasparenza fiscale delle società a ristretta base proprietaria*, cit., p. 1118, secondo il quale «la società resa trasparente dall'esercizio dell'opzione non sarà soggetto passivo d'imposta almeno fino a concorrenza di quanto imputato a prescindere dalla distribuzione». Ed ancora, lo stesso FICARI V., *Profili applicativi e questioni sistematiche dell'imposizione "per trasparenza" delle società di capitali*, cit., p. 43, rileva che «la società partecipata resa trasparente non sarebbe un vero e proprio soggetto di imposta ma, invece, un centro di imputazione di effetti all'interno di una fattispecie complessa». Nello stesso senso v. SALVINI L., *La tassazione per trasparenza*, cit., p. 1513; nonché RUSSO P., *I soggetti passivi dell'IRES e la determinazione dell'imponibile*, cit., p. 73, il quale, con riferimento alla trasparenza di cui all'art. 115, ribadisce che «la soggettività è obliterabile, sia in parte perché la società partecipata viene in qualche misura privata – per via dell'accordo unanime dei suoi soci di considerarla trasparente e quindi, verosimilmente, di ripartirsi periodicamente gli utili – del substrato civilistico sufficiente per assurgere a soggetto passivo d'imposta, ma anche perché l'utile o la perdita da essa realizzato è considerato, sul piano squisitamente economico, un frammento dei redditi, anch'essi societari, facenti capo agli enti che partecipano al suo capitale».

<sup>146</sup> Precisa in proposito l'art. 8, D.M. 23 aprile 2004, che «gli utili e le riserve di utili formati nei periodi in cui è efficace l'opzione, ove distribuiti, non concorrono a formare il reddito dei soci».

Dunque, la tassazione per trasparenza si raccorda con il regime dell'esclusione dei dividendi, nel senso che l'operatività del primo sterilizza il secondo, rendendone superflua l'applicazione anche nel caso in cui i soci siano persone fisiche, rispetto ai quali le esigenze di progressività e di personalizzazione del prelievo<sup>147</sup> sono *in re ipsa* soddisfatte grazie all'inclusione del reddito della società nella base imponibile IRPEF dei soci.

Il meccanismo della trasparenza si raccorda altresì con il regime delle plusvalenze azionarie attraverso l'adeguamento del costo fiscalmente riconosciuto delle partecipazioni, il quale viene aumentato in corrispondenza dei redditi imputati ai soci per trasparenza e diminuito, fino a concorrenza dei redditi in precedenza imputati, degli utili distribuiti<sup>148</sup>. Talché, i redditi imputati ai soci – e, di conseguenza, già tassati in capo ad essi – ma non percepiti sotto forma di dividendi, in caso di successiva cessione delle partecipazioni non concorrono alla formazione della plusvalenza – nel senso che ne riducono corrispondentemente l'ammontare – e dunque non vengono più, nemmeno in parte, assoggettati a tassazione<sup>149</sup>.

Possiamo pertanto affermare che il criterio della trasparenza è adeguatamente coordinato con i meccanismi della non-imposizione previsti per i dividendi e le plusvalenze azionarie, con i quali condivide l'obiettivo di evitare la duplicazione economica d'imposta sugli utili societari.

---

<sup>147</sup> Esigenze che, come detto (v. par. 6, cap. II), dovrebbero altrimenti giustificare il mantenimento di una quota di imponibilità dei dividendi.

<sup>148</sup> Precisa, inoltre, l'art. 115, comma 12, che il costo fiscalmente riconosciuto è diminuito a fronte delle perdite imputate per trasparenza ai soci. Lo stesso costo dovrebbe essere aumentato – pur nel silenzio della disposizione – delle somme versate dai soci a copertura delle perdite.

<sup>149</sup> Conferma in proposito FICARI V., *Art. 115 – Opzione per la trasparenza fiscale e Art. 116 – Opzione per la trasparenza fiscale delle società a ristretta base proprietaria*, cit., p. 1118, che «tali disposizioni evitano una (nuova ipotesi di) doppia imposizione il cui rischio si manifesterebbe se al momento della cessione della partecipazione da parte del socio già “destinatario” per trasparenza del reddito prodotto dalla società partecipata si tassasse un reddito “da imputazione” anche quale reddito da cessione della partecipazione». Nello stesso senso v. FICARI V., *L'imposizione “per trasparenza” delle “piccole” società di capitali*, cit., pp. 136-137; FANTOZZI A.-SPOTO A., *Prime osservazioni in materia di trasparenza fiscale delle società di capitali*, cit., p. 695. Parallelamente, l'imputazione del reddito per trasparenza potrebbe aumentare l'importo della minusvalenza derivante dalla vendita delle partecipazioni, consentendo così il “recupero” – in caso di deducibilità della minusvalenza – della tassazione operata in capo al soggetto partecipante (cedente) sul reddito in precedenza imputato. Il che non deve meravigliare perché si tratta di un effetto analogo a quello che abbiamo visto si verifica – rispetto alla tassazione già avvenuta in capo alla partecipata – al di fuori del regime della trasparenza, ogniqualvolta venga realizzata una minusvalenza per effetto della cessione della partecipazione avvenuta dopo la distribuzione del dividendo, il quale abbia fruito dell'esclusione.

Non sfugge, tuttavia, sotto il profilo sistematico, che tale obiettivo viene perseguito – a differenza di quanto si verifica per i regimi dell'esclusione e dell'esenzione – attraverso il superamento della soggettività tributaria ai fini dell'IRES della società partecipata, con lo spostamento del carico impositivo su soggetti formalmente diversi dalla società che ha realizzato il presupposto e con la creazione di una divaricazione che può condurre all'assoggettamento a tassazione in capo ai soci non solo di una ricchezza prodotta dalla società, ma addirittura prima che tale ricchezza venga dagli stessi soci percepita. In altri termini, la capacità contributiva sottesa al presupposto viene tassata in capo a soggetti (all'apparenza) diversi da quello che quel presupposto ha formalmente realizzato e che di quella ricchezza si è formalmente appropriato.

Sicché, da questo punto di vista, il regime della trasparenza impone all'interprete uno sforzo ricostruttivo al fine di ricondurre nell'alveo dell'art. 53 Cost. la divaricazione testé illustrata.

Ebbene, per quanto rileva ai fini del presente lavoro, è qui opportuno ricordare come la dottrina abbia cercato di ricomporre la frattura che apparentemente si genera sul piano della soggettività passiva ponendo l'accento sul potere di fatto che i soci sono in grado di esercitare sull'utile societario, al verificarsi delle condizioni previste dalla legge per l'operatività del regime della trasparenza, un potere tale da privare la società della capacità di trattenere il reddito prodotto e, in ultima analisi, di realizzare pienamente il fatto generatore dell'imposizione reddituale, il quale presuppone la disponibilità, a titolo originario, del reddito<sup>150</sup>. Ne consegue, pertanto, che, dal punto di

---

<sup>150</sup> V. in tal senso RUSSO P., *I soggetti passivi dell'IRES e la determinazione dell'imponibile*, cit., pp. 69-71 e 76. Anche FICARI V., *Art. 115 – Opzione per la trasparenza fiscale e Art. 116 – Opzione per la trasparenza fiscale delle società a ristretta base proprietaria*, cit., pp. 1108-1110, valorizza l'influenza che il socio «riesce ad esercitare attraverso i propri diritti patrimoniali e amministrativi sulla produzione e destinazione del risultato» per giustificare l'attribuzione della capacità contributiva al socio in luogo del soggetto collettivo partecipato, in funzione dell'obiettivo di evitare la duplicazione d'imposta. Nello stesso senso FICARI V., *Profili applicativi e questioni sistematiche dell'imposizione "per trasparenza" delle società di capitali*, cit., pp. 41-42; nonché FICARI V., *L'imposizione "per trasparenza" delle "piccole" società di capitali*, cit., pp. 122-123, il quale precisa che «è ... tangibile nella "piccola" società di capitali una relazione del socio al presupposto tale che, nella misura della quota di partecipazione, il reddito prodotto di per sé già "appartiene" al socio anche a prescindere dalla delibera di distribuzione in virtù dell'influenza che il medesimo riesce ad esercitare esercitando i propri diritti patrimoniali e amministrativi sulla produzione e destinazione del risultato», e conclude qualificando «il singolo socio quale unico soggetto passivo e compartecipe della capacità contributiva espressa dal risultato dell'impresa». In tal senso v. anche RASI F., *La tassazione per trasparenza delle società di capitali a ristretta ba-*

vista sostanziale, non vi sarebbe differenza tra soggetto che realizza il presupposto e soggetto che è chiamato a sopportare il relativo carico impositivo, dal momento che le due situazioni vengono a coincidere in capo ai soci, in virtù delle particolari condizioni che si creano, rappresentate dalla ristrettezza della base partecipativa (massimo 10 soci in entrambe le articolazioni della trasparenza) e dall'accordo unanime di tutti i soggetti coinvolti (società e soci), il quale dovrebbe sottendere la comune volontà di procedere alla periodica distribuzione degli utili<sup>151</sup>.

---

*se proprietaria*, cit., part. pp. 85-87, il quale parla di «perfetta “immedesimazione” tra il socio e la società che rende il primo in grado di influire in modo determinante sulle decisioni relative all'andamento dell'attività»; nonché DE MARCO S., *Il principio di trasparenza per le società di capitali: dubbi su soggettività giuridica e responsabilità*, cit., pp. 1139-1141; MENTI F., *L'imposizione degli utili da partecipazione societaria*, cit., pp. 118-119. In argomento v. anche FEDELE A., *I rapporti fra società e soci*, in PAPARELLA F. (a cura di), *La riforma del regime fiscale delle imprese: lo stato di attuazione e le prime esperienze concrete*, cit. p. 51, il quale «tralasciando eventuali finalità di “attenuazione” di pretesi fenomeni di plurima imposizione dei redditi societari», preferisce valorizzare «il numero necessariamente ridotto dei soci della società ... e le caratteristiche proprie del “controllo” societario», le quali attribuirebbero ai soci una partecipazione effettiva alla gestione dell'impresa e stabilirebbero una «diretta connessione fra l'attività del socio e l'utile societario»; nonché FEDELE A., *Appunti dalle lezioni di diritto tributario*, cit., pp. 142-143 e 218. Nello stesso senso v. FRANSONI G., *Riflettendo su un convegno leccese*, cit., p. 217. In senso critico v. invece FANTOZZI A.-SPOTO A., *Prime osservazioni in materia di trasparenza fiscale delle società di capitali*, cit., pp. 693 e 696, ad avviso dei quali, non essendo automatica la distribuzione degli utili da parte della società di capitali, «l'imposta potrebbe risultare dovuta da un soggetto diverso da quello che conserva il possesso del reddito e che, al limite, può non disporre di un patrimonio idoneo a fungere da garanzia delle ragioni creditorie dell'erario».

<sup>151</sup> Osserva in proposito ancora RUSSO P., *I soggetti passivi dell'IRES e la determinazione dell'imponibile*, cit., p. 73, che «l'unanime consenso dei soci, che deve essere all'origine della tassazione per trasparenza della s.r.l., ricomponesse ... la diversità con le società di persone: mentre per queste ultime il diritto all'immediata percezione degli utili è direttamente sancita dal codice civile ..., per la prima questo diritto, non attribuito dalla legge civile, è implicitamente dato per presupposto dalla norma fiscale laddove richiede obbligatoriamente l'opzione unanime per la trasparenza. Alle spalle di una scelta (fiscale) di questo tipo vi sarà infatti, verosimilmente, l'intesa tra i soci di procedere alla distribuzione periodica degli utili onde consentire ad essi di far fronte al prelievo gravante sui medesimi; e ciò, per l'appunto, consente di ritenere, secondo il canone dell'*id quod plerumque accidit*, come per i soci delle s.r.l. che avranno optato per la trasparenza vi sarà un diritto ... alla percezione degli utili emergenti dal bilancio approvato». Inoltre, con riferimento alla trasparenza di cui all'art. 115, l'illustre Autore ribadisce che «la soggettività è obliterabile, sia in parte perché la società partecipata viene in qualche misura privata – per via dell'accordo unanime dei suoi soci di considerarla trasparente e quindi, verosimilmente, di ripartirsi periodicamente gli utili – del substrato civilistico sufficiente per assurgere a soggetto passivo d'imposta, ma anche perché l'utile o la perdita da essa realizzato è considerato, sul piano



Mi pare si possa dire, allora, per quanto specificamente interessa in questa sede, che il potere di fatto che si viene a concentrare sui soci in ordine alla destinazione dell'utile societario – che giustifica l'attribuzione del presupposto in capo ad essi – sia una situazione che va oltre quella che discende dal normale rapporto che si instaura per effetto del contratto di società e che – nella prospettiva qui preferita<sup>152</sup> – consente di giustificare, in chiave sistematica, il riconoscimento di una rilevanza, sul piano giuridico dell'imposizione, agli assunti di matrice economica che mettono in luce la sovrapposibilità del reddito prodotto dalla società rispetto a quello percepito dal socio sotto forma di dividendo e la duplicazione (economica) d'imposta che si verrebbe a generare se alla tassazione del primo seguisse la tassazione integrale del secondo.

Qui, in altri termini, il vincolo societario è più intenso, più stretto e stringente di quanto avviene normalmente, in virtù dell'accordo unanime dei soci, il quale consente di attribuire direttamente a questi la capacità contributiva connessa al reddito prodotto dalla società, talché l'arricchimento dei soci esce dallo stato che ho definito di "quiescenza" in cui si trova per effetto del contratto societario e si qualifica come attuale ed effettivo, pur in assenza della materiale percezione degli utili.

Donde la conclusione che l'introduzione del regime della trasparenza non contrasta, sul piano della ricostruzione dogmatica, con la tesi che concepisce i meccanismi della non-imposizione dei dividendi e delle plusvalenze come misure "di sistema", avulse da logiche di agevolazione, ispirate all'obiettivo di evitare la doppia imposizione economica sui redditi societari. Si potrà, infatti, ritenere che tra i regimi della trasparenza e della *participation exemption* vi sia una contraddizione dal punto di vista della logica della riforma, nella misura in cui il primo presuppone che il reddito venga tassato in capo al socio mentre il secondo che la tassazione si focalizzi sulla società che lo produce<sup>153</sup>, ma ciò non dovrebbe condurre a negare che entrambi realizzino l'effetto di evitare la duplicazione di prelievo e muovano dagli stessi presupposti sistematici, consistenti nel riconoscimento dell'identità,

---

squisitamente economico, un frammento dei redditi, anch'essi societari, facenti capo agli enti che partecipano al suo capitale». Anche MARELLO E., *Il regime di trasparenza*, cit., pp. 527-529, valorizza l'assenso del socio quale condizione necessaria, ancorché non sufficiente, a garantire la coerenza dell'imputazione per trasparenza.

<sup>152</sup> V. parr. 5 e 6, cap. II.

<sup>153</sup> In tal senso v. FANTOZZI A., *Il regime della trasparenza per le società di capitali*, cit., p. 24; nonché FANTOZZI A.-SPOTO A., *Prime osservazioni in materia di trasparenza fiscale delle società di capitali*, cit., p. 687.

sul piano della capacità contributiva, della ricchezza prodotta dalla società partecipata e percepita dal socio e della rilevanza che anche sul piano dell'imposizione deve essere attribuita al rapporto che si instaura per effetto del contratto sociale.

Né contrasta con tale ricostruzione, infine, la disposizione contenuta nell'ultimo periodo del comma 2 dell'art. 116, a mente del quale le plusvalenze esenti e gli utili esclusi concorrono a formare il reddito nella misura stabilita per le persone fisiche che siano imprenditori commerciali<sup>154</sup>. Si tratta di una norma che merita una riflessione in quanto è dotata di una certa rilevanza sotto il profilo sistematico, essendo diretta ad evitare che, nel caso di società con soci persone fisiche, l'operare congiunto dei regimi della trasparenza e della non-imposizione possa condurre all'effetto di evitare la residua tassazione del reddito in capo ai soci<sup>155</sup>. Ed invero, in assenza di correttivi, qualora la società partecipata avesse realizzato plusvalenze esenti ovvero dividendi esclusi, la non-imposizione sul 95 per cento di tali componenti si sarebbe trasferita *de plano* in capo ai soci-persone fisiche, in quanto il reddito da imputare per trasparenza non avrebbe compreso la quota della plusvalenza esente o del dividendo escluso. Talché, grazie alla trasparenza della società interposta, il reddito prodotto dalla società partecipata avrebbe finito per scontare solo l'IRES, evitando l'ulteriore tassazione ai fini dell'IRPEF.

Per scongiurare un simile effetto, il legislatore delegato aveva originariamente previsto una disposizione draconiana che impediva l'esercizio dell'opzione per la trasparenza alle società, con soci persone fisiche, che detenessero partecipazioni dotate dei requisiti per l'esenzione di cui all'art. 87.

Si trattava, tuttavia, di una norma, da un lato, eccessivamente rigorosa e, dall'altro, inadeguata rispetto all'obiettivo che il legislatore intendeva perseguire, in quanto non consentiva di scongiurare l'effetto sopra descritto in presenza di dividendi esclusi provenienti da partecipazioni non dotate dei requisiti dell'art. 87<sup>156</sup>. Sicché la disposizione è stata opportunamente abro-

---

<sup>154</sup> Vale a dire, nella misura del 49,72 per cento del loro ammontare, come ho avuto modo di precisare nel par. 8, cap. I.

<sup>155</sup> V. FICARI V., *Profili applicativi e questioni sistematiche dell'imposizione "per trasparenza" delle società di capitali*, cit., p. 52; FANTOZZI A.-SPOTO A., *Prime osservazioni in materia di trasparenza fiscale delle società di capitali*, cit., p. 700, i quali parlano di «disposizione anti-elusiva»; BORIA P., *Il sistema tributario*, cit., pp. 487-488; BATISTONI FERRARA F.-BELLÈ B., *L'imposta sul reddito delle imprese commerciali*, cit., p. 142.

<sup>156</sup> Osservava in proposito SALVINI L., *La tassazione per trasparenza*, cit., p. 1522, che, da un lato, «una scelta di gestione ordinaria, quale appunto quella di acquisto della partecipazione e della sua iscrizione in bilancio come immobilizzazione, [poteva] provocare

gata e sostituita con quella sopra riportata, con la quale è stato introdotto un adeguamento all'entità dell'esenzione delle plusvalenze e dell'esclusione dei dividendi che viene ora ragguagliata alla misura prevista per gli imprenditori individuali, di modo che il reddito che viene imputato per trasparenza ai soci-persone fisiche comprenda quella stessa quota di plusvalenza o di dividendo che sarebbe tassata in capo agli stessi soci se non vi fosse l'interposizione della società trasparente.

---

l'effetto sostanziale, anche per i soci, di decadenza dal regime della trasparenza», e che, dall'altro lato, «nessuna disposizione ... limita[-va] o esclude[-va] espressamente il vantaggio che i soci persone fisiche [potevano] conseguire nel caso in cui la S.r.l. [avesse posseduto] una partecipazione ... e ne [avesse ricevuto] dividendi tassati nella sola misura del 5 per cento». Nello stesso senso v. RASI F., *La tassazione per trasparenza delle società di capitali a ristretta base proprietaria*, cit., pp. 229-230.

CAPITOLO IV

PROFILI STRUTTURALI DELL'ESENZIONE  
DELLE PLUSVALENZE AZIONARIE DI CUI ALL'ART. 87 DEL TUIR

SOMMARIO:

1. Considerazioni preliminari. La misura dell'esenzione. – 2. L'ambito soggettivo di applicazione. – 2.1. I soggetti partecipanti. – 2.2. I soggetti partecipati. – 3. L'ambito oggettivo di applicazione. – 3.1. L'ambito oggettivo di applicazione: i titoli partecipativi, i contratti e gli strumenti finanziari. – 3.1.1. Le partecipazioni e gli strumenti finanziari assimilati alle azioni. – 3.1.2. Le quote di partecipazione nei fondi comuni di investimento mobiliare e nelle SICAV. – 3.1.3. Le partecipazioni nelle SIIQ. – 3.1.4. I diritti d'opzione e le obbligazioni convertibili. – 3.2. L'ambito oggettivo di applicazione: le operazioni. – 3.2.1. Le operazioni realizzative. – 3.2.2. Il trasferimento di residenza all'estero. – 3.2.3. Le operazioni di «pronti contro termine». – 3.2.4. La cessione d'azienda comprendente partecipazioni. – 3.2.5. Le operazioni fuori bilancio. – 3.3. L'ambito oggettivo di applicazione: il problema della cessione della nuda proprietà separata dall'usufrutto. – 3.4. *Segue*: L'ambito oggettivo di applicazione: il problema della cessione dell'usufrutto. – 3.5. L'ambito oggettivo di applicazione: le operazioni sulle azioni proprie. – 3.6. L'ambito oggettivo di applicazione: la distribuzione delle riserve di capitale ed i casi di recesso, esclusione del socio, riscatto, riduzione del capitale esuberante e liquidazione della partecipazione. – 4. La quantificazione della plusvalenza esente. – 5. I requisiti del c.d. *holding period* e della classificazione tra le immobilizzazioni finanziarie. – 5.1. Il c.d. *holding period*. – 5.1.1. Il concetto di «ininterrotto possesso» e le sue applicazioni. – 5.1.2. La dinamica degli aumenti di capitale rispetto al requisito dell'ininterrotto possesso. – 5.2. La classificazione in bilancio nella categoria delle immobilizzazioni finanziarie. – 5.2.1. I criteri civilistici per l'iscrizione in bilancio tra le immobilizzazioni finanziarie. – 5.2.2. La presunzione recata dall'art. 2424 *bis* c.c. – 5.2.3. La classificazione dei titoli in bilancio per i soggetti che adottano schemi diversi da quello previsto dal codice civile. Il problema dei soggetti non obbligati alla redazione del bilancio. – 5.2.4. La rilevanza della verifica dell'avvenuta approvazione del bilancio. – 5.2.5. Il riferimento della classificazione al primo bilancio chiuso dopo l'acquisto e gli effetti di eventuali riclassificazioni successive. – 5.2.6. La questione della sindacabilità dell'iscrizione in bilancio. – 5.3. La dinamica delle operazioni straordinarie rispetto ai requisiti di cui alle lett. a) e b). – 5.3.1. Le operazioni fiscalmente neutrali. – 5.3.2. Le operazioni fiscalmente non neutrali. – 6. I requisiti concernenti la società partecipata: la residenza in uno Stato o territorio non avente fiscalità privilegiata. – 6.1. Il concetto di residenza fiscale in rapporto alla *ratio* del requisito di cui alla lett. c) dell'art. 87. – 6.2. Il requisito alternativo della localizzazione dei redditi in Stati o

territori non aventi fiscalità privilegiata. – 6.3. Le modalità previste per fornire la prova della localizzazione dei redditi in Stati o territori non aventi fiscalità privilegiata. – 7. I requisiti concernenti la società partecipata: la commercialità dell'attività esercitata. – 7.1. La funzione del requisito di cui alla lett. d) dell'art. 87. – 7.2. Il riferimento all'esercizio di impresa commerciale di cui all'art. 55 del TUIR. – 7.3. *Segue*: L'esercizio di impresa commerciale e le attività generatrici dei c.d. *passive income*. – 7.4. La presunzione assoluta di non commercialità. – 7.4.1. La *ratio* della presunzione. – 7.4.2. L'individuazione degli immobili da considerare ai fini della presunzione: gli immobili c.d. "non commerciali". – 7.4.3. Il confronto da operare ai fini della verifica di commercialità: il concetto di patrimonio. – 7.4.4. Il funzionamento della presunzione di non commercialità: il concetto di prevalenza. – 7.4.5. Alcune ulteriori considerazioni sulla prevalenza. – 8. Il momento in cui operare la verifica dei requisiti in capo alla società partecipata e il "periodo di osservazione" triennale. – 8.1. La *ratio* della disposizione dell'art. 87, comma 2. – 8.2. La verifica dell'elemento temporale di cui all'art. 87, comma 2, nel caso di partecipazioni acquistate da meno di tre anni. – 8.3. L'impatto delle operazioni straordinarie sull'elemento temporale di cui all'art. 87, comma 2. – 9. La verifica dei requisiti della commercialità e della residenza per le partecipazioni in società *holding*.

### 1. Considerazioni preliminari. La misura dell'esenzione

Venendo dunque all'analisi della disciplina dettata dal legislatore in materia di esenzione delle plusvalenze azionarie è ora necessario focalizzare l'attenzione sulla disposizione contenuta nell'art. 87 del TUIR, la quale – come ripetutamente detto – stabilisce che, al verificarsi di determinate condizioni, non concorrano alla formazione del reddito imponibile, per il 95 per cento del loro ammontare, le plusvalenze realizzate su azioni e quote di partecipazione, nonché su titoli e strumenti finanziari che la normativa tributaria considera similari alle azioni.

Si tratta – è bene puntualizzarlo – di un regime obbligatorio, parallelo a quello disciplinato dall'art. 86, che opera automaticamente, senza alcuna opzione<sup>1</sup>, in presenza dei requisiti stabiliti dalla legge, al quale si accompa-

---

<sup>1</sup> Ciò che mi induce a ritenere che il contribuente non potrebbe rinunciarvi (ad esempio, per evitare i limiti alla deducibilità dei costi di cui ho detto nel precedente par. 6, cap. III), sia alla luce del dato testuale – il quale, stabilendo che «non concorrono ... le plusvalenze realizzate ... relativamente ad azioni o quote di partecipazione ... con i seguenti requisiti», non lascia spazio ad alcuna manifestazione di volontà [che, semmai, potrà riguardare i requisiti di cui alle lett. a) e b)] – sia per la connotazione dell'esenzione quale norma "di sistema", diretta a disciplinare la quantificazione delle base imponibile, ancorché al fine di evitare una distorsione (consistente nella doppia imposizione economica) che potrebbe al limite essere accettata dal contribuente. Il che, all'atto pratico, dovrebbe comportare

gna, specularmente, l'automatica indeducibilità delle minusvalenze realizzate sui medesimi beni e al verificarsi dei medesimi requisiti<sup>2</sup>, con la significativa differenza, peraltro, che l'indeducibilità è integrale e non limitata al 95 per cento del componente negativo.

Gli elementi strutturali della fattispecie normativa, sui quali mi soffermerò nel presente capitolo, attengono all'individuazione dei soggetti a cui si applica l'esenzione ed alla delimitazione dell'ambito oggettivo della stessa (quale risulta dalla combinazione delle operazioni di carattere realizzativo contemplate dalla norma e dei beni che possono esserne oggetto), alla quantificazione della plusvalenza e alla definizione dei requisiti stabiliti dal legislatore per beneficiare della non-imposizione.

Ciò non senza aver prima rammentato che l'entità dell'esenzione delle plusvalenze è oggi allineata a quella dell'esclusione dei dividendi, secondo quanto proposto anche dalla Commissione di studio sulla imposizione fiscale delle società<sup>3</sup>, la quale auspicava il superamento delle asimmetrie che si erano verificate per effetto della riduzione della percentuale di esenzione disposta dal legislatore a pochi anni dall'entrata in vigore della riforma<sup>4</sup>,

---

che, se il contribuente decidesse di non avvalersi dell'esenzione per assoggettare ad imposizione la plusvalenza, non dovrebbero derivare conseguenze negative, verificandosi un caso di dichiarazione di un reddito superiore a quello risultante dalla corretta applicazione delle norme, mentre andrebbero sterilizzati – e dunque ripresi a tassazione – eventuali maggiori costi che il contribuente avesse dedotto per effetto della disapplicazione della disposizione (nell'eventualità in cui non si condividessero le conclusioni esposte nel par. 6, cap. III).

<sup>2</sup> Su cui mi sono soffermato nel par. 7, cap. III.

<sup>3</sup> V. Relazione finale della Commissione Biasco, nella quale «la Commissione ritiene che il regime dovrebbe ristabilire la simmetria tra dividendi e plusvalenze, prevedendo l'imponibilità del 5% anche di queste ultime».

<sup>4</sup> Come si ricorderà, nel par. 9, cap. I ho dato conto criticamente del carattere asistemático delle modifiche introdotte dal D.L. n. 203/2005, il quale aveva, tra l'altro, previsto la riduzione progressiva della percentuale di esenzione per i soggetti IRES, portandola inizialmente al 95 per cento e poi diminuendola al 91 per cento (a decorrere dal 4 ottobre 2005), fino a giungere all'84 per cento (a decorrere dal 1° gennaio 2007). Senonché, molto opportunamente, con l'art. 1, comma 33, lett. h), L. n. 244/2007, la percentuale di esenzione è stata riportata al 95 per cento, a decorrere dal 1° gennaio 2008.

Per quanto concerne, invece, gli imprenditori commerciali individuali e le società commerciali di persone, mi limito qui a ricordare che nella formulazione originaria dell'art. 58 del TUIR l'esenzione spettava nella misura del 60 per cento e che nessuna riduzione era stata disposta dal menzionato D.L. n. 203/2005. Tale misura è stata, infatti, ridotta al 50,28 per cento in applicazione dell'art. 1, comma 38, L. n. 244/2007 (e del D.M. attuativo 2 aprile 2008) al fine garantire l'invarianza del livello di tassazione delle plusvalenze in relazione alla riduzione – disposta dal comma 33 della citata disposizione – dell'aliquota IRES dal 33 per cento al 27,5 per cento.

asimmetrie che in effetti rappresentavano un *vulnus* nel disegno sistematico della riforma.

## 2. L'ambito soggettivo di applicazione

Iniziamo allora l'esame degli elementi strutturali dell'esenzione, prendendo le mosse dai profili di carattere soggettivo, i quali attengono sia ai soggetti partecipanti sia a quelli partecipati.

### 2.1. I soggetti partecipanti

Per quanto riguarda i primi, va rilevato che la collocazione della disposizione di cui all'art. 87 nell'ambito del Titolo II, Capo II, del Testo Unico porta inequivocabilmente a ritenere che il regime di esenzione in esame compete anzitutto alle società e agli enti di cui alle lett. a) e b) dell'art. 73, comma 1, giusta quanto dispone l'art. 81 dello stesso TUIR<sup>5</sup>.

Trattasi – come noto – da un lato, delle società per azioni, in accomandita per azioni, a responsabilità limitata, cooperative e di mutua assicurazione, nonché delle società europee<sup>6</sup> e delle società cooperative europee<sup>7</sup>, residenti nel territorio dello Stato, e, dall'altro lato, degli enti pubblici e privati diversi dalle società, nonché dei *trust*<sup>8</sup>, aventi per oggetto esclusivo o principa-

<sup>5</sup> A mente del quale il reddito complessivo delle società e degli enti commerciali, di cui alle lett. a) e b), comma 1, dell'art. 73, è determinato – per l'appunto – secondo le disposizioni della Sezione I, del Capo II, del Titolo II.

<sup>6</sup> Disciplinate dal Reg. (CE) 8 ottobre 2001, n. 2157/2001.

<sup>7</sup> Disciplinate dal Reg. (CE) 22 luglio 2003, n. 1435/2003.

<sup>8</sup> Per quanto riguarda i *trust*, è utile ricordare che, in base al comma 2 dell'art. 73 del TUIR, qualora i beneficiari siano individuati, i redditi conseguiti dal *trust* «sono imputati in ogni caso ai beneficiari in proporzione alla quota di partecipazione individuata nell'atto di costituzione del *trust* o in altri documenti successivi ovvero, in mancanza, in parti uguali», per cui si pone il problema di stabilire se, ai fini del trattamento fiscale delle plusvalenze eventualmente conseguite dal *trust*, si debba fare riferimento alle regole previste per i soggetti beneficiari ovvero – come sembra più corretto – a quelle del *trust*, i cui redditi verrebbero poi in un secondo momento imputati per trasparenza ai beneficiari e tassati in capo ad essi come redditi di capitale ex art. 44, comma 1, lett. g-*sexies*, del TUIR (qualora i beneficiari siano persone fisiche). Per questa seconda impostazione v. FRANSONI G., *La disciplina dei trust nelle imposte dirette*, in *Riv. dir. trib.*, 2007, I, p. 265 s. (il quale non manca, però, di segnalare alcuni inconvenienti che possono derivare da tale soluzione interpretativa); TASSANI T., *I trusts nel sistema fiscale italiano*, Pisa, 2012, p. 97; LEO M., *Le imposte sui redditi nel testo unico*, I, Milano, 2010, p. 750; ZIZZO G., *La ricchezza erogata dai trust*,

le l'esercizio di attività commerciali, anch'essi residenti nel territorio dello Stato<sup>9</sup>.

---

*tra reddito e capitale*, in *Rass. trib.*, 2008, p. 1277; STEVANATO D., *Redditi del trust e soggetti titolari della relativa capacità economica*, in *Dialoghi trib.*, 2008, p. 98; DELLA VALLE E., *Luci e ombre della Circolare sui trust: le imposte sui redditi*, in *Riv. dir. trib.*, 2007, II, pp. 741-742; GIULIANI F.M., *Su taluni aspetti dei trusts nella nuova imposizione reddituale*, in *Fiscalità internazionale*, 2007, p. 388; SCARIONI P., *Il punto in tema di tassazione dei beneficiari di trust*, in *Boll. trib.*, 2009, p. 102; nonché *Circ. Ag.*, 6 agosto 2007, n. 48. In senso contrario v. MINUTOLI P., *Spunti critici in tema di tassazione per trasparenza nei trusts*, in *Boll. trib.*, 2008, p. 1245 s. In caso di *trust* c.d. opaco (cioè senza beneficiari individuati), invece, il reddito deve essere imputato e tassato in capo al *trust*, il quale può assumere la veste di ente commerciale residente (art. 73, lett. b), di ente non commerciale residente (lett. c) o di ente non residente (lett. d), sicché l'imponibile sarà determinato in base alle norme relative alla categoria di ente a cui il *trust* appartiene. Per un primo riferimento in materia v. ZIZZO G., *La ricchezza erogata dai trust, tra reddito e capitale*, cit., p. 1275; DE ANGELIS L., *Il trust, oggetto misterioso della legislazione (anche) fiscale*, in *Dir. prat. trib.*, 2008, I, p. 721; DELLA VALLE E., *Brevi note in tema di fiscalità del trust*, in *Giur. it.*, 2008, p. 2899; COPPOLA P., *La disciplina fiscale del trust in materia di imposte dirette: le difficoltà di conciliare le attuali soluzioni normative alle molteplici applicazioni dell'istituto*, in *Rass. trib.*, 2009, p. 647; STEVANATO D., «*Stretta*» dell'agenzia delle entrate sulla fiscalità dei trust: a rischio un sereno sviluppo dell'istituto?, in *Corr. trib.*, 2011, p. 537; CONTRINO A., *Recenti indirizzi interpretativi sul regime fiscale di trust trasparenti, interposti e transnazionali: osservazioni critiche*, in *Riv. dir. trib.*, 2011, II, p. 317.

<sup>9</sup> Ricordo in proposito che lo stesso art. 73, comma 3, del TUIR stabilisce che «si considerano residenti le società e gli enti che per la maggior parte del periodo di imposta hanno la sede legale o la sede dell'amministrazione o l'oggetto principale nel territorio dello Stato», talché, in un determinato esercizio, un ente deve considerarsi residente in Italia ai fini fiscali qualora realizzi, per la maggior parte del periodo d'imposta, uno dei tre criteri di collegamento individuati dal legislatore, vale a dire la sussistenza in Italia della sede legale, della sede dell'amministrazione o dell'oggetto principale. Con riferimento agli elementi valorizzati dalla normativa italiana ai fini della residenza fiscale delle società, mi limito qui a segnalare, tra i molti che si sono occupati della questione, MARINO G., *La residenza nel diritto tributario*, cit., part. p. 291 s.; CORDEIRO GUERRA R., *Le fattispecie con elementi di estraneità*, in CORDEIRO GUERRA R., *Diritto tributario internazionale. Istituzioni*, cit., p. 36 s.; FRANSONI G., *La territorialità nel diritto tributario*, cit., p. 357 s.; MELIS G., *La residenza fiscale delle società nell'IRES: giurisprudenza e normativa convenzionale*, in *Corr. trib.*, 2008, p. 3648; SCHIAVOLIN R., *I soggetti passivi*, cit., p. 103; PROTO A.M., *Considerazioni in tema di applicabilità delle nozioni tradizionali di residenza e stabile organizzazione alle nuove realtà telematiche*, in *Riv. dir. fin.*, 2005, I, p. 365; GARBARINO C., *Manuale di tassazione internazionale*, Milano, 2008, p. 283; BAGAROTTO E.M., *La residenza delle società nelle imposte dirette alla luce della presunzione di «esterove-stizione»*, in *Riv. dir. trib.*, 2008, I, p. 1155 s. In giurisprudenza segnalo la sentenza della CTC, 10 ottobre 1996, n. 4992, che ha riconosciuto la residenza in Italia ad una società avente sede legale all'estero ma con sede dell'amministrazione in Italia, alla luce dalla presenza nel nostro Paese di «un vero e proprio amministratore delegato» che risultava essere il «soggetto preposto all'esercizio dell'impresa nella sua totalità». Similmente, si



Per quanto concerne, invece, gli altri enti che l'art. 73 annovera tra i soggetti passivi dell'IRES, è necessario operare delle distinzioni.

Per le società (incluse quelle di persone) e gli enti commerciali, compresi i *trust*, non residenti [di cui alla lett. d) dell'art. 73], l'esenzione si applica a condizione che gli stessi dispongano nel territorio dello Stato di una stabile

---

veda la sentenza della CTP Savona, 10 marzo 2011, n. 46, in cui è stata accertata la residenza in Italia di una società estera, poiché tutti gli atti di amministrazione erano svolti in Italia, nonché le sentenze della CTP Belluno, 14 gennaio 2008, n. 173 e 174 e della CTR Toscana, 12 gennaio 2012, n. 1. La suddetta previsione normativa deve, poi, essere applicata compatibilmente con il contenuto delle convenzioni bilaterali contro le doppie imposizioni stipulate dal nostro Paese che, ispirandosi per lo più al modello OCSE, stabiliscono che, in caso di doppia residenza, l'ente sia considerato fiscalmente residente nel Paese in cui si trova la sede di direzione effettiva, il c.d. *place of effective management* [sui temi della residenza dei soggetti diversi dalle persone fisiche e della rilevanza a tale fine della nozione di *place of effective management* v., per tutti, MARINO G., *La residenza nel diritto tributario*, cit., part. p. 207 s.; CORDEIRO GUERRA R., *Il modello OCSE contro la doppia imposizione internazionale*, in CORDEIRO GUERRA R., *Diritto tributario internazionale. Istituzioni*, cit., p. 347 s.; TOSI L.-BAGGIO R., *Lineamenti di diritto tributario internazionale*, cit., p. 65 s.; MASTELLONE P., *La residenza*, in SACCHETTO C. (a cura di), *Principi di diritto tributario europeo e internazionale*, cit., p. 116 s.; DE' CAPITANI DI VIMERCATE P., *La residenza (art. 4)*, in UCKMAR V.-CORASANITI G.-DE' CAPITANI DI VIMERCATE P., *Diritto tributario internazionale. Manuale*, cit., p. 55 s.]. Inoltre, le norme sostanziali in materia di residenza debbono leggersi in combinazione con le ulteriori norme, recentemente introdotte dal legislatore nazionale, con finalità accertative. Mi riferisco, per quanto riguarda le società, alla c.d. presunzione di esterovestizione (comma 5 bis), in base alla quale, salvo prova contraria, si considerano residenti in Italia le società e gli enti che «detengono partecipazioni di controllo, ai sensi dell'articolo 2359 primo comma, del codice civile, nei soggetti di cui alle lettere a) e b) del comma 1, se, in alternativa: a) sono controllati, anche indirettamente, ai sensi dell'articolo 2359 primo comma, del codice civile, da soggetti residenti nel territorio dello Stato; b) sono amministrati da un consiglio di amministrazione, o altro organo equivalente di gestione, composto in prevalenza di consiglieri residenti nel territorio dello Stato» (su cui, per tutti, v. BAGAROTTO E.M., *La residenza delle società nelle imposte dirette alla luce della presunzione di «esterovestizione»*, cit., p. 1155 e VIOTTO A., *Considerazioni di ordine sistematico sulla presunzione di residenza in Italia delle società holding estere*, in *Riv. dir. trib.*, 2007, I, p. 269). Per quel che riguarda i *trust*, invece, va ricordato che il legislatore ha stabilito che si considerano residenti, salvo prova contraria, i *trust* e gli istituti aventi analogo contenuto istituiti in Paesi diversi da quelli indicati nella *white list* di cui al D.M. 4 settembre 1996, in cui almeno uno dei disponenti ed almeno uno dei beneficiari del *trust* siano fiscalmente residenti in Italia, nonché quelli istituiti in un Paese diverso da quelli testé citati, quando, successivamente alla loro costituzione, un soggetto residente in Italia effettui in favore del *trust* un'attribuzione che «importi il trasferimento di proprietà di beni immobili o la costituzione o il trasferimento di diritti reali immobiliari, anche per quote, nonché vincoli di destinazione sugli stessi» (così recita il comma 3, su cui v. FRANSONI G., *La residenza del trust*, in *Corr. trib.*, 2008, p. 2582).

organizzazione, giusta quanto stabilisce l'art. 152, comma 1, del TUIR<sup>10</sup>, la

---

<sup>10</sup> Tale disposizione reca la disciplina della c.d. «forza attrattiva della stabile organizzazione», la quale riguarda tutti i redditi prodotti nel territorio dello Stato, a prescindere dal fatto che questi derivino da beni appartenenti o comunque relativi alla stabile organizzazione: sul punto v. DELLA VALLE E., *Contributo allo studio della stabile organizzazione nel sistema di imposizione sul reddito*, Roma, 2004, part. p. 45 s.; TOSI L.-BAGGIO R., *Lineamenti di diritto tributario internazionale*, cit., p. 76; DE' CAPITANI DI VIMERCATE P., *La forza di attrazione della stabile organizzazione nella disciplina interna*, in UCKMAR V.-CORASANITI G.-DE' CAPITANI DI VIMERCATE P., *Diritto tributario internazionale. Manuale*, cit., p. 163 s.; nonché FRANSONI G., *La territorialità nel diritto tributario*, cit., p. 387 s., secondo il quale l'attrazione di tutti i redditi prodotti nel territorio dello Stato è giustificata «dal più intenso livello di appartenenza» del soggetto non residente, il quale, esercitando la propria attività attraverso una stabile organizzazione, da «soggetto meramente “erogatore”» acquisirebbe lo status di «soggetto “produttore”». Bisogna tuttavia tener presente quanto previsto dalle convenzioni contro le doppie imposizioni (che, come noto, di regola prevalgono sulle disposizioni previste dal Testo Unico, a meno che queste ultime non siano più favorevoli al contribuente, in virtù della deroga prevista dall'art. 169 del TUIR), nelle quali la forza di attrazione può essere limitata ai soli utili «attribuibili alla stabile organizzazione» (art. 7, par. 1, del modello di convenzione OCSE). Come chiarito nel Commentario al modello di convenzione OCSE, infatti, il diritto dello Stato in cui è situata la stabile organizzazione a tassare la stessa non si estende ai profitti che l'impresa percepisce da quello Stato che non sono attribuibili alla stabile organizzazione («*the right to tax of the State where the permanent establishment is situated does not extend to profits that the enterprise may derive from that State but that are not attributable to the permanent establishment*»). L'approccio preferito dal Commentario per la determinazione del reddito attribuibile alla stabile organizzazione è, infatti, quello della c.d. «entità funzionale distinta» che – proprio in considerazione dell'assenza di una forza di attrazione che consenta di attribuire alla stabile organizzazione tutti i redditi conseguiti nel Paese di insediamento (e non solo quelli ad essa riferibili) – prevede che gli utili da attribuire alla stabile organizzazione siano pari a quelli che sarebbero stati conseguiti a valori di mercato per l'esercizio delle relative funzioni, in considerazione dei beni utilizzati e dei rischi assunti, alla stregua di quanto sarebbe accaduto ad un'impresa indipendente ad essa equiparabile per attività svolta e condizioni. Sull'assenza, nell'ambito del modello OCSE, di una regola della forza attrattiva, come quella prevista dalla legislazione nazionale sopra indicata, e sulle modalità di determinazione della base imponibile della stabile organizzazione, tra i molti, v. CORASANITI G., *I dividendi (art. 10)*, in UCKMAR V.-CORASANITI G.-DE' CAPITANI DI VIMERCATE P., *Diritto tributario internazionale. Manuale*, cit., p. 78; TESSA B., *I dividendi*, in SACCHETTO C. (a cura di), *Principi di diritto tributario europeo e internazionale*, cit., p. 307; CALCAGNO M., *La stabile organizzazione*, in SACCHETTO C. (a cura di), *Principi di diritto tributario europeo e internazionale*, cit., p. 125 s.; NAVARRINI F., *Il trattamento delle singole categorie reddituali*, in CORDEIRO GUERRA R., *Diritto tributario internazionale*, cit., p. 381 s. Nel caso in cui, invece, le società e gli enti commerciali non residenti non dispongano in Italia di una stabile organizzazione, trovano applicazione le disposizioni del Titolo I del TUIR, concernenti la determinazione del reddito delle persone fisiche, in forza di quanto dispone il comma 2 dell'art. 152, talché le plusvalenze realizzate da tali società sono assoggettate a tassazione sul 49,72 per cento del loro ammontare e non già sul 5 per cento, come avviene per le plu-

quale, conformemente al principio di non discriminazione sancito dalle Convenzioni contro le doppie imposizioni stipulate dall'Italia<sup>11</sup>, viene assoggettata allo stesso trattamento fiscale previsto per le società residenti in Italia.

Infine, per gli enti non commerciali residenti, di cui alla lett. c) dell'art. 73<sup>12</sup>, gli artt. 143 e 144 del TUIR prevedono che trovino applicazione le regole di quantificazione stabilite dal Titolo I per le diverse categorie reddituali<sup>13</sup>, il che significa che le plusvalenze (e le minusvalenze) realizzate da tali soggetti sono tassate secondo le disposizioni di cui agli artt. 67 e 68 del TUIR<sup>14</sup>, alla stessa stregua dei *capital gain* realizzati dalle persone fisiche. Giova peraltro ricordare che – in virtù di quanto stabilisce l'art. 4, comma 1, lett. q), D.Lgs. n.

---

svalenze realizzate da società di capitali residenti. Di qui – come ho avuto modo di evidenziare nel par. 11, cap. II – una discriminazione a danno delle società non residenti, prive di stabile organizzazione in Italia, che detengano partecipazioni in società italiane, rispetto al trattamento riservato alle società residenti, discriminazione che potrebbe collidere con la libertà di circolazione dei capitali all'interno dell'Unione Europea.

<sup>11</sup> L'art. 24, par. 3, del modello di Convenzione OCSE, infatti, prevede che l'imposizione di una stabile organizzazione che un'impresa di uno Stato contraente ha nell'altro Stato non può essere meno favorevole dell'imposizione a carico delle imprese di detto altro Stato che svolgono la medesima attività. In dottrina è stato sottolineato – come peraltro emerge nel Commentario OCSE allo stesso art. 24 – che la disposizione in argomento consentirebbe ai Paesi contraenti di introdurre, con riferimento alle stabili organizzazioni situate nel proprio territorio, dei criteri per la determinazione della base imponibile e dell'imposta diversi rispetto a quelli dettati a carico delle imprese residenti che svolgono la medesima attività. Ai sensi della disposizione in esame, infatti, affinché non si verifichi una discriminazione vietata, sarebbe sufficiente che l'onere fiscale in capo alle stabili organizzazioni di società del primo Paese contraente, situate nel secondo Paese, non risulti più gravoso rispetto a quello delle imprese di quest'ultimo Paese, senza che ciò implichi il dovere di introdurre sistemi di tassazione perfettamente uguali per detti soggetti: v. AMATUCCI F., *Modello OCSE: discriminazione di trattamento*, in UCKMAR V. (coordinato da), *Corso di diritto tributario internazionale*, Padova, 1999, p. 415 s.; GARBARINO C., *Manuale di tassazione internazionale*, cit., p. 209-210. Sul tema del divieto di discriminazione delle stabili organizzazioni nel modello di Convenzione OCSE v. anche UCKMAR V., *L'eliminazione delle doppie imposizioni e le disposizioni speciali del modello OCSE*, in UCKMAR V.-CORASANITI G.-DE' CAPITANI DI VIMERCATE P., *Diritto tributario internazionale. Manuale*, cit., p. 102; BIZIOLI G., *Il divieto di discriminazione fiscale*, in SACCHETTO C. (a cura di), *Principi di diritto tributario europeo e internazionale*, cit., p. 159.

<sup>12</sup> Oltre che per quelle entità che il comma 2 dell'art. 73, annovera tra i soggetti passivi dell'IRES, vale a dire, «oltre alle persone giuridiche, le associazioni non riconosciute, i consorzi e le altre organizzazioni non appartenenti ad altri soggetti passivi, nei confronti delle quali il presupposto dell'imposta si verifica in modo unitario e autonomo».

<sup>13</sup> Lo stesso vale per gli enti non commerciali non residenti, giusta quanto prevede l'art. 154 del TUIR.

<sup>14</sup> Nonché quelle degli artt. 5, 6 e 7, D.Lgs. n. 461/1997, sempre che si tratti di redditi conseguiti al di fuori dell'attività commerciale eventualmente posta in essere.

344/2003 – i dividendi percepiti da tali enti «non concorrono a formare il reddito, in quanto esclusi, nella misura del 95 per cento del loro ammontare», sicché rispetto a questi soggetti si verificano delle divergenze sensibili nei regimi di tassazione delle plusvalenze e dei dividendi, divergenze che non sembrano giustificabili sotto il profilo sistematico, rispetto all'obiettivo dell'eliminazione della doppia imposizione, e che potrebbero essere riconnesse al mancato completamento del disegno riformatore, il quale – giova rammentarlo – prevedeva che gli enti non commerciali sarebbero stati assoggettati al medesimo tributo applicabile alle persone fisiche (la c.d. IRE)<sup>15</sup>.

## 2.2. I soggetti partecipati

Passando poi al versante dei soggetti partecipati – vale a dire, quelli cui si riferiscono le partecipazioni e i titoli che possono formare oggetto dell'esenzione – il legislatore ha previsto che possa trattarsi delle società, di capitali e di persone (con l'eccezione delle società semplici e dei soggetti a queste ultime equiparati<sup>16</sup>, nonché degli enti, diversi dalle società, di cui all'art. 73, e dunque sia degli enti commerciali, sia degli enti non commerciali<sup>17</sup>, tenendo presente che il comma 3 dell'art. 87 definisce l'ambito oggettivo di applicazione dell'esenzione includendovi, oltre alle partecipazioni al capitale, anche le partecipazioni al patrimonio, i titoli e gli strumenti finanziari similari alle azioni, nonché i contratti di associazione in partecipazione e di cointeressenza di cui all'art. 109, comma 9, lett. b), i quali costituiscono *asset* compatibili con le caratteristiche degli enti non commerciali, privi di un vero e proprio capitale sociale.

Inoltre, il generico riferimento alle «società ed enti indicati nell'art. 5 ...

---

<sup>15</sup> Così stabiliva l'art. 3, comma 1, lett. a), L. n. 80/2003.

<sup>16</sup> Quali le società di fatto esercenti attività non commerciali e le associazioni tra professionisti.

<sup>17</sup> Pur dovendosi tener conto che, in base al disposto della lett. d) dell'art. 87, è pur sempre richiesto il requisito dell'esercizio di un'impresa commerciale. In verità, si deve segnalare che sia la lett. d), sia la lett. c) dell'art. 87, si riferiscono testualmente alla «società partecipata»; tuttavia mi sembra ragionevole ritenere che si tratti di un *lapsus* del legislatore al quale non si possa attribuire la volontà di derogare alla statuizione prevista nel primo periodo del comma 1 dell'art. 87, laddove – come detto – si fa inequivocabilmente riferimento alle partecipazioni in «società ed enti indicati ... nell'art. 73», né mi sembra si possa giustificare, sul piano della coerenza della norma, l'idea che con riguardo agli «enti» di cui all'art. 73 non siano richiesti i requisiti di cui alle lett. c) e d) dell'art. 87, in considerazione della funzione – su cui mi sono soffermato nei parr. 1 e 3, cap. III – che il legislatore ha attribuito a tali requisiti.

e nell'art. 73» consente di sostenere che l'esenzione operi a prescindere dalla residenza, in Italia o all'estero, della società o dell'ente partecipati<sup>18</sup>, coerentemente con l'esigenza di evitare discriminazioni che contrasterebbero con le libertà fondamentali di circolazione dei capitali e di stabilimento previste dal Trattato UE<sup>19</sup>.

---

<sup>18</sup> Fermo restando l'obbligo di rispettare il requisito di cui alla lett. c) dell'art. 87 di cui già mi sono occupato nel par. 1, cap. III e su cui mi soffermerò ancora nel prosieguo.

<sup>19</sup> Sui rapporti intercorrenti tra le due libertà fondamentali, giova segnalare che quella di circolazione dei capitali tutela, per l'appunto, la «circolazione e la raccolta dei capitali nello spazio libero comunitario al fine di permettere il concreto sviluppo delle iniziative produttive e commerciali» (così BORIA P., *Diritto tributario europeo*, Milano, 2010, p. 140), mentre la libertà di stabilimento garantisce agli operatori la possibilità di «intraprendere ogni tipo di attività economica in uno o più Stati membri in maniera stabile e continuativa, senza che ciò comporti un trattamento peggiore rispetto ai cittadini di tali Stati membri che operano nel medesimo settore (c.d. *market equality*)» (così DORIGO S., *Il ruolo del diritto dell'Unione Europea*, in CORDEIRO GUERRA R., *Diritto tributario internazionale*, cit., p. 175). Sebbene la disciplina di tali due istituti non sia omogenea (si pensi ai diversi limiti previsti dagli artt. 52 e 65 del TFUE ed alla circostanza che la libertà di circolazione dei capitali, diversamente dalla libertà di stabilimento, trova applicazione non solo per i movimenti di capitale tra gli Stati membri, ma anche per i movimenti tra Stati membri e Paesi extra-comunitari), essi tendono a sovrapporsi [v. ancora BORIA P., *Diritto tributario europeo*, cit., p. 140, secondo il quale la libertà di circolazione dei capitali «tende sovente a sovrapporsi, o comunque a combinarsi, con la libertà di stabilimento delle imprese; ed invero la raccolta di capitali trova la sua naturale manifestazione nella costituzione o nello sviluppo di imprese, particolarmente con riguardo all'aumento del capitale o alla dotazione finanziaria delle società residenti in uno Stato membro diverso rispetto a quello del soggetto finanziatore (perlopiù la società controllante)»]. In particolare, nei casi di trasferimento di partecipazioni è necessario valutare se sia possibile invocare la libertà di circolazione dei capitali (riferita alle partecipazioni quali investimenti) o la libertà di stabilimento (riferita all'impresa sottostante all'investimento in partecipazioni). Sul punto, la Corte di Giustizia (nella sent. 13 aprile 2000, causa *Baars*, C-251/98) ha sostenuto che l'elemento decisivo per l'applicazione della libertà di circolazione dei capitali, piuttosto che della libertà di stabilimento, è costituito dalla «rilevanza» della partecipazione: «la libertà di stabilimento comprende la costituzione e la gestione di imprese, e in particolare di società, in uno Stato membro da parte del cittadino di un altro Stato membro. Si avvale quindi del suo diritto di stabilimento il cittadino di uno Stato membro che detenga nel capitale di una società stabilita in un altro Stato membro una partecipazione tale da conferirgli una sicura influenza sulle decisioni della società e da consentirgli di indirizzarne le attività». Peraltro, nella relazione dell'Avvocato Generale S. Alber nella citata causa viene efficacemente riassunto il rapporto di concorrenza tra libera circolazione di capitali e libertà di stabilimento: «1) Nel caso sussista una diretta lesione della libera circolazione dei capitali, la quale comporti solo indirettamente un ostacolo allo stabilimento, sono applicabili soltanto le norme relative alla circolazione dei capitali. 2) Nel caso sussista una diretta lesione della libertà di stabilimento, la quale, ostacolando lo stabilimento, comporti indirettamente una riduzione dei flussi di capitali tra gli Stati membri, sono applicabili unicamen-

### 3. L'ambito oggettivo di applicazione

Più articolata è poi la delimitazione dell'ambito oggettivo di applicazione del regime di esenzione, dovendosi individuare, da un lato, le operazioni idonee a generare plusvalenze esenti, dall'altro, i titoli e i contratti che possono rientrare in detto regime.

#### 3.1. L'ambito oggettivo di applicazione: i titoli partecipativi, i contratti e gli strumenti finanziari

##### 3.1.1. Le partecipazioni e gli strumenti finanziari assimilati alle azioni

Cominciando da questo secondo aspetto, ho testé detto che il primo periodo del comma 1 dell'art. 87 si riferisce alle plusvalenze realizzate relativamente ad «azioni o quote di partecipazioni», nelle società e negli enti di persone e di capitali, «comprese quelle non rappresentate da titoli».

Ciò significa, prima di tutto, che, vista la genericità del dato letterale, l'esenzione compete sulle plusvalenze relative ai titoli azionari, di qualunque tipologia, siano esse azioni ordinarie, privilegiate, di risparmio o di godimento<sup>20</sup>, e sulle quote di partecipazione non rappresentate da azioni, ancorché non cartolarizzate.

Inoltre, a mente del comma 3 dell'art. 87, debbono ritenersi idonei a fruire dell'esenzione gli strumenti finanziari che lo stesso legislatore ha assimilato, ai fini fiscali, alle azioni, e cioè, le partecipazioni al capitale o al patrimonio, i titoli e gli strumenti finanziari emessi dalle società e dagli enti di cui all'art. 73, comma 1, lett. a), b) e d), la cui 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 qua-

---

te le norme in materia di libertà di stabilimento. 3) Allorché sussiste una lesione sia della libera circolazione dei capitali sia del diritto di stabilimento, sono applicabili entrambe le libertà fondamentali e la misura nazionale deve soddisfare le condizioni poste a tutela di entrambe». In dottrina sul punto v. GARBARINO C., *Manuale di tassazione internazionale*, cit., pp. 721-722; LAROMA JEZZI P., *Integrazione negativa e fiscalità diretta. L'impatto delle libertà fondamentali sui sistemi tributari dell'unione europea*, Pisa, 2012, pp. 30-31.

<sup>20</sup> Nonché – a seguito delle innovazioni introdotte dalla riforma del diritto societario, di cui al D.Lgs. n. 6/2003 – azioni senza diritto di voto, con diritto di voto limitato a determinati argomenti e con diritto di voto subordinato al verificarsi di particolari condizioni (art. 2351, comma 2, c.c.); con prestazioni accessorie (art. 2345 c.c.); postergate nelle perdite (art. 2348 c.c.); correlate all'attività sociale (art. 2350 c.c.); assegnate ai prestatori di lavoro (art. 2349 c.c.); riscattabili (art. 2437 *sexies*).

le i titoli e gli strumenti finanziari sono stati emessi, giusta quanto dispone l'art. 44, comma 2, lett. a), del TUIR.

In altri termini, deve trattarsi di strumenti finanziari che, pur non attribuendo la qualifica di soci ai loro titolari<sup>21</sup>, sottendono una partecipazione al rischio d'impresa, che il legislatore qualifica sulla scorta dell'elemento della remunerazione<sup>22</sup>, la quale deve essere rappresentata, per intero<sup>23</sup>, da una

---

<sup>21</sup> Il tema è affrontato nella Circ. 16 giugno 2004, n. 26/E, laddove l'Agenzia delle entrate richiama gli strumenti finanziari partecipativi forniti di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi, escluso il voto nell'assemblea generale degli azionisti, emessi anche a seguito dell'apporto di opere e servizi ai sensi dell'art. 2346 c.c.; gli strumenti finanziari emessi a seguito degli apporti effettuati a favore dei patrimoni destinati ad uno specifico affare di cui all'art. 2447 *ter*, comma 1, lett. e), c.c.; gli strumenti finanziari comunque denominati, che condizionano i tempi e l'entità del rimborso del capitale all'andamento economico della società di cui all'art. 2411, comma 3, c.c. L'assimilazione di tali strumenti alle azioni, come detto, è subordinata al fatto che la relativa remunerazione sia costituita totalmente dalla partecipazione ai risultati economici della società emittente (o di altre società appartenenti al gruppo) o dell'affare. Secondo la dottrina [in particolare, v. GALLO F., *Riforma del diritto societario e imposta sul reddito*, in RUSSO P. (a cura di), *La riforma dell'imposta sulle società*, cit., p. 54; GALLO F., *Schema di decreto legislativo recante "Riforma dell'imposizione sul reddito delle società" (Ires)*, cit., pp. 1665-1666; FREGNI M.C., *I dividendi*, cit., p. 143; MENTI F., *L'imposizione degli utili da partecipazione societaria*, cit., p. 6] e la citata Circolare, l'assimilazione risponderebbe alla *ratio* di garantire che la remunerazione sconti, in capo sia al percipiente sia all'erogante, il medesimo trattamento fiscale degli utili da partecipazione e deve perciò essere interpretata in parallelo con l'art. 109, comma 9, lett. a), del TUIR, in forza del quale «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». Sempre secondo la Circolare, l'assimilazione in argomento riguarderebbe esclusivamente gli strumenti finanziari rappresentati da titoli o certificati in quanto «la norma fa riferimento ai "titoli e altri strumenti finanziari"» e la locuzione «strumenti finanziari» andrebbe assunta «in conformità alla più restrittiva accezione civilistica» e non abbraccerebbe perciò «i contratti (non cartolarizzati), quali ad esempio, quelli di associazione in partecipazione e di cointeressenza, per i quali pertanto non opera l'assimilazione alle azioni» (alle medesime conclusioni, in dottrina, è pervenuto ESCALAR G., *Il nuovo regime di tassazione degli utili da partecipazione e dei proventi equiparati nel decreto legislativo di "riforma dell'imposizione sul reddito delle società"*, cit., p. 1952). Va, comunque, segnalato che altra dottrina – e, segnatamente, GARBARINO C., *Le plusvalenze esenti*, cit., p. 201 – ritiene che alla locuzione «strumenti finanziari similari alle azioni di cui all'art. 44, comma 2, lettera a)», contenuta nell'art. 87 e rilevante ai fini della determinazione dell'ambito oggettivo della *participation exemption*, si debba in realtà attribuire un significato più ampio di quello assunto nell'ambito della disciplina dei dividendi, perché dovrebbe comprendere anche i titoli e i certificati «non cartolarizzati».

<sup>22</sup> Come rileva in proposito PADOVANI F., *Commento all'art. 87*, cit., p. 437, «la previsione rende quindi operante il regime di esenzione a tutte quelle forme rappresentative di

quota dell'utile della partecipata o di una società dello stesso gruppo ovvero del risultato di un determinato affare<sup>24</sup>.

Il che è coerente con l'assunto che, nell'ottica del legislatore della riforma, sta alla base dell'esenzione, consistente nel parallelismo tra plusvalenze e dividendi, in funzione del perseguimento dell'obiettivo di evitare la doppia imposizione economica, atteso che il richiamo operato dall'art. 44 del TUIR – in particolare ai criteri di assimilazione alle azioni dei titoli e degli strumenti finanziari – dovrebbe assicurare che l'esenzione trovi applicazione nei confronti di quegli *asset* la cui remunerazione può essere sussunta, ai fini dell'imposizione, nella categoria degli utili (da partecipazione) e può quindi rientrare nel perimetro dell'esclusione di cui all'art. 89 del TUIR<sup>25</sup>.

In questa prospettiva, peraltro, va inquadrata l'applicabilità dell'esen-

---

investimenti caratterizzati da un profilo di partecipazione al rischio di impresa ... Rischio che, a sua volta, è stato assunto dal legislatore quale metro di qualificazione della remunerazione e di tassazione della medesima: si tratta, infatti, di forme di investimento la cui remunerazione è sempre considerata utile e, come tale, sottoposta a tassazione».

<sup>23</sup> La necessità che la remunerazione sia integralmente collegata ai risultati economici della società emittente (o di altre società del gruppo o dell'affare) viene rimarcata da CORASANITI G., *Diritto tributario delle attività finanziarie*, cit., p. 134; CIANI F., *Partecipazioni tra rivalutazione, esenzione e riduzione dell'exemption*, in *Boll. trib.*, 2004, p. 1362; nonché dalla Ris. 4 ottobre 2005, n. 138, che ha evidenziato come rientrino tra gli strumenti finanziari assimilati alle partecipazioni anche quelli caratterizzati da apporti di opere o servizi, a condizione che la relativa remunerazione sia «totalmente commisurata» ai risultati dell'attività dell'impresa o dell'affare in relazione al quale gli stessi sono stati emessi.

<sup>24</sup> L'argomento viene diffusamente affrontato da ESCALAR G., *Il nuovo regime di tassazione degli utili da partecipazione e dei proventi equiparati nel decreto legislativo di "riforma dell'imposizione sul reddito delle società"*, cit., p. 1929 s. Sul punto segnalo altresì la Relazione di accompagnamento al D.Lgs. n. 344/2003, la quale – riprendendo testualmente quanto rilevato nella c.d. «Relazione Gallo» – con riferimento al collegato tema dell'indeducibilità delle remunerazioni su titoli e strumenti finanziari disciplinata dall'art. 109 del TUIR, ha evidenziato 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». In argomento v. anche GALLO F., *Riforma del diritto societario e imposta sul reddito*, cit., p. 54, in cui vengono evidenziati i rapporti tra l'assimilazione alle azioni ed il regime di indeducibilità stabilito; nonché RUSSO P., *I soggetti passivi dell'Ires e la determinazione dell'imponibile*, cit., p. 101.

<sup>25</sup> Dal punto di vista sistematico, come ho anticipato sopra, il cerchio si chiude con la previsione dell'art. 109, comma 9, lett. a), del TUIR, il quale sancisce l'indeducibilità, per il soggetto erogante, 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».



zione alle partecipazioni al capitale o al patrimonio, nonché ai titoli e agli strumenti finanziari emessi da società ed enti non residenti di cui all'art. 73, comma 1, lett. d), la quale – sempre giusta il richiamo dell'art. 44, comma 2, lett. a), operato dall'art. 87, comma 3 – è pure subordinata alla circostanza dell'assimilabilità alle azioni, ai fini impositivi. Ebbene, in base a quanto stabilisce la richiamata lett. a) dell'art. 44, comma 2, tale circostanza si verifica se la relativa remunerazione – oltre a rappresentare, per intero, una quota dell'utile della partecipata o di una società dello stesso gruppo ovvero del risultato di un determinato affare – è totalmente indeducibile nella determinazione del reddito nello Stato estero di residenza del soggetto emittente<sup>26</sup>, alla stessa stregua di quanto avviene per i titoli e gli strumenti finanziari emessi da soggetti residenti in Italia, giusta il disposto del menzionato art. 109, comma 9, lett. a).

Al verificarsi di tale condizione, dunque, si concretizza il rischio che la tassazione del dividendo determini una duplicazione rispetto all'imposizione subita dal reddito in capo alla società che lo ha prodotto – sul presupposto che il regime impositivo dello Stato estero non sia annoverabile tra quelli “privilegiati”<sup>27</sup> – e trova quindi razionale giustificazione l'applicazione, da un lato, dell'esclusione del dividendo – espressamente prevista dall'art. 89, comma 3 – e, dall'altro lato, dell'esenzione della plusvalenza.

Analogo ragionamento può essere fatto per i contratti di associazione in partecipazione di cui si occupa l'art. 109, comma 9, lett. b)<sup>28</sup>, espressamente

---

<sup>26</sup> Circostanza che l'art. 44, comma 2, lett. a), ultimo periodo, richiede venga dimostrata sulla scorta di una dichiarazione dell'emittente stesso o di altri elementi certi e precisi. Secondo l'ASSONIME, Circ. 9 dicembre 2005, n. 65, la prova in argomento potrebbe essere fornita, non solo attraverso la citata dichiarazione, ma anche richiamando le «concrete statuizioni normative adottate dallo stato estero di riferimento: in particolare, la loro univocità di interpretazione ed applicazione». Sulla coerenza sistematica dell'attribuzione della natura di utili alle somme in argomento – nell'ottica di scongiurare fenomeni di doppia imposizione economica – v. LUDOVICI P.-CONIDI L., *La qualificazione dei dividendi di società emittenti estere e il credito per tributi assolti all'estero*, in MAISTO G. (a cura di), *La tassazione dei dividendi intersocietari*, Milano, 2011, pp. 280-282; nonché CECCACCI S.M., *La qualificazione dei dividendi in fattispecie “atipiche” (dai titoli similari alle azioni all'associazione in partecipazione)*, in MAISTO G. (a cura di), *La tassazione dei dividendi intersocietari*, cit., p. 35 s., con particolare riferimento all'estensione della regola in esame anche alle partecipazioni non rappresentate da titoli.

<sup>27</sup> Di cui ho già detto nel par. 1, cap. III e su cui tornerò nel prossimo par. 6.1.

<sup>28</sup> Sull'assimilazione della posizione dell'associato a quella del socio e sulla conseguente estensione del trattamento dell'utile dell'associato a quello dei dividendi v. GALLO F., *Riforma del diritto societario e imposta sul reddito*, cit., pp. 56-57, il quale ne evidenzia la ragionevolezza sotto il profilo costituzionale in considerazione delle finalità antielusive cui la

attratti al regime di esenzione dall'art. 87, comma 3. Trattasi dei contratti nei quali sia previsto un apporto<sup>29</sup> diverso da quello di opere e servizi – ossia di un apporto esclusivamente di capitale ovvero misto, di capitale e opere e servizi – la cui remunerazione è indeducibile in capo al soggetto erogante – giusta quanto stabilisce la richiamata lett. b) dell'art. 109, comma 9 – e, specularmente, rientra nel regime di esclusione per il percipiente – giusta quanto dispone l'art. 89, comma 2, secondo periodo<sup>30</sup>. Per cui è coerente con la logica sottesa alla riforma, più volte ricordata, che le plusvalenze derivanti dal realizzo di detti contratti rientrino nel regime dell'esenzione.

Così come, analoghe ragioni di coerenza dovrebbero condurre a ritenere che detti contratti non rientrino nell'ambito di applicazione dell'esenzione allorquando siano stipulati con controparti non residenti in Italia e la relativa remunerazione sia trattata alla stregua di un costo deducibile in capo al soggetto estero erogante. In tali casi, il testo dell'art. 87, comma 3, risulta piuttosto impreciso, in quanto il secondo periodo – aggiunto dall'art. 6, comma 2,

---

stessa risponde (ragionevolezza che, invece, viene esclusa per i c.d. titoli partecipanti, che assicurano la partecipazione ai soli utili); nonché PIERRO M., *Associazione in partecipazione e cointeressenza*, in TESAURO F. (diretta da), *Imposta sul reddito delle società (IRES)*, cit., pp. 341-342, la quale rammenta che «la disciplina fiscale dei contratti di associazione in partecipazione (art. 2549 c.c.) e di cointeressenza (art. 2554 c.c.) ... è stata radicalmente modificata dal legislatore della riforma il quale, ritenendo la posizione dell'associato analoga a quella del socio – sotto il profilo della partecipazione al rischio d'impresa – ha assimilato il trattamento impositivo degli utili dell'associazione in partecipazione a quello dei dividendi. La sostanziale identità di funzione economica svolta da questi negozi e dai titoli rappresentativi della partecipazione in società ed enti ha portato a considerare, per la prima volta, i contratti di associazione in partecipazione e di cointeressenza (al pari degli strumenti finanziari) veri e propri beni plusvalenti, produttivi di redditi di natura finanziaria, speculativa [art. 67, comma 1, lett. c) e c bis), TUIR] o patrimoniale (art. 86 e 87 TUIR)». La natura antielusiva delle disposizioni in materia di associazione in partecipazione viene rilevata anche da CORASANITI G., *Diritto tributario delle attività finanziarie*, cit., p. 145.

<sup>29</sup> Stante la necessità che sia previsto un apporto (diverso da quello di opere e servizi), il regime di *participation exemption* non trova applicazione per i contratti di cointeressenza, i quali, nella versione c.d. propria, di cui all'art. 2554 c.c., non prevedono l'effettuazione di alcun apporto, ma esclusivamente la partecipazione agli utili ed alle perdite. In tal senso v. LUPI R., *Cointeressenza senza apporto e scambi di redditi (o perdite)*, in *Dialoghi trib.*, 2005, p. 1610; BUSCEMA R., *Le innovazioni del decreto correttivo in tema di "cointeressenza propria"*, in *Dialoghi trib.*, 2005, pp. 1606-1607.

<sup>30</sup> Il che, peraltro, è coerente con la circostanza che la remunerazione di tali contratti sia annoverata tra i redditi di capitale dall'art. 44, lett. f) – la quale esclude quei contratti in cui l'apporto sia rappresentato esclusivamente da una prestazione di lavoro, la remunerazione dei quali rientra tra i redditi di lavoro autonomo di cui all'art. 53, comma 2, lett. c) – e sia tassata alla stessa stregua degli utili di partecipazione, giusta quanto dispongono l'art. 47, comma 2, del TUIR e l'art. 27, comma 1, D.P.R. n. 600/1973.

lett. b), D.Lgs. n. 247/2005, è identico a quello inserito nel corpo dell'art. 89, comma 3 – il quale, essendo riferito agli utili, non disciplina espressamente il trattamento della plusvalenza ai fini dell'esenzione. Sicché il risultato di considerare non comprese nell'esenzione le plusvalenze derivanti dai contratti ora considerati deve essere raggiunta ricorrendo all'interpretazione sistematica, ed in particolare al ricordato parallelismo tra dividendi e plusvalenze, facendo leva proprio sulla puntualizzazione inserita nell'ultimo periodo dell'art. 89, comma 3, e riprodotta anche nell'art. 87, comma 3.

### 3.1.2. *Le quote di partecipazione nei fondi comuni di investimento mobiliare e nelle SICAV*

Mi pare si possa escludere, invece, che rientrino tra gli strumenti finanziari simili alle azioni, sulla scorta dei criteri fissati dall'art. 44, comma 2, lett. a), le quote di partecipazione a fondi comuni di investimento mobiliare, posto che la remunerazione di tali titoli non è costituita dalla partecipazione ai risultati economici di una società o di un affare, ancorché la stessa possa essere in qualche modo parametrata a tali valori<sup>31</sup>. D'altro canto, ciò è coerente con la circostanza che la posizione giuridica dei partecipanti al fondo viene normalmente ricondotta alla titolarità di un diritto di credito nei confronti della società di gestione<sup>32</sup>, consistente nella liquidazione del controvalore dell'investimento effettuato, con esclusione di qualsiasi diritto amministrativo e di ingerenza nelle decisioni di investimento<sup>33</sup>.

<sup>31</sup> La Circ. n. 36/E del 2004, par. 2.2.3.3, sul punto, si limita ad affermare che le quote di fondi comuni di investimento mobiliare non costituiscono «azioni e quote di partecipazione in società ed enti». Nello stesso senso v. anche FICARI V., *La cessione delle partecipazioni e l'imposizione delle plusvalenze*, cit., p. 1776; GARBARINO C., *Le plusvalenze esenti*, cit., p. 203; PADOVANI F., *Commento all'art. 87*, cit., p. 437.

<sup>32</sup> In tal senso è generalmente orientata la dottrina civilistica: v. ANNUNZIATA F., *La disciplina del mercato mobiliare*, Torino, 2004, p. 158; MIOLA M., *Art. 36 – Fondi comuni di investimento*, in CAMPOBASSO G.F. (diretto da), *Testo Unico della Finanza*, Torino, 2002, p. 319. Più in generale, sulla natura del rapporto intercorrente tra i partecipanti ed il fondo, v. NIGRO A., (voce) *Investment trust*, in *Enc. dir.*, XXII, Milano, 1972, pp. 703-704. Anche in ambito tributario è stata valorizzata la natura creditoria e non partecipativa della posizione giuridica dei sottoscrittori per escludere che i proventi da questi percepiti rientrino tra gli utili di cui all'art. 89 del TUIR: v. ESCALAR G., *Il nuovo regime di tassazione degli utili da partecipazione e dei proventi equiparati nel decreto legislativo di "riforma dell'imposizione sul reddito delle società"*, cit., p. 1975.

<sup>33</sup> Così GALGANO F., *La società per azioni*, in GALGANO F. (diretto da), *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, VII, Padova, 1988, p. 195; BOMPANI A., *I fondi immobiliari italiani*, Padova, 1983, p. 49. Il che conduce la dottrina ad escludere che il titolare delle quote del fondo possa essere considerato alla stregua di un socio della so-

Analoga conclusione, quanto all'operatività dell'esenzione, viene formulata con riferimento alle quote di partecipazioni in SICAV<sup>34</sup>, in considerazione della coincidenza del regime tributario ad esse applicabile rispetto a quello dei fondi comuni di investimento mobiliare<sup>35</sup>, così trascurando, però, l'importanza delle divergenze che intercorrono tra le due situazioni dal punto di vista civilistico, legate all'esistenza in capo agli investitori delle SICAV di diritti partecipativi tipici della posizione di socio<sup>36</sup>, e sottovalutando la circostanza che in tali società, diversamente dai fondi, la remunerazione spettante all'investitore<sup>37</sup> è incorporata nella quota di patrimonio della società medesima che viene rimborsata al partecipante, ed in tal senso potrebbe essere considerata come una remunerazione costituita totalmente dalla partecipazione ai risultati economici della società emittente.

### 3.1.3. Le partecipazioni nelle SIIQ

Senza dubbio escluse dall'ambito di applicazione dell'esenzione sono invece le partecipazioni nelle c.d. SIIQ<sup>38</sup>, società quotate<sup>39</sup> che svolgono in via prevalente l'attività di locazione di immobili e che, al verificarsi di determinati requisiti, possono optare per un regime fiscale speciale consistente, essen-

---

cietà di gestione: v. CAMPOBASSO G.F., *Manuale di diritto commerciale*, Torino, 2013, p. 496; ANNUNZIATA F., *La disciplina del mercato mobiliare*, cit., p. 158, nota 4.

<sup>34</sup> Acronimo che indica le «società di investimento collettivo a capitale variabile» introdotte dal D.Lgs. 25 gennaio 1992, n. 84 e ora disciplinate dal capo III del titolo III della parte II del TUF (artt. da 43 a 50).

<sup>35</sup> A tal proposito la Circ. n. 36/E del 2004, par. 2.2.3.3, non va oltre l'affermazione secondo cui le quote in SICAV non potrebbero fruire della *participation exemption* per ragioni di uniformità rispetto al trattamento fiscale riservato alle quote in fondi comuni di investimento. Nello stesso senso v. GARBARINO C., *Le plusvalenze esenti*, cit., p. 203.

<sup>36</sup> V. CAMPOBASSO G.F., *Manuale di diritto commerciale*, cit., p. 502; ANNUNZIATA F., *La disciplina del mercato mobiliare*, cit., p. 191. Anche ZAMPELLA E., *Commento all'art. 45*, in CAMPOBASSO G.F. (diretto da), *Testo Unico della Finanza*, cit., p. 399, evidenzia come «nella SICAV l'acquisto delle azioni costituisce l'oggetto tipico dell'investimento, che consente la partecipazione alla gestione della società e quindi, sia pure limitatamente, agli indirizzi negli investimenti». L'impostazione è condivisa anche dalla dottrina tributaria: v. CORASANITI G., *Diritto tributario delle attività finanziarie*, cit., p. 517.

<sup>37</sup> Commisurata in proporzione al differenziale tra il valore del patrimonio della società alla data dell'investimento e quello registrato alla data del rimborso.

<sup>38</sup> Acronimo che identifica le «società di investimento immobiliare quotate» introdotte dall'art. 1, commi 119 s., L. 27 dicembre 2006, n. 296.

<sup>39</sup> Ai sensi del comma 125, il regime speciale può essere esteso anche alle società non quotate (le c.d. SIINQ), esercenti in via prevalente l'attività di locazione di immobili, purché almeno il 95 per cento dei diritti di voto e dei diritti di partecipazione agli utili sia posseduto da una o più SIIQ.

zionalmente, nella tassazione in capo ai soci, e solo al momento della distribuzione ad essi, dell'utile derivante dall'attività di locazione<sup>40</sup>. In particolare, l'art. 1, comma 131, della citata L. n. 296/2006 stabilisce, da un lato, che il reddito d'impresa derivante dall'attività di locazione di immobili sia «esente» da IRES e che, dall'altro lato, la parte di utile civilistico ad esso corrispondente sia assoggettata ad imposizione in capo ai partecipanti<sup>41</sup>. Tuttavia, la tassazione non è in tal modo rinviata *sine die*, dal momento che il comma 123 introduce un preciso obbligo per le SIIQ di distribuire ai soci, in ogni esercizio, almeno l'85 per cento dell'utile netto derivante dall'attività di locazione immobiliare, il che significa che ogni anno una quota massima del 15 per cento degli utili netti derivanti dall'attività di locazione può essere accantonata senza scontare imposta, in attesa di essere tassata in capo ai soci nel momento della sua distribuzione<sup>42</sup>. Ebbene, proprio in ragione di questo particolare regime impositivo, il legislatore ha espressamente stabilito che non trovi applicazione l'art. 87 del TUIR<sup>43</sup>, mantenendo così fermo il parallelismo tra plusvalenze e dividendi che è alla base della riforma, sia pure in una prospettiva rovesciata nella quale la tassazione si concentra sui soci, anziché sulla società che produce il reddito. Il profitto derivante dalla locazione, dunque, non viene tassato in capo alla SIIQ che lo produce, bensì in capo ai soci che lo realizzano vuoi sotto forma di dividendo, vuoi sotto forma di plusvalenza.

Tuttavia, sancendo l'inapplicabilità *tout court* dell'art. 87, il legislatore ha creato le premesse per una possibile doppia imposizione sulla quota di reddito corrispondente all'utile non derivante dall'attività di locazione, il quale

---

<sup>40</sup> In argomento v. anche CORASANITI G., *Diritto tributario delle attività finanziarie*, cit., p. 630 s.

<sup>41</sup> Qualora questi siano persone fisiche non esercenti attività d'impresa, gli utili distribuiti dalle SIIQ, derivanti dall'attività di locazione immobiliare, sono sempre assoggettati ad una ritenuta a titolo d'imposta del 20 per cento, a prescindere dalla percentuale di partecipazione posseduta; mentre negli altri casi – e, dunque, anche qualora soci della SIIQ siano società di capitali – la ritenuta è a titolo di acconto (v. art. 1, comma 124, L. n. 296/2006).

<sup>42</sup> In questo, oltre che nella tassazione *flat* del 20 per cento per i soci persone fisiche “non-imprenditori”, dovrebbe consistere il meccanismo di promozione dello sviluppo del mercato immobiliare che – secondo l'Agenzia delle entrate (v. Circ. 11 gennaio 2008, n. 8/E) – dovrebbe aver indotto il legislatore ad introdurre la disciplina in esame.

<sup>43</sup> Così come non trovano applicazione gli artt. 58 e 68, comma 3. Secondo l'Agenzia delle entrate, «per ragioni di coerenza sistematica, nonostante la previsione del comma 135 faccia riferimento solo alle plusvalenze derivanti da atti di realizzo di partecipazioni in SIIQ, ... il mancato riconoscimento del beneficio della pex [deve] simmetricamente comportare anche il riconoscimento delle eventuali minusvalenze realizzate» (v. Circ. n. 8/E del 2008).

continua ad essere tassato in capo alla SIIQ secondo le regole ordinarie. Se non fosse che, molto opportunamente, il D.M. 7 settembre 2007, n. 174 ha introdotto un meccanismo “compensativo” rispetto alla tassazione operata sugli utili derivanti dall’attività di gestione imponibile (vale a dire quella diversa dalla locazione immobiliare), che agisce sul costo fiscalmente riconosciuto delle partecipazioni nelle società qui considerate, aumentandolo in corrispondenza degli utili della gestione imponibile (come detto, tassati in capo alla SIIQ) e diminuendolo della parte di tali utili effettivamente distribuita (la quale beneficia dell’esclusione in capo alla partecipante), e garantendo così che la plusvalenza azionaria tassata non incorpori la quota di utili che hanno già subito l’imposizione in capo alla SIIQ.

#### *3.1.4. I diritti d’opzione e le obbligazioni convertibili*

La possibilità di fruire dell’esenzione viene altresì generalmente negata per i diritti d’opzione e per le obbligazioni convertibili, sul presupposto che si tratti di «titoli solo potenzialmente in grado di divenire partecipazioni»<sup>44</sup>.

Ed in effetti, i diritti d’opzione rappresentano solo il diritto – peraltro da esercitare entro un determinato termine – di sottoscrivere aumenti di capitale a pagamento – e di ottenere così le relative partecipazioni – con preferenza rispetto ai terzi<sup>45</sup>.

---

<sup>44</sup> Sul punto, la Circ. n. 36/E del 2004, par. 2.2.3.2, afferma che «la cessione del diritto di usufrutto e dei diritti d’opzione può realizzare una plusvalenza qualificabile per il regime di esenzione a condizione che tali diritti siano ceduti dallo stesso proprietario della relativa partecipazione. Qualora, infatti, per iniziativa del titolare della partecipazione i diritti di opzione siano da questa “scorporati”, ovvero il diritto di usufrutto sia ceduto dal titolare del pieno diritto di proprietà, si è in presenza della cessione di una quota parte del valore patrimoniale delle azioni o quote, che, in presenza dei requisiti previsti dall’art. 87 del nuovo Tuir, può qualificarsi per l’esenzione. La stessa conclusione non può affermarsi, invece, nel caso che i diritti d’opzione siano negoziati da un terzo al quale tali diritti siano pervenuti separatamente dalle partecipazioni cui sono collegati, ovvero nel caso che il diritto di usufrutto sia ceduto dall’usufruttuario stesso o da un successivo avente causa; si ritiene, infatti, che: – i diritti d’opzione, così come le obbligazioni convertibili, siano titoli solo potenzialmente in grado di divenire partecipazioni; – l’usufrutto non rappresenti una quota di partecipazione iscrivibile tra le immobilizzazioni. Nei casi esaminati, invero, né i diritti d’opzione né le obbligazioni convertibili né il diritto di usufrutto possono essere annoverati tra le “azioni o quote di partecipazioni in società ed enti ...” che, in caso di cessione, danno luogo a plusvalenze qualificate per la participation exemption». In senso conforme v. FICARI V., *La cessione delle partecipazioni e l'imposizione delle plusvalenze*, cit., p. 1776.

<sup>45</sup> Diritto che la dottrina civilistica riconduce nella figura dell’opzione ovvero nel diritto di prelazione: v. FERRI G., *Le società*, in VASSALLI F. (fondato da), *Trattato di diritto civile*

Dal canto loro, le obbligazioni convertibili costituiscono a tutti gli effetti dei titoli di credito che possono “trasformarsi” in azioni solo a seguito della richiesta del possessore, ancorché senza il previo consenso della società, da esercitarsi nei termini e con le modalità stabilite dalla delibera societaria di emissione<sup>46</sup>.

Del resto, coerente con tale connotazione civilistica è la circostanza che per i diritti d’opzione non esiste nemmeno un rendimento, oltre all’eventuale differenziale di valore, mentre per le obbligazioni convertibili il rendimento è rappresentato da un interesse, che potrebbe anche essere parametrato ai risultati della società emittente o di un’altra società del gruppo<sup>47</sup>, ma che non potrà essere considerato alla stregua di una integrale partecipazione a tali risultati economici<sup>48</sup>. Sicché, per entrambi gli strumenti finanziari considerati – che certamente non sono *de plano* annoverabili tra le azioni e le quote di partecipazione al capitale e al patrimonio – non si può dire che sussistano gli elementi affinché possano essere assimilati ai fini fiscali alle azioni.

---

italiano, X, 3, Torino, 1987, pp. 928-929; FERRARA F. JR.-CORSI F., *Gli imprenditori e le società*, Milano, 2009, pp. 709-710; QUATRARO B.-D’AMORA S.-ISRAEL R.-QUATRARO G., *Trattato teorico-pratico delle operazioni sul capitale*, Milano, 2001, pp. 367-369; PERUZZO G.G., Art. 2441, in FAUCEGLIA G.-SCHIANO DI PEPE G. (diretto da), *Codice commentato delle S.p.A.*, II\*, Milanofiori Assago, 2007, p. 1279; RORDORF R., Art. 2441, in RUPERTO C., *La giurisprudenza sul codice civile coordinata con la dottrina*, IV, Milano, 2005, p. 2760.

<sup>46</sup> Si ritiene, in dottrina, che «la conversione delle obbligazioni in azioni non necessita di alcuna manifestazione di volontà negoziale da parte della società emittente», sicché «il diritto di conversione è ... sicuramente qualificabile come un diritto potestativo traente origine da un’opzione» [così AUDINO A., Art. 2420 bis, in MAFFEI ALBERTI A. (a cura di), *Il nuovo diritto delle società*, II, Padova, 2005, p. 1345; nello stesso senso v. CAMPOBASSO G.F., *Le obbligazioni*, in COLOMBO G.E.-PORTALE G.B. (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, 5, Torino, 1992, p. 444; GALGANO F., *Le società per azioni*, Padova, 1988, p. 404], ancorché sia dibattuta la questione della legittimità della clausola contenuta nel prestito obbligazionario che preveda la possibilità per la società di anticipare la scadenza del termine di conversione, di regola in concomitanza con il rimborso anticipato del prestito (v. COSTA A., Art. 2420 bis, in FAUCEGLIA G.-SCHIANO DI PEPE G. (diretto da), *Codice commentato delle S.p.A.*, II\*, Milanofiori Assago, 2007, pp. 1107-1108).

<sup>47</sup> Sulla possibilità offerta dal nuovo art. 2411 c.c. di emettere obbligazioni caratterizzate da una certa connotazione di partecipazione al rischio d’impresa, la cui remunerazione sia legata ai risultati economici della società v. SARALE M., Art. 2411, in COTTINO G.-BONFANTE G.-CAGNASSO O.-MONTALENTI P., *Il nuovo diritto societario*, Roma, 2004, pp. 1258-1260; PISANI L., *Le obbligazioni*, in ABBADESSA P.-PORTALE G.B. (diretto da), *Il nuovo diritto delle società*, Torino, 2006, p. 807 s.; COSTA A., Art. 2411, in FAUCEGLIA G.-SCHIANO DI PEPE G. (diretto da), *Codice commentato delle S.p.A.*, II\*, cit., p. 1042 s.; CAMPOBASSO G.F., *Manuale di diritto commerciale*, cit., p. 325.

<sup>48</sup> E che, pertanto, dovrebbe essere considerato un costo deducibile in capo alla società erogante.

Ciò nondimeno, l'Agenzia delle entrate<sup>49</sup> ha ritenuto che rientri nel regime di esenzione – al verificarsi dei requisiti di cui all'art. 87 – la cessione dei diritti d'opzione effettuata dal soggetto titolare delle relative azioni, sul presupposto che detti diritti rappresentino «una quota parte del valore patrimoniale delle azioni»: sicché – limitatamente a tale circostanza – i diritti di opzione non vengono considerati alla stregua di titoli o di strumenti finanziari autonomi, né vengono considerati in funzione delle azioni che gli stessi danno diritto di sottoscrivere, bensì vengono trattati come parti del valore delle azioni già esistenti alle quali quei diritti sono associati, valore che – come ripetutamente detto – nella prospettiva del legislatore dovrebbe tendenzialmente riflettere il flusso atteso dei dividendi ritraibili dalle azioni e giustificare sistematicamente l'esenzione delle plusvalenze.

Ma, al di fuori di tale circostanza – e, dunque, anche con riferimento alle obbligazioni convertibili – non sembra vi siano elementi per poter superare il dato testuale sopra evidenziato, ancorché non sia impossibile ravvisare un qualche collegamento tra il valore di tali strumenti ed il flusso atteso dei dividendi che si prevede possa derivare dalle azioni che potrebbero essere sottoscritte esercitando i diritti d'opzione, come pure da quelle nelle quali potrebbero essere convertite le obbligazioni: un collegamento tuttavia troppo labile ed aleatorio per giustificare l'estensione a tali strumenti – in sé e per sé considerati – del regime dell'esenzione.

Semmai si potrebbe valutare<sup>50</sup> se la potenzialità di tali strumenti finanziari di “trasformarsi” in azioni possa avere una qualche rilevanza ai fini del conteggio del c.d. *holding period* di cui alla lett. a) dell'art. 87, nonché ai fini della verifica del requisito dell'iscrizione in bilancio tra le immobilizzazioni finanziarie, di cui alla lett. b). Ci si potrebbe, cioè, interrogare sul fatto che le azioni sottoscritte esercitando i diritti di opzione ovvero ottenute dalla conversione delle obbligazioni possano essere considerate detenute sin dal momento in cui la società ha acquistato i diritti d'opzione ovvero le obbligazioni convertibili. E, parimenti, ci si potrebbe chiedere se sia la voce di bilancio all'interno della quale sono stati classificati i diritti ovvero le obbligazioni convertibili a rilevare al fine di valutare la sussistenza del requisito dell'iscrizione tra le immobilizzazioni nel primo bilancio chiuso durante il periodo di possesso.

In effetti, in senso favorevole potrebbe far propendere la circostanza che l'investimento da parte del contribuente si è concretizzato al momento dell'acquisto dell'obbligazione convertibile ovvero del diritto d'opzione, seb-

---

<sup>49</sup> V. la già menzionata Circ. n. 36/E del 2004, par. 2.2.3.2.

<sup>50</sup> Anticipando quanto dirò nei prossimi parr. 5.1 e 5.2.



bene *medio tempore* tale investimento abbia mutato forma, trasformandosi da investimento obbligazionario ad investimento azionario ovvero da diritto di opzione a partecipazione ottenuta a seguito di un aumento di capitale sociale. Si potrebbe pertanto dire sostanzialmente rispettata la *ratio* dei due requisiti qui considerati, sul presupposto che si possa ravvisare una continuità, dal punto di vista giuridico, tra le azioni ottenute dalla sottoscrizione dell'aumento di capitale ed il diritto d'opzione ovvero tra le azioni ottenute dalla conversione delle obbligazioni e le obbligazioni medesime.

Ma tale eventualità è tutt'altro che pacifica<sup>51</sup>, posto che la dottrina civilistica ricostruisce il meccanismo della conversione in azioni delle obbligazioni avvalendosi di istituti che mi sembra sottendano una cesura tra l'investimento obbligazionario e quello azionario, sia laddove si prospetta la novazione causale del rapporto di mutuo in rapporto di partecipazione, con conseguente estinzione dell'obbligazione originaria e mutamento *ex nunc* del titolo dell'apporto, sia laddove si invoca la compensazione tra il credito incorporato nel titolo obbligazionario e l'obbligo di conferimento che scaturisce dalla sottoscrizione dell'aumento di capitale<sup>52</sup>.

Lo stesso mi pare si possa dire con riferimento al diritto d'opzione, rispetto al quale – come ho sopra evidenziato – la dottrina civilistica è divisa tra l'inquadramento nella figura della prelazione legale piuttosto che nell'ambito dell'istituto dell'opzione di cui all'art. 1331 c.c., i quali non mi sembrano offrire spunti per ravvisare una continuità sul piano giuridico, tra il diritto d'opzione e le nuove partecipazioni sottoscritte in forza di detto diritto, tale da poter considerare le seconde come una sorta di prosecuzione o di trasformazione del primo.

---

<sup>51</sup> Va, in proposito, rammentato l'orientamento espresso dal Ministero delle finanze con la Circ. 11 aprile 1991, n. 14, in cui – ai fini dell'applicazione dell'allora vigente art. 81 del TUIR, che discriminava il regime di tassazione delle plusvalenze realizzate su azioni in funzione della verifica della durata, maggiore o minore di quindici anni, del periodo di detenzione – è stato affermato che «la conversione di obbligazioni in azioni costituisce atto di acquisto non riconducibile alla data di acquisto delle obbligazioni». In argomento merita altresì di essere segnalata la Ris. 20 febbraio 2008, n. 54, nella quale l'Agenzia delle entrate, nell'affrontare un particolare caso di concordato con aumento di capitale sociale attribuito ai creditori, ha ritenuto che, per effetto della conversione dei crediti in capitale, i creditori possano essere considerati soci – ai fini della determinazione dell'*holding period* – a decorrere dalla data di omologa della proposta di concordato, e non già dalla data in cui erano sorti i rispettivi diritti di credito.

<sup>52</sup> In argomento v., senza pretesa di esaustività, GALGANO F., *Le società per azioni*, cit., p. 405; CAMPOBASSO G.F., *Le obbligazioni*, cit., pp. 445-446; AUDINO A., *Art. 2420 bis*, cit., pp. 1346-1347; RORDORF R., *Art. 2420 bis*, in RUPERTO C., *La giurisprudenza sul codice civile coordinata con la dottrina*, IV, cit., p. 2660; COSTA A., *Art. 2420 bis*, cit., p. 1096.

### 3.2. L'ambito oggettivo di applicazione: le operazioni

#### 3.2.1. Le operazioni realizzative

L'ambito oggettivo di applicazione del regime della *participation exemption* viene poi completato dall'art. 87 mediante il rinvio al precedente art. 86, commi 1, 2 e 3, nonché al comma 5 *bis*<sup>53</sup>.

Sono perciò idonee a produrre plusvalenze esenti le operazioni di cessione a titolo oneroso (art. 86, lett. a), di assegnazione ai soci o destinazione a finalità estranee all'esercizio dell'impresa (art. 86, lett. c), mentre non mi sembrano concretamente prospettabili con riferimento alle partecipazioni le fattispecie del risarcimento in forma assicurativa per perdita e per danneggiamento (art. 86, lett. b).

Parimenti, saranno altresì rilevanti le operazioni assimilate dal legislatore alle cessioni, quali i conferimenti (art. 9, comma 5, del TUIR) e le cessioni in cui il corrispettivo non è rappresentato da denaro, bensì da beni, vale a dire, le permuta e gli scambi di azioni (art. 9, comma 2, del TUIR).

Sul punto giova tuttavia dar conto della posizione espressa in dottrina<sup>54</sup> secondo la quale l'applicazione del regime di realizzo controllato di cui all'art. 175, comma 1, del TUIR, con riguardo ai conferimenti di partecipazioni di controllo o di collegamento, non consentirebbe l'applicazione dell'esenzione alla plusvalenza che dovesse scaturire dall'operazione<sup>55</sup>. Si tratta di una tesi che muove dalla condivisibile constatazione circa la poco chiara formulazione della disposizione, la quale, affermando che vengono «fatti salvi i casi di esenzione di cui all'art. 87», non consente di stabilire immediatamente quale sia il rapporto che si instaura tra il regime previsto dall'art. 175, comma 1, e quello dell'esenzione di cui all'art. 87. Di fronte a questa incertezza si è dunque ritenuto che l'ambito dell'esenzione sia circoscritto dall'art. 87 alle sole plusvalenze «realizzate e determinate ai sensi dell'art. 86, commi 1, 2 e 3» (secondo quanto testualmente prevede lo stesso art. 87, comma 1) e che, pertanto, ne restino escluse quelle determinate ai sensi dell'art. 175, comma 1, non richia-

---

<sup>53</sup> L'art. 87, comma 6, precisa infatti che il regime di esenzione trova applicazione anche per le plusvalenze di cui all'art. 86, comma 5 *bis*.

<sup>54</sup> V. TURCHI A., *Conferimenti e apporti nel sistema delle imposte sui redditi*, Torino, 2008, pp. 297-299.

<sup>55</sup> Come si sa, infatti, al verificarsi di determinati presupposti, l'art. 175, comma 1, stabilisce che il valore di realizzo delle partecipazioni oggetto di conferimento sia pari al maggiore tra il valore attribuito alle partecipazioni ricevute nelle scritture contabili del soggetto conferente e quello attribuito alle partecipazioni ricevute nelle scritture contabili del soggetto conferitario.

mato dall'art. 87<sup>56</sup>. La tesi, tuttavia, non convince: intanto perché, sul piano testuale, essa sembra sottovalutare il fatto che lo stesso art. 175, comma 1, esordisce con la proposizione «ai fini dell'applicazione delle disposizioni di cui all'art. 86», con ciò creando quel collegamento tra le tre disposizioni considerate (art. 87, comma 1, art. 86 e art. 175, comma 1) che consente di ritenere che anche le plusvalenze determinate ai sensi dell'art. 175, comma 1, costituiscono plusvalenze «realizzate e determinate ai sensi dell'art. 86, comma 1, 2 e 3», tenendo anche conto dell'assimilazione dei conferimenti alle cessioni a titolo oneroso disposta dall'art. 9, comma 5, del TUIR. Ma, soprattutto, la tesi non convince perché dal punto di vista sistematico perviene a risultati contrari alla *ratio* dell'esenzione ed alla funzione di evitare la doppia imposizione sugli utili societari cui la stessa è preordinata. Ed invero, non mi pare vi sia motivo per escludere che la plusvalenza che risulta da un'operazione di conferimento di partecipazioni in regime di realizzo controllato rifletta gli utili prodotti dalla società conferita e quelli che ragionevolmente si stima che la stessa potrà produrre in futuro, i quali utili sono alla base delle valutazioni operate dalla conferente e dalla conferitaria e delle decisioni dalle stesse assunte in ordine al valore da attribuire alle partecipazioni conferite, nelle rispettive scritture contabili.

Pertanto sembra preferibile l'impostazione<sup>57</sup> che annovera tra le plusvalenze rientranti nel regime dell'esenzione anche quelle scaturenti dalle operazioni di conferimento di cui all'art. 175, comma 1, e che, più in generale, comprende nell'ambito di applicazione dell'esenzione tutte le operazioni aventi carattere realizzativo<sup>58</sup> che determinano la fuoriuscita della parteci-

---

<sup>56</sup> A conclusioni diverse perviene invece TUNDO F., *Il regime fiscale dei conferimenti dopo le riforme del diritto societario e delle imposte sui redditi*, in *Giur. comm.*, 2007, I, p. 656, il quale non nega l'applicazione dell'esenzione, ma ritiene che la plusvalenza dovrebbe essere calcolata secondo le disposizioni dell'art. 86 e non già in base a quanto stabilito dall'art. 175, comma 1. Nello stesso senso v. CORASANITI, *Profili tributari dei conferimenti in natura e degli apporti in società*, Padova, 2008, p. 267; ESPOSITO R., *Commento all'art. 175 TUIR*, in TINELLI G. (a cura di), *Commentario al testo unico delle imposte sui redditi*, cit., p. 1540; DI TANNO T., *Conferimenti proporzionali e non proporzionali – Profili fiscali*, in *Rass. trib.*, 2004, II, p. 1674.

<sup>57</sup> Seguita anche dall'Agenzia delle entrate nella Ris. 22 febbraio 2008, n. 60/E; nonché da STEVANATO D., *Conferimenti di partecipazioni pex e regole di calcolo della plusvalenza*, in *Dialoghi trib.*, 2009, pp. 93-94; NANNINI F., *L'applicabilità dell'art. 175 del T.U.I.R. alle partecipazioni pex*, in *Dialoghi trib.*, 2009, p. 92; LEO M., *Le imposte sui redditi nel testo unico*, II, cit., p. 2698; e, a quanto pare, anche da FICARI V., *La cessione delle partecipazioni e l'imposizione delle plusvalenze*, cit., p. 1770.

<sup>58</sup> Compresi i conferimenti di cui all'art. 177, comma 2, ed escluse, invece, quelle per le quali il legislatore ha previsto particolari regimi di neutralità fiscale, quali i conferimenti intracomunitari di partecipazioni di cui all'art. 178 del TUIR.

pazione dal novero dei beni d'impresa, alle quali il legislatore riconnette l'idoneità a far scattare il presupposto dell'imposizione nell'ambito del reddito d'impresa<sup>59</sup>.

Non altrettanto vale per le operazioni straordinarie di fusione e di scissione, per le quali, proprio per il carattere non realizzativo che le contraddistingue<sup>60</sup>, il legislatore ha espressamente stabilito che non determinano l'emersione e l'assoggettamento a tassazione delle plusvalenze (e delle minusvalenze) dei beni delle società fuse o incorporate o scisse<sup>61</sup>.

### 3.2.2. Il trasferimento di residenza all'estero

Alle operazioni realizzative sopra indicate<sup>62</sup> si affianca la fattispecie del

---

<sup>59</sup> La *ratio* sottesa alle diverse fattispecie di realizzo delle plusvalenze ha formato oggetto di importanti studi da parte della dottrina tributaria rispetto ai quali mi limito qui a segnalare, senza pretesa di esaustività, MICCINESI M., *Le plusvalenze d'impresa. Inquadramento teorico e profili ricostruttivi*, cit., p. 157 s.; FALSITTA G., *Il presupposto di imponibilità delle plusvalenze patrimoniali*, ora in FALSITTA G., *La tassazione delle plusvalenze e sopravvenienze nelle imposte sui redditi*, Padova, 1986, p. 38 s.; FALSITTA G., (voce) *Plusvalenze e minusvalenze patrimoniali (diritto tributario)*, in *Enc. giur. Treccani*, XXIII, Roma, 1990, p. 4 s.; STEVANATO D., (voce) *Plusvalenze e minusvalenze nel diritto tributario*, in *Dig. disc. priv., sez. comm.*, XI, Torino, 1995, pp. 98-99; FANTOZZI A., *Ancora in tema di realizzazione delle plusvalenze*, in *Riv. dir. fin.*, 1965, I, part. pp. 453-454.

<sup>60</sup> Su cui avremo modo di tornare nel prosieguo di questo capitolo.

<sup>61</sup> V. artt. 172 e 173, comma 1.

<sup>62</sup> Alle quali va aggiunta la trasformazione eterogenea di una società di capitali in un ente non commerciale di cui all'art. 171 del TUIR, come ricorda anche PADOVANI F., *Commento all'art. 87*, cit., pp. 436-437.

Inoltre, tra gli eventi realizzativi, per i soli soggetti c.d. *IAS adopter*, va annoverata la riclassificazione da una ad un'altra delle categorie previste dallo IAS n. 39, che comporti il passaggio ad un diverso regime fiscale, quand'anche avvenuta per effetto della realizzazione di un'operazione di riorganizzazione aziendale fiscalmente neutrale. L'art. 4, D.M. 8 giugno 2011 – contenente le disposizioni di coordinamento tra i principi contabili internazionali e le regole di determinazione dell'IRES e dell'IRAP – stabilisce infatti che «nella riclassificazione di uno strumento finanziario in una delle altre categorie previste dallo IAS 39, che comporta il passaggio ad un diverso regime fiscale dello strumento stesso, il valore dello strumento finanziario iscritto nella nuova categoria, quale risultante da atto di data certa e, in ogni caso, dal bilancio d'esercizio approvato successivamente alla data di riclassificazione, assume rilievo fiscale» e che il differenziale tra detto valore ed il valore fiscalmente riconosciuto prima della riclassificazione dello strumento finanziario in un'altra categoria tra quelle contemplate dallo IAS 39 rileva «secondo la disciplina fiscale applicabile allo strumento finanziario prima della riclassificazione». In forza del terzo comma della citata disposizione, inoltre, la natura realizzativa della riclassificazione assume rilievo altresì ai fini dei requisiti, disciplinati dalle lett. a) e b) dell'art. 87, dell'*holding period* e dell'iscrizione tra le immobilizzazioni finanziarie (cioè, come vedremo nel prossimo par.

trasferimento di residenza all'estero, contemplata dall'art. 166 del TUIR, nella quale la rilevanza della plusvalenza è determinata dalla mancata confluenza della partecipazione all'interno di una stabile organizzazione situata nel territorio dello Stato (o dalla successiva estromissione), sicché il presupposto per l'imposizione si verifica ancorché la partecipazione permanga nel circuito dei beni dell'impresa, in ragione del fatto che è l'intero complesso dei beni dell'impresa che perde ogni collegamento con il territorio dello Stato, con il conseguente venir meno del potere impositivo dello Stato italiano sulle plusvalenze latenti – maturate fino al momento del trasferimento – sui beni dell'impresa, ivi comprese le partecipazioni<sup>63</sup>.

5.2.3, della classificazione in una categoria diversa di quella degli strumenti *held for trading*). Giova precisare che la riclassificazione, affinché assuma rilevanza ai fini fiscali, deve risultare da atto avente data certa o dal bilancio d'esercizio approvato successivamente alla data di riclassificazione. Come precisato dalla Relazione di accompagnamento al D.M. 8 giugno 2011, poi, «qualora la riclassificazione avvenga alla data di chiusura delle situazioni periodiche la relazione relativa al periodo considerato è idonea a soddisfare la condizione di certezza temporale prevista dalla disposizione». Dall'applicazione delle previsioni in esame, dunque, emerge che, qualora una partecipazione del portafoglio *held for trading* (non costituente immobilizzazione finanziaria ai fini della *participation exemption*) venga riclassificata e confluisca in altro portafoglio (per esempio, quello dei titoli *available for sale*, divenendo così immobilizzazione finanziaria potenzialmente assoggettabile alla *participation exemption*), o viceversa, il differenziale maturato e rilevato al momento della riclassificazione concorre alla determinazione del reddito secondo le regole della categoria che viene "abbandonata". Come detto, inoltre, per effetto di simile riclassificazione, da un lato, l'introduzione in un portafoglio di titoli diversi da quelli *held for trading* costituirà classificazione nella categoria delle immobilizzazioni finanziarie nel primo bilancio chiuso durante il periodo di possesso e, dall'altro lato, inizierà a decorrere l'*holding period*. Specularmente, in caso di passaggio da una categoria "immobilizzata" alla categoria *held for trading*, si assisterà alla tassazione del differenziale determinato al momento in cui assume rilevanza fiscale la riclassificazione, con applicazione delle regole proprie delle partecipazioni immobilizzate, ivi inclusa la *participation exemption*.

<sup>63</sup> Giova in proposito rammentare che la Corte di Giustizia, nella sent. 29 novembre 2011, causa *National Grid Indus BV*, C-371/10, alla quale espressamente rinvia il comma 2 *quater* dell'art. 166, ha stabilito che la tassazione dei plusvalori latenti all'atto del trasferimento della residenza all'estero «è idonea ad assicurare il mantenimento della ripartizione del potere impositivo tra gli Stati membri interessati». Essa, infatti, mira «ad assoggettare all'imposta sugli utili dello Stato membro di provenienza le plusvalenze non realizzate, originate nell'ambito della competenza fiscale di tale Stato membro prima di detto trasferimento di sede», di modo che «le plusvalenze latenti relative ad un bene economico sono pertanto tassate nello Stato membro nel quale sono state originate», mentre «le plusvalenze realizzate dopo il trasferimento della sede di tale società sono tassate esclusivamente nello Stato membro ospitante ove esse sono state originate, il che consente di evitarne una doppia imposizione». Sicché, conclude la Corte, «l'art. 49 TFUE dev'essere interpretato nel senso che: non osta ad una normativa di uno Stato membro, ai sensi della quale l'im-

### 3.2.3. Le operazioni di «pronti contro termine»

Di converso, si ritiene che non rilevino ai fini dell'esenzione – in quanto non idonee a condurre al realizzo di una plusvalenza – le operazioni di «pronti contro termine»<sup>64</sup>, le quali, invero, per quanto si sostanzino in un doppio trasferimento di proprietà, tuttavia non comportano la fuoriuscita dal bilancio del cedente a pronti dei titoli oggetto dell'operazione. Ciò in considerazione del fatto che, allorquando l'operazione venga strutturata – come avviene nel contratto di riporto di cui all'art. 1548 c.c. – attraverso la combinazione di due contratti di compravendita incrociati, con l'obbligo in capo al cessionario a pronti di trasferire, alla scadenza, al cedente a pronti la proprietà di titoli della stessa specie di quelli acquistati, si può ritenere che il cedente a pronti non intenda privarsi a titolo definitivo dei titoli e, specularmente, che il cessionario a pronti non intenda appropriarsene a titolo definitivo<sup>65</sup>. Per questo motivo, dunque, si ritiene generalmente che a tali operazioni trovi applicazione l'art. 2424 *bis*, comma 5, c.c., il quale stabilisce che le attività oggetto di contratti di compravendita con obbligo di retrocessio-

---

porto del prelievo sulle plusvalenze latenti relative agli elementi patrimoniali di una società è fissato in via definitiva – senza tener conto delle minusvalenze né delle plusvalenze che possono essere realizzate successivamente – nel momento in cui la società, a causa del trasferimento della propria sede amministrativa effettiva in un altro Stato membro, cessa di percepire utili tassabili nel primo Stato membro», mentre l'art. 49 «osta ad una normativa di uno Stato membro che impone ad una società che trasferisce in un altro Stato membro la propria sede amministrativa effettiva la riscossione immediata, al momento stesso di tale trasferimento, dell'imposta sulle plusvalenze latenti relative agli elementi patrimoniali di tale società». Ricordo che la Corte di Giustizia si era già pronunciata sull'argomento con le sent. 11 marzo 2004, causa *De Lasteyrie Du Saillant*, C-9/02, (sia pure riferita ad una persona fisica) e 7 settembre 2006, causa *N*, C-470/04; e le conclusioni sono state recentemente ribadite dalla sent. 25 aprile 2013, causa C-64/11 e dalla successiva sent. 18 luglio 2013, causa C-261/11. In dottrina, sull'argomento, v. MELIS G., *Trasferimento della residenza fiscale e imposizione sui redditi*, Milano, 2009, part. p. 472 s.; FICARI V., *Trasferimento della sede all'estero, continuità della destinazione imprenditoriale e contrarietà al trattato Ce dell'exit tax sulle plusvalenze latenti*, in *Rass. trib.*, 2004, p. 2146; PORCARO G., *Trasferimento di sede all'estero*, in LUPI R.-STEVANATO D. (a cura di), *La fiscalità delle operazioni straordinarie d'impresa*, Milano, 2002, p. 731 s.

<sup>64</sup> In questo senso è orientata l'Agenzia delle entrate nella Circ. n. 36/E del 2004 (par. 2.2.3.4) e nella più recente Circ. n. 7/E del 2013.

<sup>65</sup> In tal senso v. CORASANITI G., *Diritto tributario delle attività finanziarie*, cit., p. 385 s., il quale precisa che «se, invece, l'operazione pronti contro termine prevede per il cessionario la facoltà e non l'obbligo di rivendita a termine delle attività oggetto del contratto, queste non potranno essere indicate nel bilancio del cedente a pronti, ma dovranno essere iscritte tra le attività del cessionario».

ne a termine devono essere iscritte nello stato patrimoniale del venditore<sup>66</sup>, in tal modo valorizzando, in una prospettiva sostanzialistica, la connotazione di contratto di credito che la dottrina tende a preferire rispetto a quella che si focalizza sulla logica dello scambio<sup>67</sup>.

Tale impostazione viene adottata anche ai fini fiscali, posto che l'art. 94, comma 2, del TUIR stabilisce che le cessioni di titoli, derivanti da contratti di riporto o di «pronti contro termine» che prevedono per il cessionario l'obbligo di rivendita a termine dei titoli, non determinano variazioni delle rimanenze dei titoli medesimi<sup>68</sup>.

Lo stesso dicasi per le operazioni di prestito titoli<sup>69</sup>, in considerazione del fatto che l'art. 7, comma 2, D.L. n. 8 gennaio 1996, n. 6 stabilisce che ai contratti di mutuo di valori mobiliari garantiti si applichino le disposizioni di cui al richiamato art. 94, comma 2, del TUIR.

#### 3.2.4. *La cessione d'azienda comprendente partecipazioni*

Un altro profilo problematico da affrontare è quello dell'applicabilità dell'art. 87 nei casi di cessione di un'azienda che comprenda anche titoli e partecipazioni, i quali posseggano i requisiti per l'esenzione. Si tratta di una questione assai interessante dal punto di vista interpretativo, in quanto porta ad esplorare il rapporto che, sul piano sistematico, sussiste tra due disposizioni del Testo Unico, e segnatamente: l'art. 86, comma 2 – nella parte in cui disciplina la determinazione delle plusvalenze derivanti dalle cessioni d'azienda e stabilisce che si considerano «realizzate unitariamente» – e l'art.

---

<sup>66</sup> Sulle modalità di contabilizzazione delle operazioni di compravendita con obbligo di retrocessione v. Documento OIC n. 1 del 25 ottobre 2004, «I principali effetti della riforma del diritto societario sulla redazione del bilancio d'esercizio».

<sup>67</sup> In argomento v. FORCINA F., *Trattamento fiscale delle operazioni di pronti contro termine*, in *Riv. dir. trib.*, 1995, I, pp. 685-691.

<sup>68</sup> Sul punto v. altresì le Istruzioni al modello di dichiarazione dei redditi (mod. 760/94) le quali confermano che «tali operazioni non comportano variazioni delle rimanenze dei titoli né per il cedente né per il cessionario e non comportano altresì la movimentazione dei titoli quando costituiscono immobilizzazioni finanziarie».

<sup>69</sup> Su cui v., in termini generali, CORASANITI G., *Diritto tributario delle attività finanziarie*, cit., p. 395 s.; PADOVANI F., *Il prestito titoli garantito: profili ricostruttivi della fattispecie negoziale e problematiche fiscali*, in *Rass. trib.*, 2007, p. 407 s. (il quale propende per un'interpretazione ampia del termine «garantito», al fine di includervi qualsiasi forma di garanzia prevista dall'ordinamento); PETRELLA V., *Il regime fiscale delle operazioni di prestito titoli ai fini delle imposte sui redditi (art. 7, D.L. n. 6/1996, convertito con L. n. 110/1996)*, in *Rass. trib.*, 1996, p. 1113 s. (la quale evidenzia la funzione economica di finanziamento sottesa al contratto in questione).

87 – dalla cui applicazione potrebbe derivare l'esenzione della quota di plusvalenza realizzata in sede di cessione d'azienda e riferibile al trasferimento di proprietà della partecipazione.

Ora, la disposizione dell'art. 86, comma 2, laddove impone di considerare «realizzate unitariamente» le plusvalenze – e lo stesso dicasi per le minusvalenze, in forza del rinvio operato dall'art. 101, comma 1 – derivanti dalla cessione d'azienda, stabilisce che – ai fini della tassazione – i beni che compongono l'azienda non vengano trattati singolarmente e che, dunque, non vengano tassati isolatamente i componenti reddituali che scaturiscono dal trasferimento di proprietà di ognuno di essi, ma concorrano cumulativamente a determinare il valore dell'azienda, compreso l'eventuale valore dell'avviamento, coerentemente con quanto si verifica sul piano civilistico per effetto della loro inclusione nell'ambito di quella universalità di beni che costituisce l'azienda<sup>70</sup>.

---

<sup>70</sup> La dottrina commercialistica, infatti, ha sistematicamente messo in luce – sia pure con diverse sfumature – che, nonostante i beni facenti parte dell'azienda possano essere eterogenei, essi siano tra loro collegati dall'unità della funzione a cui sono destinati. In tal senso, tra i moltissimi contributi in materia, v. FERRI G., *Manuale di diritto commerciale*, Torino, 1993, p. 226 (che evidenzia come «l'azienda si presenta come un'entità una e plurima. L'unità della funzione economica determina un'unificazione da un punto di vista giuridico dei diversi beni che questa funzione realizzano, ma l'unificazione trova nell'unità della funzione, oltre che il presupposto, anche il limite. L'unificazione sussiste soltanto nei limiti della destinazione funzionale, e cioè in quanto questa destinazione permanga e in quanto i beni vengano in considerazione nella loro posizione funzionale. Al di là di questi limiti, il collegamento non sussiste e, anche da un punto di vista giuridico, rimane la pluralità dei beni»); CASANOVA M., (voce) *Azienda*, in *Dig. disc. priv., sez. comm.*, II, Torino, 1987, p. 77 (che, pur movendo dal presupposto che i beni aziendali non costituiscono, di regola, una massa omogenea, sottolinea che «ciò che collega questi beni fra loro, non è l'identità della specie, bensì la comune appartenenza all'azienda, nella quale ciascun elemento si inserisce e si organizza, nei modi voluti dalla sua struttura, e dalla sua peculiare funzione, in relazione al fine tecnico-economico che persegue l'impresa, cui l'azienda si riferisce»); FERRARI G., (voce) *Azienda (diritto privato)*, in *Enc. dir.*, IV, Milano, 1959, pp. 698-699 (il quale pone in evidenza che è proprio il «collegamento economico» tra i beni aziendali a creare quella «connessione giuridica fra essi che manca in sede statica»); BONFANTE G.-COTTINO G., *L'azienda e la sua circolazione*, in COTTINO G. (diretto da), *Trattato di diritto commerciale*, I, Padova, 2001, pp. 621-622 (secondo i quali «attraverso l'idea dell'universitas ... ci si rende conto della rilevanza unificante della destinazione dei beni all'esercizio dell'impresa; e soprattutto si trova, sul terreno logico e giuridico, un riscontro della percezione ... dell'azienda come complesso di beni distinto dalla semplice addizione degli elementi che la compongono e suscettibile in quanto tale delle più svariate vicende negoziali»). Sulla circostanza che l'avviamento, più che un elemento dell'azienda, costituisce un suo «modo di essere» o una sua «qualità» v. ancora FERRI G., *Manuale di diritto commerciale*, cit., p. 227; nonché AULETTA G., (voce) *Avviamento commerciale (di-*



Tale disposizione si colloca, dunque, in posizione parzialmente derogatoria rispetto alle prescrizioni dell'art. 85, dello stesso art. 86 e dell'art. 101, sia per quanto concerne la natura dei componenti reddituali che derivano dalla cessione dei beni (se nell'azienda vi sono beni-merce di cui all'art. 85, la loro cessione non genera ricavi), sia per quanto riguarda la modalità di quantificazione del componente reddituale, nel quale si elidono eventuali plusvalori e minusvalori.

Sicché, alla luce di tale particolare connotazione della disposizione, si potrebbe essere indotti a ritenere che essa sia destinata a prevalere rispetto a quella dell'art. 87, nel senso che eventuali plusvalenze relative alle partecipazioni comprese nell'azienda dovrebbero essere inglobate nel valore complessivo dell'azienda medesima e dovrebbero concorrere alla formazione dell'unica plusvalenza (o minusvalenza) da assoggettare a tassazione secondo quanto previsto dall'art. 86<sup>71</sup>.

Senonché, tale conclusione mi sembra non tenga nell'adeguata considerazione alcuni elementi che pure sono dotati di una significativa rilevanza sul piano sistematico.

Anzitutto, non mi sembra che il rapporto tra l'art. 86, comma 2, e l'art. 87 possa essere agevolmente ricostruito attribuendo alla prima la connotazione

---

*ritto commerciale*), in *Enc. giur. Treccani*, IV, Roma, 1988, p. 6 (secondo cui l'avviamento è «la qualità costitutiva dell'azienda, cioè la qualità per cui la stessa soddisfa un nuovo interesse e quindi costituisce un bene ed acquista un valore ... non esiste azienda senza avviamento, purché si precisi da un canto che per avviamento deve intendersi non già la capacità di profitto, ma la semplice capacità di guadagno e che le aziende che scendono in modo duraturo al di sotto del guadagno di sopravvivenza sono destinate a sparire dal mercato»).

<sup>71</sup> È questo l'orientamento dell'Agenzia delle entrate, la quale ha ritenuto che «il corrispettivo percepito per la cessione costituisce un valore riferito all'azienda intesa come unitario complesso di beni da cui origina una plusvalenza che non si può identificare con quella relativa alla cessione delle partecipazioni che ne fanno parte. Ne consegue che, così come concorrono alla determinazione dell'unica plusvalenza i beni merce (che, qualora fossero singolarmente ceduti, darebbero origine a ricavi), allo stesso modo anche l'eventuale plusvalenza relativa alle partecipazioni che si qualificano per l'esenzione ai sensi dell'art. 87 del Tuir non può essere estrapolata, ma concorrerà a determinare la componente straordinaria di reddito riferibile all'intero complesso aziendale e sarà assoggettata a tassazione secondo le ordinarie regole previste dall'art. 86 del Tuir»: v. Circ. 13 febbraio 2006, n. 6. In senso contrario v. invece CORRADI A., *Problemi particolari della cessione di azienda: contratti, partecipazioni pex ed oneri sostenuti dal cedente*, in *Dialoghi trib.*, 2004, pp. 1048-1049, secondo il quale sarebbe corretto considerare autonomamente le plusvalenze su partecipazioni rispetto al complesso aziendale, anche in considerazione del fatto che la cessione delle prime avviene solitamente *stand alone* e che le conclusioni avanzate dall'Agenzia delle entrate porterebbero a possibili arbitraggi tra i due diversi regimi.

di norma speciale e alla seconda quella di norma generale<sup>72</sup>, potendosi semmai ravvisare nell'art. 87 degli elementi "specializzanti" dal punto di vista dell'oggetto – circoscritto alle partecipazioni – e dei requisiti – diretti a delimitare l'ambito di applicazione in funzione dell'esigenza di assicurare il parallelismo rispetto ai dividendi.

In secondo luogo, non si può dimenticare che l'assoggettamento a tassazione della plusvalenza derivante dal trasferimento delle partecipazioni aventi i requisiti per l'esenzione, ma comprese nell'azienda ceduta, si risolve pur sempre in una duplicazione economica d'imposta, il che significa che, preferendo l'applicazione dell'art. 86, comma 2, si perverrebbe ad un risultato contrario ai principi della riforma, su cui mi sono più volte soffermato. Il che vale – si noti – anche nel caso opposto nel quale dalla cessione delle partecipazioni incluse nell'azienda trasferita scaturisca una minusvalenza che, al verificarsi dei requisiti dell'art. 87, sarebbe indeducibile, mentre diventerebbe deducibile se la stessa fosse compresa nell'unico valore dell'azienda ceduta. Sicché si produrrebbe anche in questo caso un effetto contrario alla logica della riforma, in quanto le perdite della partecipata finirebbero per "trasferirsi" sulla partecipante, andando ad influenzare in negativo i risultati di quest'ultima.

Si verificherebbero, dunque, gli effetti distorsivi che con la riforma il legislatore ha inteso evitare e si determinerebbe, altresì, una diversità nel trattamento dei plusvalori e dei minusvalori in funzione della circostanza che la partecipazione venga ceduta unitariamente o separatamente rispetto all'azienda all'interno della quale essa è inserita.

Una distorsione, quella sopra evidenziata, vieppiù irragionevole se si considera che, sia rispetto alla disciplina civilistica, sia rispetto a quella fiscale, i beni che compongono l'azienda ceduta mantengono comunque una loro individualità, come conferma il fatto che l'acquirente li deve iscrivere nel suo bilancio separatamente indicando per ciascuno il valore pattuito (e, per l'eventuale differenza, facendo emergere un avviamento) e, soprattutto, attribuendo a ciascuno un valore fiscalmente riconosciuto pari al valore ad ognuno assegnato in sede di acquisto dell'azienda. Per cui non dovrebbero esservi ostacoli ad applicare il regime di esenzione alle partecipazioni incluse nell'azienda, sterilizzando la tassazione su eventuali plusvalori e negando la deduzione su eventuali minusvalori, nel momento in cui si procede alla determinazione unitaria della plusvalenza in base a quanto stabilito dall'art. 86, comma 2.

Vero è che tale conclusione potrebbe esporre il sistema fiscale a qualche ri-

---

<sup>72</sup> E, dunque, non mi sembra si possa *de plano* applicare il noto principio *lex specialis derogat generali*.

schio di strumentalizzazione – atteso che il cedente dell'azienda avrebbe tendenzialmente interesse a “dirottare” sulla partecipazione la maggior parte possibile del corrispettivo pattuito per la cessione dell'azienda, ottenendo così il risultato di incrementare la quota di plusvalore non tassato. Ma è altrettanto vero che – nella normalità dei casi – a tale interesse si dovrebbe contrapporre quello dell'acquirente, consistente nel far sì che il valore fiscalmente riconosciuto connesso al corrispettivo pagato per l'acquisto dell'azienda venga imputato ai beni-merce o ai beni strumentali<sup>73</sup>. Senza dimenticare che si tratta di comportamenti che possono comunque essere contrastati dall'Amministrazione finanziaria ricorrendo alla previsione antielusiva di cui all'art. 37 *bis*, D.P.R. n. 600/1973 e, più in generale, alle norme dettate in materia di accertamento.

### 3.2.5. Le operazioni fuori bilancio

Si pone infine il problema di valutare l'applicabilità della *participation exemption* alle c.d. operazioni fuori bilancio, operazioni la cui disciplina ai fini delle imposte sui redditi è contenuta nell'art. 112 del TUIR e tra le quali rientrano i contratti derivati con titolo sottostante, aventi finalità di copertura. Ebbene, la scelta del legislatore in ordine al trattamento fiscale di tali operazioni è stata quella di introdurre il c.d. principio di simmetria fiscale, in forza del quale se le operazioni fuori bilancio «sono poste in essere con finalità di copertura di attività o passività, ovvero sono coperte da attività o passività, i relativi componenti positivi e negativi derivanti da valutazione o da realizzo concorrono a formare il reddito secondo le medesime disposizioni che disciplinano i componenti positivi e negativi, derivanti da valutazione o da realizzo, delle attività o passività rispettivamente coperte o di copertura» (v. art. 112, comma 4). Ciò significa che ai componenti reddituali scaturenti da un derivato di copertura riferito ad un titolo azionario debbono applicarsi le medesime disposizioni previste con riferimento al titolo stesso. Orbene, per quanto riguarda i componenti da valutazione non si pongono particolari problemi interpretativi, posto che, come detto<sup>74</sup>, per i soggetti che non adottano i principi contabili internazionali, i componenti reddituali derivanti dalla valutazione dei titoli azionari non concorrono a formare il reddito<sup>75</sup>. Decisamente

<sup>73</sup> Del resto, anche seguendo la diversa impostazione sopra illustrata, non si possono escludere comportamenti diretti a strumentalizzare le disposizioni al fine di ottenere benefici sul piano dell'imposizione, come, ad esempio, si potrebbe verificare inserendo una partecipazione minusvalente avente i requisiti di cui all'art. 87 all'interno di un insieme di beni che si possa considerare come un ramo aziendale.

<sup>74</sup> V. par. 9, cap. III.

<sup>75</sup> Mentre, come ho detto nel par. 10, cap. I, per i soggetti c.d. *IAS adopter* le valutazioni

più complessa è la questione legata ai componenti da realizzo, giacché, qualora si sia in presenza di un derivato di copertura su un titolo che si qualifica per l'esenzione, sarebbe necessario applicare l'art. 87 al componente derivante dal realizzo del derivato stesso, ma non è chiaro se, in tal caso, debba trovare applicazione *de plano* la *participation exemption* – per il solo fatto che il derivato copre un titolo che si qualifica per tale regime – ovvero se sia necessario valutare la sussistenza dei requisiti dettati dall'art. 87 anche con riferimento al derivato. Verifica che rischierebbe di condurre alla negazione del regime di esenzione, considerato che il derivato non viene autonomamente esposto tra le immobilizzazioni finanziarie. Per questo, la soluzione preferita dalla dottrina e dalla prassi consiste nell'adottare, per la determinazione del trattamento dei componenti scaturenti da derivati, criteri speculari a quelli adottati per i titoli sottostanti, a prescindere dalla modalità di contabilizzazione dei derivati e dal periodo di possesso degli stessi<sup>76</sup>. Di conseguenza, se i titoli sottostanti hanno i requisiti di cui all'art. 87, le plusvalenze che scaturiscono dal realizzo dei derivati sono esenti al 95 per cento, mentre le relative minusvalenze sono interamente indeducibili; se, invece, i titoli sottostanti non hanno i requisiti di cui all'art. 87, le plusvalenze scaturenti dai derivati sono interamente tassate, mentre le minusvalenze sono interamente deducibili<sup>77</sup>.

### 3.3. *L'ambito oggettivo di applicazione: il problema della cessione della nuda proprietà separata dall'usufrutto*

Un altro problema che si pone con riferimento all'ambito oggettivo di applicazione della *participation exemption* è quello del trattamento delle operazioni nelle quali il diritto di usufrutto non è riunito al diritto di (nuda) proprietà.

---

e svalutazioni o rilevano integralmente o sono del tutto irrilevanti, con conseguente lineare applicazione del principio di simmetria.

<sup>76</sup> In tal senso v. GARBARINO, *Le plusvalenze esenti*, cit., p. 247; MARSICO D.-ZOANI L., *Art. 112 del Tuir: operazioni fuori bilancio*, in *Rass. trib.*, 2007, p. 915, nonché la Circ. ABI 21 febbraio 2006, serie tributaria 3, p. 21, che si spinge ad affermare che anche nelle ipotesi, quale è quella della *participation exemption*, in cui «il trattamento fiscale degli strumenti finanziari coperti sia differenziato a seconda che si tratti di componenti positivi o negativi, tale principio deve condurre ad un risultato fiscale pari (o tendente) a zero, coerentemente con quanto accade in bilancio».

<sup>77</sup> Alternativamente, viene proposto di determinare direttamente il risultato del realizzo del titolo sottostante al netto del componente riferito al derivato (in tal senso v. MARAFFA L., *Derivati di copertura di attività e passività: principio di simmetria fiscale*, in *Il Fisco*, 2012, p. 5919 s.), con risultati sostanzialmente analoghi dal punto di vista fiscale rispetto a quelli testè indicati.

Il primo punto da risolvere è se la cessione della sola nuda proprietà possa – ricorrendo i quattro requisiti posti dall'art. 87 del TUIR<sup>78</sup> – rientrare nel regime di esenzione.

In senso favorevole depone una serie di elementi, tra cui, in primo luogo, il dato normativo, il quale non sembra negare l'applicabilità dell'esenzione alla cessione della nuda proprietà di un pacchetto azionario dotato dei requisiti di cui all'art. 87 del TUIR, laddove si riferisce genericamente alle «plusvalenze realizzate ... relativamente ad azioni o quote di partecipazioni in società ed enti ...», senza alcuna specificazione in ordine alla necessità che le azioni siano detenute in proprietà “piena” ovvero che venga ceduta la proprietà “piena”<sup>79</sup>.

Né in altre parti del testo dell'art. 87 del TUIR si rinvencono espressioni

---

<sup>78</sup> Quanto all'iscrizione tra le immobilizzazioni finanziarie va evidenziato che pare corretto affermare che il valore della nuda proprietà di un titolo azionario – sempre che questa rappresenti un investimento duraturo – debba essere indicato in bilancio nella categoria delle immobilizzazioni finanziarie. Invero, una conferma indiretta dell'iscrivibilità della nuda proprietà su azioni tra le immobilizzazioni finanziarie si rinviene nel principio contabile n. 24, il quale suggerisce di indicare nella voce «altre immobilizzazioni immateriali» (con ciò escludendone l'iscrivibilità tra le immobilizzazioni finanziarie) solamente il valore dell'usufrutto sulle azioni e degli altri analoghi diritti reali di godimento su azioni, ma non anche quello della nuda proprietà: «tra i diritti reali di godimento su titoli» – si afferma – «il più importante ed il più utilizzato nella pratica è l'usufrutto su azioni ... Per il cessionario il costo sostenuto per l'acquisizione di questo diritto è una spesa relativa a più esercizi, iscrivibile in questa voce». E ciò sembra implicitamente confermare, per l'appunto, che la nuda proprietà dei titoli azionari vada esposta – al pari di quanto avviene per la piena proprietà – tra le immobilizzazioni finanziarie. La diversa impostazione contabile proposta dai principi contabili per l'usufrutto su azioni, del resto, pare trarre origine dalla volontà di includere tra le «immobilizzazioni finanziarie» solamente elementi che non si prestino ad essere sottoposti al procedimento di ammortamento, facendo invece confluire tra le immobilizzazioni immateriali quelle poste patrimoniali e quei diritti che, in quanto aventi utilità limitata nel tempo, sono necessariamente destinati ad essere ammortizzati. E, come noto, l'usufrutto è un diritto temporaneo che – come suggerisce il citato principio contabile – deve essere ammortizzato «per il periodo in cui vengono ricevuti e iscritti i dividendi, assicurando così la corretta correlazione tra costi e relativi proventi». Di contro, la nuda proprietà non è ammortizzabile, essendo caratterizzata dall'assenza di vincoli temporanei, imprescrittibile e, per di più, destinata a ridiventare proprietà “piena”, con l'estinzione del relativo diritto di usufrutto. Non vi sono, pertanto, ragioni che possano spingere ad iscrivere la nuda proprietà su azioni – nel caso, va da sé, in cui si tratti di investimento di natura durevole – in una voce diversa da quella delle «immobilizzazioni finanziarie».

<sup>79</sup> Già in altre occasioni l'Amministrazione finanziaria, nell'illustrare le modalità di determinazione delle plusvalenze originarie dalla cessione della nuda proprietà su titoli azionari, ha dato per assodata l'applicabilità a dette operazioni delle regole dettate per le cessioni della piena proprietà: in merito si vedano la Circ. n. 16, 10 maggio 1985, la Circ. n. 165/E, 27 giugno 1998, la Ris. n. 104/E, 29 marzo 2002 e la Ris. n. 65/E, 16 maggio 2006.

che possano disvelare la volontà del legislatore di escludere dal regime di esenzione le operazioni di cui si discute. Sicché, in applicazione del principio *ubi lex voluit dixit, ubi noluit tacuit*, si dovrebbe pervenire alla conclusione che anche le plusvalenze ottenute grazie alla cessione della nuda proprietà di un pacchetto azionario siano assoggettabili alla *participation exemption*.

D'altro canto, la nuda proprietà non è un diritto diverso da quello di proprietà, né la costituzione dell'usufrutto, a favore di un terzo, può modificare l'oggetto della proprietà, dal momento che – come noto – il diritto di usufrutto consiste semplicemente nel diritto di godere della cosa che forma oggetto della proprietà e di trarne ogni utilità che essa può dare, acquisendone il solo possesso<sup>80</sup>.

In particolare, per quanto qui specificamente interessa, la costituzione dell'usufrutto su una partecipazione societaria attribuisce all'usufruttuario il diritto alla percezione degli utili<sup>81</sup>, oltre al diritto di voto<sup>82</sup>, ma non priva il proprietario del suo diritto di proprietà, il quale viene ristretto – per il periodo di durata dell'usufrutto, che è per definizione temporaneo<sup>83</sup> – alla facoltà di disporre della partecipazione.

Donde la considerazione che la cessione della nuda proprietà, separata dall'usufrutto, di una partecipazione non può che essere considerata alla stessa stregua della cessione della “piena” proprietà sulla medesima partecipazione, ragion per cui, ai fini che qui interessano, alla prima operazione dovrebbe applicarsi il trattamento fiscale previsto per la seconda<sup>84</sup>.

---

<sup>80</sup> V. artt. 981 e 982 c.c. Come noto, in caso di usufrutto si verifica un concorso sulla medesima cosa di due diritti (la nuda proprietà e l'usufrutto, per l'appunto) e la posizione del (nudo) proprietario subisce una limitazione, consistente nell'impossibilità di ingerirsi nel godimento della cosa (fermo restando che l'ordinamento esclude che l'usufrutto possa comportare un mutamento nella destinazione economica della cosa). Sul punto, per tutti, v. DE CUPIS A., (voce) *Usufrutto (diritto vigente)*, in *Enc. dir.*, XLV, Milano, 1992, pp. 1111-1115, il quale, dopo aver rilevato che nel caso di usufrutto la cosa diviene «centro di gravitazione di diritti patrimoniali», in cui la gravitazione per l'usufrutto e per gli altri diritti reali è «immediata e diretta, anziché realizzarsi attraverso l'altrui tramite comportamentale», descrive la figura della nuda proprietà come «nocciolo residuo consistente nella salvezza del potere di disposizione giuridica e nella possibilità del recupero del godimento al momento della cessazione dell'usufrutto».

<sup>81</sup> L'art. 984 c.c., infatti, stabilisce che «i frutti naturali e i frutti civili spettano all'usufruttuario per la durata del suo diritto».

<sup>82</sup> Salvo convenzione contraria, come precisa l'art. 2352, comma 1, c.c.

<sup>83</sup> Come stabilisce l'art. 979 c.c., in forza del quale «la durata dell'usufrutto non può eccedere la vita dell'usufruttuario. L'usufrutto costituito a favore di una persona giuridica non può durare più di trent'anni».

<sup>84</sup> Né sembra che, rispetto a tale conclusione, possa costituire un ostacolo il fatto che il

Il che, peraltro, è coerente, dal punto di vista sistematico, con le ragioni sottese al regime di esenzione, consistenti nell'esigenza di scongiurare la doppia imposizione economica che si verificherebbe in caso di tassazione dei plusvalori azionari. Ed invero, anche se, nel caso di separazione della nuda proprietà dall'usufrutto, è l'usufruttuario il soggetto cui compete il diritto ad incassare i dividendi distribuiti – sicché, con riferimento alla nuda proprietà, verrebbe meno il parallelismo tra plusvalenze e dividendi che, come detto, dovrebbe giustificare sistematicamente la non-imposizione delle prime, al pari dei secondi – non si può, tuttavia, dimenticare che il diritto di usufrutto è, per definizione, limitato nel tempo, per cui è ragionevole l'ipotesi che, una volta che l'usufrutto si sia ricongiunto con il diritto di proprietà, possa residuare un flusso di dividendi futuri di cui possa beneficiare il nudo proprietario<sup>85</sup>, flusso atteso di dividendi che dovrebbe giustificare la variazione di valo-

---

comma 1 dell'art. 87 del TUIR utilizzi, tanto alla lett. a) quanto alla lett. b), la parola «possessione». Invero, almeno in linea teorica, si potrebbe eccepire che, in caso di costituzione di usufrutto, il «possessione», inteso in senso stretto così come disciplinato dalla normativa civilistica, non rimane in capo al nudo proprietario, ma segue, piuttosto, il diritto di usufrutto. Ciò, tuttavia, non sarebbe di per sé sufficiente per negare – con riferimento alla nuda proprietà – la sussistenza del requisito del c.d. *holding period* di cui alla richiamata lett. a), in considerazione del fatto che – rispetto alla *ratio* della *participation exemption* ed alla sua natura di norma “di sistema”, diretta ad eliminare la doppia imposizione economica – sembra difficilmente sostenibile che il termine «possessione», utilizzato nell'art. 87, comma 1, lett. a) e b), del TUIR, sia stato utilizzato nel suo ristretto significato civilistico. Come detto, infatti, nel par. 2, cap. III, la funzione che il legislatore pare aver attribuito alle condizioni poste nelle citate lett. a) e b) consiste nel garantire che il regime di parziale esenzione di cui all'art. 87 del TUIR sia riconosciuto soltanto in presenza di investimenti aventi carattere stabile e duraturo, rigettandone, invece, l'applicabilità ai plusvalori generati nell'ambito di manovre puramente speculative, di breve periodo, nelle quali le oscillazioni dei prezzi possono essere generate da fattori contingenti, sganciati da una ponderata valutazione delle aspettative di utili futuri. Sicché, in questa prospettiva, il termine «possessione» dovrebbe indicare tutte quelle situazioni che consentano di ascrivere la titolarità in senso economico-sostanziale di un investimento ad una certa società e permettano di apprezzarne il carattere della stabilità. Situazione che certamente può verificarsi con riferimento alla nuda proprietà, la quale è pur sempre un diritto di proprietà, sebbene temporaneamente sganciato dalla facoltà di godere della partecipazione.

<sup>85</sup> Tanto più se si considera che nelle società di capitali, i dividendi di cui il socio o l'usufruttuario hanno diritto non coincidono con gli utili conseguiti dalla società, giacché una parte di questi deve essere obbligatoriamente accantonata a riserva (è noto, infatti, che, ai sensi dell'art. 2430 c.c., una quota pari al 5 per cento dell'utile d'esercizio deve essere accantonata alla riserva legale, fino a che questa non abbia raggiunto il quinto del capitale sociale) e, dunque, potrebbe essere distribuita solo in occasione dello scioglimento della società che potrebbe avvenire dopo il ricongiungimento dell'usufrutto con il diritto di proprietà.

re della nuda proprietà che ha dato origine alla plusvalenza<sup>86</sup>. Pertanto, si può ritenere che degli utili tassati ai fini IRES in capo alla società partecipata possano beneficiare sia l'usufruttuario (sotto forma di diritto all'incasso dei dividendi deliberati) sia il nudo proprietario (sotto forma di diritto all'incasso dei dividendi che residuassero dopo la cessazione dell'usufrutto) e si può quindi concludere nel senso che, con riferimento alla plusvalenza realizzata dal nudo proprietario, rimangano intatte le ragioni di ordine sistematico sottese alla scelta legislativa per il regime di esenzione, dal momento che anche la nuda proprietà può incorporare – e, solitamente, incorpora – il valore di utili, presenti e futuri, sottoposti a tassazione nell'ambito dell'IRES.

#### 3.4. Segue: *L'ambito oggettivo di applicazione: il problema della cessione dell'usufrutto*

Le argomentazioni illustrate nel paragrafo precedente dovrebbero portare alla conclusione che il regime di esenzione dovrebbe trovare applicazione anche nel caso di cessione dell'usufrutto, sempre ricorrendo i requisiti di cui all'art. 87<sup>87</sup>.

Senonché, è proprio su quest'ultimo aspetto che si innestano alcuni problemi interpretativi, in considerazione del fatto che – come sopra anticipato – diversamente dalla nuda proprietà, l'usufrutto su un titolo azionario, avulso dal corrispondente diritto di proprietà, non potrebbe essere iscritto tra le immobilizzazioni finanziarie, ma andrebbe classificato tra le immobilizzazioni immateriali<sup>88</sup>.

Tant'è che l'Agenzia delle entrate ha affermato che la cessione del diritto di usufrutto può realizzare una plusvalenza qualificabile per il regime di

---

<sup>86</sup> E lo stesso dovrebbe valere, *mutatis mutandis*, rispetto ad eventuali minusvalenze, con riferimento alle prospettive di perdita future, di cui il proprietario potrebbe essere tenuto a farsi carico.

<sup>87</sup> La stessa Amministrazione finanziaria ha avuto modo di precisare che la cessione del diritto di usufrutto rientra nel regime tributario delle plusvalenze conseguite dalle persone fisiche (c.d. *capital gain*): sul punto si veda la Ris. n. 61/E del 16 maggio 2006, con cui l'Agenzia ha stabilito che «l'operazione di cessione dell'usufrutto della quota di partecipazione dell'accomandante ..., qualora sia effettuata a titolo oneroso, comporta il realizzo di una plusvalenza ai sensi dell'articolo 67, comma 1, del TUIR come si è già avuto modo di precisare con la risoluzione n. 104 del 29 marzo 2002 ... concernente la cessione del diritto di usufrutto di una quota di partecipazione in una S.r.l.».

<sup>88</sup> V. nuovamente il citato principio contabile n. 24, il quale suggerisce di indicare nella voce «altre immobilizzazioni immateriali» il valore dell'usufrutto sulle azioni e degli altri diritti reali di godimento su azioni.



esenzione «a condizione che tali diritti siano ceduti dallo stesso proprietario della relativa partecipazione»<sup>89</sup> ed ha negato nel contempo la possibilità di accedere al regime dell'esenzione per le operazioni di cessione dell'usufrutto concluse dagli usufruttuari, diversi dai proprietari, proprio in base alla considerazione che il diritto di usufrutto (nel caso in cui questo non sia in capo al pieno proprietario) non potrebbe realizzare il requisito dell'iscrizione tra le immobilizzazioni finanziarie.

Tale impostazione appare però piuttosto formalistica ed in contrasto sia con la natura di tale diritto sia con le argomentazioni di ordine sistematico che stanno alla base dell'esenzione.

Come ho evidenziato, infatti, il diritto di usufrutto attribuisce al titolare il possesso delle partecipazioni, il diritto di voto (salvo convenzione contraria) ed il diritto di percepire i dividendi, sicché il suo acquisto, separato dalla proprietà, rappresenta un investimento – che può essere duraturo o meno – in funzione della redditività della società cui si riferiscono le partecipazioni e della sua capacità di generare flussi di dividendi.

Pertanto, l'eventuale tassazione della plusvalenza realizzata in sede di cessione dell'usufrutto andrebbe sostanzialmente a duplicare l'imposizione sugli utili generati dalla società partecipata.

Né, sotto questo profilo, vi sarebbe motivo per distinguere – come fa l'Agenzia – la cessione dell'usufrutto effettuata dal titolare del diritto di proprietà, dalla cessione del medesimo diritto effettuata dall'usufruttuario, diverso dal proprietario della partecipazione.

Di qui la conclusione che le esposte ragioni di carattere sistematico potrebbero consentire di superare il dato letterale dell'art. 87 e riconoscere che il requisito dell'iscrizione in bilancio di cui alla lett. b) possa essere soddisfatto anche nel caso di iscrizione tra le immobilizzazioni immateriali, per quei diritti che, secondo le regole contabili, non sarebbero iscrivibili nel comparto delle immobilizzazioni finanziarie, tenendo presente che anche tale diversa classificazione è idonea a soddisfare la funzione – di assicurare che l'investimento sia stato concepito come stabile<sup>90</sup> – che il legislatore ha riconnesso al requisito in questione.

---

<sup>89</sup> In tal senso la Circ. n. 36/E del 2004, par. 2.2.3.2, che – come già ho segnalato – prosegue evidenziando che, qualora «il diritto di usufrutto sia ceduto dal titolare del pieno diritto di proprietà, si è in presenza della cessione di una quota parte del valore patrimoniale delle azioni o quote, che, in presenza dei requisiti previsti dall'art. 87 del nuovo Tuir, può qualificarsi per l'esenzione. La stessa conclusione non può affermarsi, invece, nel caso che ... il diritto di usufrutto sia ceduto dall'usufruttuario stesso o da un successivo avente causa; si ritiene, infatti, che l'usufrutto non rappresenti una quota di partecipazione iscrivibile tra le immobilizzazioni».

<sup>90</sup> Come anticipato nel par. 2, cap. III.

### 3.5. L'ambito oggettivo di applicazione: le operazioni sulle azioni proprie

Alcune considerazioni debbono ora essere svolte con riferimento alle azioni proprie.

Trattasi, come noto, non già di una particolare categoria di azioni, bensì delle azioni emesse da una società, le quali – per una serie di ragioni che qui non interessa indagare – vengono acquistate dalla stessa società emittente, che può anche decidere di rivenderle ovvero di annullarle.

Ebbene, l'operazione di acquisto di azioni proprie è consentita dalla legge entro determinati limiti, superati i quali le azioni eccedenti debbono obbligatoriamente essere vendute a terzi ovvero annullate<sup>91</sup>.

Tali situazioni sono state disciplinate dal legislatore tributario attraverso due disposizioni: da un lato, l'art. 82 del TUIR, nel quale si stabilisce che, nei casi di cessione obbligatoria delle azioni proprie, «si applicano le disposizioni del comma 4 dell'art. 86», nel senso che – si ritiene<sup>92</sup> – la plusvalenza può essere rateizzata anche a prescindere dal requisito temporale del possesso triennale richiesto da detta disposizione. Dall'altro lato, l'art. 91 del TUIR esclude dalla formazione del reddito imponibile le differenze positive o negative (tra costo delle azioni proprie annullate e corrispondente quota del patrimonio netto) derivanti in caso di riduzione del capitale sociale mediante annullamento di azioni proprie, sul presupposto che tale annullamento abbia effetti circoscritti all'ambito patrimoniale.

---

<sup>91</sup> Il tema è disciplinato dall'art. 2357 c.c., in forza del quale la società può acquistare azioni proprie a condizione che esse siano interamente liberate e nei limiti degli utili distribuibili e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio regolarmente approvato. Inoltre, per le società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, il valore nominale delle azioni acquistate non può eccedere il quinto del capitale sociale. Sotto il profilo procedimentale, il legislatore civilistico richiede che l'acquisto sia autorizzato dall'assemblea, con indicazione delle modalità di acquisto, del numero massimo di azioni da acquistare, della durata per la quale l'autorizzazione è accordata (che non può eccedere i diciotto mesi) ed il corrispettivo minimo e massimo. Il comma 4 dell'art. 2357, poi, prescrive che le azioni acquistate in violazione delle citate limitazioni debbono essere «alienate secondo modalità da determinarsi dall'assemblea, entro un anno dal loro acquisto. In mancanza, deve procedersi senza indugio al loro annullamento e alla corrispondente riduzione del capitale. Qualora l'assemblea non provveda, gli amministratori e i sindaci devono chiedere che la riduzione sia disposta dal tribunale secondo il procedimento previsto dall'articolo 2446, secondo comma». I successivi artt. 2357 *bis* e 2357 *ter* regolano altresì i casi speciali di acquisto delle proprie azioni (in cui non trovano applicazione i limiti contenuti nel precedente art. 2357) e la disciplina delle azioni proprie.

<sup>92</sup> In tal senso v. LEO M.-MONACCHI F.-SCHIAVO M., *Le imposte sui redditi nel testo unico*, II, cit., p. 1405 (con riferimento all'analogo previgente art. 100 del TUIR); nonché la Circ. n. 36/E del 2004, par. 2.2.3.1 (con riferimento alla normativa vigente).

Nulla viene disposto, invece, con riguardo all'esenzione delle plusvalenze eventualmente derivanti dalla cessione obbligatoria delle azioni proprie; così come nulla viene detto per i casi nei quali la società decida liberamente di rivendere le azioni proprie in precedenza acquistate. Pertanto, nel silenzio della legge si è soliti ritenere che debbano trovare applicazione le regole ordinarie di tassazione delle eventuali plusvalenze, regole tra le quali vanno annoverate quelle che connotano il regime di esenzione, sempreché sussistano i requisiti di cui all'art. 87<sup>93</sup>.

Né si ravvisano ostacoli di ordine sistematico all'applicazione dell'esenzione, dal momento che la circostanza secondo la quale, durante il periodo in cui le azioni rimangono di proprietà della società emittente, il diritto agli utili è proporzionalmente attribuito alle altre azioni<sup>94</sup> non esclude che si possa ragionevolmente mantenere ferma l'ipotesi (che sta alla base dell'esenzione) che eventuali differenziali positivi rispetto al prezzo di acquisto riflettano l'esistenza di utili già tassati in capo alla società ma non distribuiti (che in quanto tali non dovrebbero essere tassati nemmeno sotto forma di plusvalenze) e rispecchino la prospettiva di utili futuri che saranno assoggettati e tassazione (e che pertanto non dovrebbero essere tassati in anticipo sotto forma di plusvalenze).

Senonché, dubbi sono stati sollevati proprio con riferimento all'opportunità di subordinare l'esenzione all'esistenza dei requisiti di cui all'art. 87 anche nei casi di cessione obbligatoria delle azioni proprie, in considerazione del fatto che la situazione prospettata dall'art. 2357, comma 4, c.c. dovrebbe già di per sé escludere l'esistenza di intenti speculativi in capo alla società<sup>95</sup>. Tanto più che, con particolare riferimento al requisito dell'*holding period*, è piuttosto evidente che lo stesso art. 2357 c.c. prevede dei termini per la cessione obbligatoria<sup>96</sup> che non sono compatibili con quello di cui alla lett. a) dell'art. 87<sup>97</sup>.

<sup>93</sup> In tal senso v. Circ. Ag. n. 36/E del 2004, par. 2.2.3.1; nonché GARBARINO C., *Le plusvalenze esenti*, cit., p. 202; ROSSI L.-SCARIONI P., *Prime osservazioni in tema di "participation exemption"*, in *Boll. trib.*, 2003, p. 732.

<sup>94</sup> In forza di quanto stabilisce l'art. 2357 *ter* c.c.

<sup>95</sup> Invero già la Commissione finanze, nel parere sullo "Schema di decreto legislativo recante la riforma dell'imposizione sul reddito delle società", aveva segnalato l'opportunità di chiarire che «trattandosi di cessioni obbligatorie di partecipazioni specificamente individuate, l'esenzione dovrebbe spettare indipendentemente dalle condizioni previste dal presente articolo». Ed in dottrina si considera «irragionevole» l'esclusione dal regime di esenzione delle cessioni obbligatorie di azioni proprie originariamente iscritte nell'attivo circolante: v. FICARI V., *La cessione delle partecipazioni e l'imposizione delle plusvalenze*, cit., p. 1771.

<sup>96</sup> Un anno dall'acquisto.

<sup>97</sup> Il quale, come vedremo nel prosieguo, prevede un termine che può variare tra un minimo di dodici mesi e un giorno e un massimo di tredici mesi.

Tuttavia, la formulazione di tale disposizione non sembra lasciare spazio a valutazioni che attengano alle motivazioni che possono avere indotto la società alla vendita delle partecipazioni prima del decorso del periodo minimo di possesso, per cui – al di là dei profili di (in)opportunità sopra evidenziati – sembra che, anche per i casi di cessione delle azioni proprie, non si possa prescindere dall'esistenza dei requisiti previsti dall'art. 87.

### *3.6. L'ambito oggettivo di applicazione: la distribuzione delle riserve di capitale ed i casi di recesso, esclusione del socio, riscatto, riduzione del capitale esuberante e liquidazione della partecipazione*

Da ultimo, per completare il ragionamento concernente l'ambito oggettivo di applicazione dell'esenzione, è necessario prendere in esame le fattispecie contemplate dal comma 6 dell'art. 87, attraverso il richiamo dallo stesso operato al comma 5 *bis* dell'art. 86 (aggiunto dal D.Lgs. n. 247/2005<sup>98</sup>), il quale a sua volta fa riferimento alle ipotesi descritte all'art. 47, commi 5 e 7.

Trattasi di eventi straordinari che consistono, da un lato, nelle ripartizioni di riserve non costituite con utili (e, segnatamente, di quelle formate con soprapprezzi di emissione, con interessi di conguaglio, con versamenti a fondo perduto o in conto capitale e con i saldi di rivalutazione monetaria esenti da imposta) e, dall'altro lato, nelle fattispecie di recesso, esclusione, riscatto e riduzione del capitale esuberante, nonché liquidazione anche concorsuale della società.

Nei primi casi, l'art. 47, comma 5, stabilisce che le somme percepite dai soci non costituiscono utili, coerentemente con la natura di dette riserve che derivano da apporti effettuati dai soci ovvero dalla rivalutazione monetaria<sup>99</sup>; nei secondi casi, invece, l'art. 47, comma 7, stabilisce che si considerano utili le somme che eccedono il prezzo pagato per l'acquisto o la sottoscrizione delle azioni o quote annullate<sup>100</sup>.

---

<sup>98</sup> Il quale ha contemporaneamente abrogato i previgenti commi 6 e 7 dell'art. 87, i quali prevedevano che «nei casi di cui all'articolo 47, comma 5, alle somme ed al valore normale dei beni ricevuti a titolo di ripartizione delle riserve ivi previste per la parte che eccede il valore fiscalmente riconosciuto della partecipazione si applica quanto previsto nei precedenti commi» e che «nei casi di cui all'articolo 47, comma 7, l'esenzione di cui al presente articolo si applica, alle stesse condizioni di cui ai commi precedenti, alla differenza tra le somme o il valore normale dei beni ricevuti a titolo di ripartizione del capitale e delle riserve di cui all'articolo 47, comma 5, e il valore fiscalmente riconosciuto della partecipazione».

<sup>99</sup> Operazione che non dovrebbe transitare per il conto economico, ma determinare un diretto incremento del patrimonio netto, come peraltro suggerito dal principio contabile n. 28.

<sup>100</sup> In argomento v. CORASANITI G., *Diritto tributario delle attività finanziarie*, cit., p.

Ebbene, dal combinato disposto degli artt. 87, comma 6, 86, comma 5 *bis*, e 47, commi 5 e 7, risulta che, allorquando gli eventi sopra indicati coinvolgono una società o un ente commerciale in qualità di socio, gli stessi sono idonei a generare plusvalenze le quali, al verificarsi dei requisiti dell'art. 87, rientrano nel regime dell'esenzione. Ed in effetti, con particolare riferimento ai casi di cui all'art. 47, comma 7, l'art. 86, comma 5 *bis*, sembra proprio finalizzato a sancire la qualificazione come plusvalenze di quei componenti che, se realizzati in capo alle persone fisiche "non-imprenditori", vengono inquadrati dal legislatore nella categoria dei redditi di capitale, tra gli utili da partecipazione<sup>101</sup>. Qualificazione che, peraltro, non è completa, dal momento che l'art. 89, comma 2, annoverando tra i dividendi gli utili percepiti «anche nei casi di cui all'art. 47, comma 7», induce a pensare che, al verificarsi delle fattispecie indicate in tale ultima disposizione, possano generarsi in capo alla società partecipante sia dividendi, sia plusvalenze, a seconda del tipo di riserve da cui sono attinte contabilmente le somme distribuite al socio<sup>102</sup>.

Ragion per cui, la scelta del legislatore di qualificare come plusvalenze i differenziali che si verificano, in capo alle società-socie, nei casi di cui all'art. 47, comma 7 (scelta che ha come corollario che la non-imposizione delle somme ricevute – per la parte che non corrisponde ad utili della partecipata – dipende dall'esistenza dei requisiti di cui all'art. 87<sup>103</sup>, non sembra priva di ragionevolezza sotto il profilo sistematico, in quanto la qualificazione non

---

160; PADOVANI F., *Commento all'art. 47*, in FALSITTA G.-FANTOZZI A.-MARONGIU G.-MOSCHETTI F., *Commentario breve alle leggi tributarie, Tomo III – Testo unico delle imposte sui redditi e leggi complementari*, a cura di Fantozzi A., cit., p. 48, i quali evidenziano come tale meccanismo trovi applicazione solamente nel caso di recesso tipico e non nel caso – inquadrato tra gli eventi realizzativi – di acquisto da parte degli altri soci *ex art.* 2473, comma 4, c.c. In argomento v. anche la Circ. n. 26/E del 2004, che, peraltro, specifica come la citata differenza costituisca reddito di capitale anche nel caso in cui essa corrisponda a riserve di capitale formatesi in capo alla partecipata.

<sup>101</sup> Verosimilmente in considerazione della volontà di introdurre un sistema semplificato, volto ad evitare che le persone fisiche abbiano l'onere di scomporre la somma ricevuta in plusvalenza e dividendo, in considerazione del fatto che tale distinzione non avrebbe alcun impatto sostanziale in capo a tali contribuenti, per i quali, diversamente da quanto accade per i soggetti passivi IRES, i regimi impositivi dei dividendi e delle plusvalenze tendono a convergere.

<sup>102</sup> In tal senso si è orientata l'Agenzia delle entrate, nella Circ. n. 36/E del 2004, par. 5.1, con riferimento alla normativa anteriore alle modifiche apportate dal D.Lgs. n. 247/2005.

<sup>103</sup> E non è automatica, come sarebbe stata se le somme in questione fossero state classificate tra i dividendi.

giunge a trasformare in plusvalenze le distribuzioni di somme tratte dagli utili dell'esercizio e di esercizi precedenti, ma è limitata alle riserve di cui all'art. 47, comma 5, le quali, nella misura in cui eccedono il costo fiscalmente riconosciuto delle partecipazioni, è ragionevole pensare che rappresentino tendenzialmente somme che sono state apportate alla società da soci diversi da quelli che le percepiscono e che potrebbero, pertanto, incorporare quote di avviamento o di plusvalori latenti "pagate" dai primi all'atto della sottoscrizione; come pure è ragionevole pensare che le eccedenze rispetto al costo fiscalmente riconosciuto rispecchino le prospettive di utili futuri della società, che possono aver indotto i soci superstiti ad attribuire al socio receduto, escluso, ecc., un valore superiore a quello della sua quota di patrimonio netto contabile<sup>104</sup>.

#### *4. La quantificazione della plusvalenza esente*

Anche con riferimento alle modalità di conteggio della plusvalenza l'art. 87 rinvia a quanto stabilito dal precedente art. 86, talché la plusvalenza esente (al 95 per cento) sarà determinata quale differenza tra il corrispettivo della cessione ovvero il valore normale delle partecipazioni o dei beni ricevuti, al netto degli oneri accessori di diretta imputazione sostenuti dalla società venditrice, da un lato, e il costo fiscalmente riconosciuto delle partecipazioni, dall'altro, il quale, come detto, include anche gli oneri accessori di diretta imputazione rimasti a carico dell'acquirente nel momento dell'acquisto<sup>105</sup>.

---

<sup>104</sup> In quest'ottica, mi sembra si possano in qualche modo superare le perplessità sollevate in dottrina sulla ragionevolezza della disposizione in esame: v. ZIZZO G., *I redditi d'impresa*, cit., p. 410. Giova peraltro ricordare che, con specifico riferimento al caso del recesso, lo stesso legislatore contempla espressamente l'ipotesi che il valore della quota sia influenzato dalle prospettive di utili futuri della società, laddove stabilisce che «il valore di liquidazione delle azioni è determinato dagli amministratori ... tenuto conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni» (v. art. 2437 *ter c.c.*).

<sup>105</sup> Giova in proposito segnalare che, con riferimento alla determinazione del valore fiscalmente riconosciuto delle partecipazioni cedute nel caso in cui la partecipante le abbia acquistate allorquando era residente all'estero (prima, cioè, di concludere un'operazione di trasferimento di sede in Italia), l'Agenzia delle entrate, nella Ris. 5 agosto 2008, n. 345/E, ha ritenuto che «il criterio del costo storico, alla base degli ordinari principi di determinazione del reddito d'impresa, può essere utilizzato nelle ipotesi, come quella del trasferimento di sede, caratterizzate dall'assenza di atti di natura traslativa dei beni da valutare e dall'esigenza

Nessuna precisazione è stata tuttavia introdotta dal legislatore ai fini della quantificazione della plusvalenza esente nei casi in cui le partecipazioni siano state acquistate in tempi diversi ed a prezzi diversi e vengano cedute solo in parte.

A tale riguardo, infatti, l'art. 87, comma 1, lett. a), si limita a stabilire – ai fini della verifica del requisito del c.d. *holding period* – che si considerano cedute per prime le azioni o quote acquisite in data più recente.

Ma tale criterio LIFO (last in, first out) non è stato riprodotto con riferimento alla modalità di quantificazione della plusvalenza, la quale si ritiene, quindi, che possa essere effettuata secondo i criteri abitualmente impiegati dalla società per valutare i titoli (LIFO, FIFO o media ponderata)<sup>106</sup>. Soluzione che, sebbene rispettosa del dettato normativo, non sembra molto lineare, posto che, una volta che per la determinazione dell'*holding period* viene impiegato un criterio – e, quindi, a tal fine si assume che le partecipazioni cedute siano le ultime acquistate – lo stesso criterio dovrebbe essere utilizzato anche per la determinazione della plusvalenza conseguita<sup>107</sup>.

L'unica puntualizzazione che riguarda la quantificazione della plusvalenza è quella introdotta nel comma 1 *bis* dell'art. 87, in forza del quale le cessioni di partecipazioni appartenenti alla categoria delle immobilizzazioni finanziarie e di quelle appartenenti alla categoria dell'attivo circolante vanno considerate separatamente con riferimento a ciascuna categoria<sup>108</sup>.

La disposizione non brilla per la chiarezza, tuttavia mi sembra possa essere intesa nel senso che, nei casi in cui le stesse partecipazioni siano state classificate, nel primo bilancio, in parte tra le immobilizzazioni finanziarie e in parte nell'attivo circolante<sup>109</sup>, sicché solo alcune di esse si qualificano per

---

di garantire anche la continuità dei valori fiscalmente riconosciuti. Il criterio dei valori correnti, invece, è ritenuto più idoneo a rappresentare situazioni di discontinuità giuridico-tributaria e di fuoriuscita di beni dal patrimonio del soggetto passivo d'imposta, nonché di evitare fenomeni di doppia tassazione nel caso in cui nello Stato estero fosse prevista la tassazione dei plusvalori latenti fino al momento del trasferimento (c.d. *exit taxation*)».

<sup>106</sup> V. in tal senso la Circ. n. 36/E del 2004, par. 2.3.1.

<sup>107</sup> Aderire ad una soluzione diversa significherebbe, quindi, riconoscere che ai fini della determinazione dell'*holding period* sono state cedute talune partecipazioni (le ultime acquisite), mentre ai fini della quantificazione della plusvalenza ne sono state cedute altre.

<sup>108</sup> Il citato comma 1 *bis* è stato aggiunto dall'art. 6, D.Lgs. n. 247/2005.

<sup>109</sup> A tal proposito si deve ricordare che il principio contabile n. 20 precisa che i pacchetti azionari detenuti in una medesima società non devono necessariamente essere iscritti unitariamente in bilancio. È infatti possibile mantenere nell'attivo immobilizzato una parte del suddetto pacchetto azionario ed iscriverne un'altra parte, qualora essa sia destinata alla vendita nel breve periodo, nell'attivo circolante.

l'esenzione, il contribuente può scegliere se "attingere" da una categoria piuttosto che dall'altra e, una volta operata la scelta, dovrà coerentemente procedere al calcolo della plusvalenza valorizzando i titoli di quella categoria che hanno formato oggetto della cessione<sup>110</sup>.

Da ultimo, resta da affrontare la questione dell'applicabilità della rateazione prevista dall'art. 86, comma 3, alla quota di plusvalenza (pari al 5 per cento) che rimane assoggettata ad imposizione, a motivo del carattere parziale dell'esenzione.

In senso contrario è stato valorizzato l'inciso dell'art. 86, comma 3, il quale si riferisce alle «plusvalenze ... diverse da quelle di cui al successivo articolo 87», inteso come riferito alle plusvalenze derivanti dalle immobilizzazioni che non si qualificano per la parziale esenzione<sup>111</sup>.

Senonché, va detto che la formula adottata dal legislatore sconta forse qualche difetto di coordinamento rispetto alle modifiche che hanno interessato la misura dell'esenzione (la quale, come si ricorderà, originariamente era totale e solo in seguito è stata assestata all'attuale percentuale), non essendo, invero, ravvisabili delle ragioni di carattere sostanziale che consentano di giustificare la non applicazione della rateazione alla quota imponibile della plusvalenza realizzata su partecipazioni che si qualificano per l'esenzione. Anche perché, a ben vedere, anche tale quota può essere considerata, dal punto di vista letterale, alla stregua di una plusvalenza diversa da «quelle di cui al successivo articolo 87», se si accetta l'idea che quelle di cui all'art. 87 siano le quote delle plusvalenze cui si applica l'esenzione.

##### *5. I requisiti del c.d. holding period e della classificazione tra le immobilizzazioni finanziarie*

Venendo ora all'esame dei requisiti alla cui esistenza il legislatore condiziona l'applicabilità del regime di esenzione, possiamo iniziare la trattazione da quelli descritti nelle lett. a) e b) dell'art. 87 (che sono comunemente denominati requisiti "soggettivi"), concernenti la durata del periodo di posses-

---

<sup>110</sup> Alla luce di tale disposizione sembra dunque superato l'orientamento dell'Amministrazione finanziaria secondo cui anche in tale ambito avrebbe dovuto trovare applicazione il criterio LIFO: v. la Circ. n. 36/E del 2004, par. 2.3.1. In senso conforme alle conclusioni sopra indicate v. GARBARINO C., *Le plusvalenze esenti*, cit., pp. 211-212.

<sup>111</sup> La preclusione alla rateazione per le partecipazioni che accedono al regime di esenzione è stata sostenuta dall'Agenzia delle entrate nella Circ. 13 febbraio 2006, n. 6, valorizzando proprio l'inciso sopra riportato dell'art. 86.



so delle partecipazioni oggetto di realizzo e la relativa classificazione in bilancio, i quali si prestano ad essere considerati unitariamente condividendo essi la stessa *ratio*, come del resto dimostrato dalla circostanza che la legge delega li includeva nello stesso criterio direttivo<sup>112</sup>.

Ora, le lett. a) e b) dell'art. 87 prevedono, come condizioni di accesso al regime di esenzione, due fattispecie che afferiscono alla sfera giuridica del soggetto partecipante, consistenti, da un lato, nell'ininterrotto possesso delle partecipazioni oggetto di realizzo per un periodo di tempo minimo (c.d. *holding period*), che attualmente ha come *dies a quo* il primo giorno del dodicesimo mese precedente quello della «cessione»<sup>113</sup>, e, dall'altro lato, nella classificazione nella categoria delle immobilizzazioni finanziarie nel primo bilancio chiuso durante il periodo di possesso.

Come ho avuto modo di anticipare<sup>114</sup>, la *ratio* di tali presupposti sembra quella di evitare che il regime di esenzione possa trovare applicazione per gli investimenti di natura speculativa e di circoscrivere pertanto l'esenzione agli investimenti caratterizzati, sin dall'origine, da una certa forma di stabilità. Si dovrebbe trattare, cioè, di investimenti duraturi o comunque effettuati con la finalità di ottenere una remunerazione che abbia la propria origine nell'esercizio di un'impresa da parte della società partecipata, i quali investimenti – a differenza di quelli di breve periodo – dovrebbero essere meno esposti alle fluttuazioni di mercato determinate da fattori contingenti ed esogeni rispetto alle razionali aspettative di remunerazione connesse alla gestione della società partecipata.

In altri termini, subordinando il regime dell'esenzione ad un periodo di possesso sufficientemente lungo ed alla immediata classificazione in bilancio nel comparto degli investimenti durevoli, il legislatore sembra aver inteso circoscrivere la misura a quelle plusvalenze che dovrebbero tendenzialmente riflettere un effettivo incremento patrimoniale della società partecipata e una razionale prospettiva di incremento futuro<sup>115</sup>.

---

<sup>112</sup> Ed invero, l'art. 4, comma 1, lett. c), n. 1, richiedeva la «riconducibilità della partecipazione alla categoria delle immobilizzazioni finanziarie prevedendo oltre al riferimento alle classificazioni di bilancio anche il requisito di un periodo di ininterrotto possesso non inferiore ad un anno».

<sup>113</sup> È ragionevole ritenere che il riferimento alla «cessione» contenuto nel testo normativo costituisca un mero refuso non ravvisandosi alcun motivo per escludere l'operatività del requisito in questione alle altre fattispecie di realizzo delle plusvalenze di cui ho dato conto nel precedente par. 3.2 di questo capitolo.

<sup>114</sup> V. par. 2, cap. III.

<sup>115</sup> Pur con le approssimazioni di cui ho dato conto nel par. 2, cap. III.

Ciò in linea con l'idea secondo cui alla base del regime di esenzione vi sia la volontà di parificare il trattamento delle plusvalenze azionarie a quello dei dividendi, sulla scorta dell'assunto secondo cui le plusvalenze debbano essere assimilate ai dividendi, rappresentando esse, idealmente e tendenzialmente, delle forme diverse di realizzo della medesima ricchezza.

### 5.1. *Il c.d. holding period*

Vediamo, allora, più nello specifico il requisito del c.d. *holding period*, che il legislatore descrive attraverso la formula: «ininterrotto possesso dal primo giorno del dodicesimo mese precedente quello dell'avvenuta cessione considerando cedute per prime le azioni o quote acquisite in data più recente»<sup>116</sup>.

#### 5.1.1. *Il concetto di «ininterrotto possesso» e le sue applicazioni*

Dal punto di vista temporale, giova segnalare preliminarmente che, richiedendo il possesso «dal primo giorno del dodicesimo mese precedente» al realizzo, il legislatore ha previsto un *holding period* variabile in funzione del giorno del mese in cui viene ceduta la partecipazione: per verificare la sussistenza di tale requisito, infatti, è necessario non considerare il mese in cui si è verificato il realizzo e risalire a ritroso all'inizio del dodicesimo mese precedente<sup>117</sup>. Ne risulta che l'*holding period* potrà variare tra un minimo di dodici mesi (e un giorno) e un massimo di tredici mensilità<sup>118</sup>, a seconda che il realizzo della plusvalenza avvenga alla fine di un mese ovvero all'inizio. Il che non sembra molto ragionevole, non comprendendosi il motivo in forza del quale il requisito debba avere una lunghezza diversa – e dunque possa essere diverso il regime impositivo – in base al giorno del mese in cui viene effettuata la cessione, tanto più se si rammenta che la legge delega par-

---

<sup>116</sup> Come già ho avuto modo di segnalare (v. *retro*, par. 9, cap. I), il periodo di dodici mesi originariamente previsto era stato portato a diciotto mesi dall'art. 5, comma 1, D.L. n. 203/2005 ed è stato ridotto nuovamente a dodici mesi dall'art. 1, comma 58, lett. c), L. n. 244/2007.

<sup>117</sup> Come precisa in proposito l'Agenzia delle entrate, nella Circ. 36/E del 2004, par. 2.3.1, il periodo di possesso indicato dalla norma deve essere rispettato anche per le partecipazioni in società costituite da meno di dodici mesi. Per un particolare caso in cui è stata affrontata un'operazione che prevedeva l'integrazione del prezzo inizialmente pattuito v. la Ris. 13 luglio 2009, n. 184/E, in cui si è sostenuto che l'*holding period* debba essere valutato con stretto riferimento alla data di cessione della partecipazione e non a quella in cui è stata percepita un'integrazione di prezzo pattuita contrattualmente.

<sup>118</sup> Per la precisione, tredici mesi meno un giorno.

lava indistintamente di «un periodo di ininterrotto possesso non inferiore ad un anno».

Non sembra, invece, irragionevole la previsione che richiede l'applicazione del metodo LIFO per valutare la sussistenza del requisito in parola allorquando le stesse partecipazioni siano state acquistate in epoche diverse e solo per alcune possa considerarsi maturato il periodo di possesso<sup>119</sup>, trattandosi di uno dei criteri normalmente utilizzati nella prassi contabile<sup>120</sup> al fine di individuare quali partecipazioni si possano considerare cedute<sup>121</sup>.

Ciò premesso, possiamo ora concentrarci sulla nozione di «ininterrotto possesso» utilizzata dal legislatore, per valutare se il «possesso» debba essere inteso in senso strettamente coincidente con il concetto civilistico ovvero se gli possa essere attribuito un significato diverso, coerentemente con la funzione che esso riveste nel contesto della disposizione in esame.

In effetti, pare intanto piuttosto significativo che il legislatore non abbia utilizzato il più impegnativo termine «proprietà» ed abbia preferito quello di «possesso», creando così lo spazio per valutare l'applicabilità del regime di esenzione anche in quelle situazioni nelle quali le partecipazioni sono detenute in forza di un diritto diverso da quello di proprietà, come, ad esempio, nel caso del diritto di usufrutto di cui mi sono occupato in precedenza.

Vi sono poi altre situazioni che possono prospettarsi, nelle quali, pur in assenza di un diritto di proprietà, le partecipazioni si trovano nella sfera giuridica ed economica di una società, situazioni in cui è necessario stabilire se il requisito dell'«ininterrotto possesso» possa dirsi realizzato oppure no.

---

<sup>119</sup> Nel qual caso l'esenzione potrà spettare (al verificarsi degli altri requisiti) per le sole partecipazioni che abbiano maturato l'anzianità di possesso e non per le altre, come giustamente rilevano BATISTONI FERRARA F.-BELLÈ B., *L'imposta sul reddito delle imprese commerciali*, cit., p. 99; ZIZZO G., *I redditi d'impresa*, cit., p. 404; nonché l'Agenzia delle entrate nella Circ. n. 36/E del 2004, par. 2.3.1. Sul punto v., inoltre, FERRANTI G., *Il periodo minimo di possesso della partecipazione nella "pex"*, cit., p. 3064, il quale evidenzia come il ricorso al criterio LIFO determini «effetti scarsamente sistematici, in quanto sarebbero penalizzate le imprese che hanno un consistente "magazzino titoli", le cui frequenti movimentazioni impedirebbero, di fatto, di fruire dell'esenzione in caso di cessione di partecipazioni in possesso dei requisiti per l'esenzione»; nonché GARIBOLDI P.-STARITA M., *Il regime di esenzione delle plusvalenze nella riforma fiscale italiana, la cosiddetta participation exemption. Considerazioni*, in *Il Fisco*, 2003, p. 1605.

<sup>120</sup> E riconosciuti dallo stesso legislatore tributario, come, ad esempio, avviene per la valutazione delle rimanenze, giusta quanto dispongono gli artt. 94 e 92 del TUIR.

<sup>121</sup> Si tratta, peraltro, di una scelta discrezionale del legislatore, che non è detto si riveli penalizzante per il contribuente, giacché non è detto che dalla cessione scaturisca una plusvalenza che potrebbe essere tassata (e non una minusvalenza, che potrebbe essere dedotta).

Penso, ad esempio, ai casi delle partecipazioni detenute in forza di un contratto di *leasing*, come pure a quelli in cui le stesse siano intestate fiduciarmente ad un altro soggetto ovvero siano costituite in pegno a favore di un terzo. Ma la questione può porsi anche allorquando si debba stabilire se un determinato contratto possa essere considerato idoneo ad interrompere il possesso.

Ebbene, come ho già avuto modo di anticipare, la sensazione è che in simili situazioni la nozione civilistica di possesso non sia perfettamente coerente rispetto alla funzione che il legislatore ha assegnato al requisito in questione, la quale – è utile ricordarlo – dovrebbe consistere nell'assicurare che l'investimento abbia caratteri di stabilità, al fine di escludere che la plusvalenza sia condizionata da fattori esogeni, rispetto alla gestione della partecipata, e contingenti e, nel contempo, garantire che la stessa rifletta, in linea tendenziale, il flusso dei dividendi che ragionevolmente si assume possa essere erogato dalla partecipata. Pertanto, in questa prospettiva, che potremmo definire funzionale, il requisito dell'«ininterrotto possesso» sembra poter essere integrato in tutte quelle situazioni di disponibilità delle partecipazioni – aventi il carattere della stabilità – che consentano di ascrivere ad una certa società la titolarità in senso economico-sostanziale di un investimento, la quale dovrebbe implicare la possibilità di acquisizione dell'arricchimento consistente nell'incremento di valore delle partecipazioni.

Sulla scorta di tale impostazione, si può dunque ritenere che, in caso di partecipazioni detenute in forza di un contratto di *leasing* finanziario, il requisito dell'*holding period* possa essere fatto risalire al momento di sottoscrizione del contratto<sup>122</sup>, in considerazione del fatto che in tali casi, sin dall'avvio del contratto, il soggetto che detiene il bene oggetto del *leasing* ne è altresì il possessore e – per quanto qui interessa – è il titolare in senso economico-sostanziale dell'investimento, come conferma la circostanza che il *leasing* finanziario viene di regola considerato alla stregua di un contratto con causa di finanziamento<sup>123</sup>.

---

<sup>122</sup> Come ritiene anche FICARI V., *La cessione delle partecipazioni e l'imposizione delle plusvalenze*, cit., p. 1776.

<sup>123</sup> E, segnatamente, un contratto «a fronte del quale un soggetto – la società di *leasing* – concede credito ad un altro soggetto – l'utilizzatore – non già mediante l'erogazione di una somma, ma attraverso la messa a disposizione di un bene, scelto dall'utilizzatore in tutte le sue caratteristiche ed acquistato o fatto costruire dal concedente presso un fornitore individuato dal medesimo utilizzatore»: così ALBANESE M.-ZEROLI A., *La qualificazione giuridica dei contratti di leasing*, in CENDON P. (a cura di), *I nuovi contratti nella prassi civile e commerciale*, XIII, Torino, 2004, p. 138. Sulle differenze tra *leasing* finanziario e *leasing*

Sicché, è legittimo ritenere che, sin dal momento della stipula del contratto di *leasing* su azioni, il contribuente abbia effettuato l'investimento e abbia acquisito la possibilità di attrarre nella sua sfera economico-patrimoniale l'eventuale incremento di valore delle partecipazioni, prima ancora di esserne diventato formalmente il proprietario per effetto dell'esercizio del diritto di riscatto.

Né contro tale conclusione varrebbe obiettare che, anteriormente al riscatto, la società (salvo il caso in cui adotti i principi contabili internazionali) non dovrebbe iscrivere in bilancio, tra le immobilizzazioni finanziarie, le partecipazioni detenute in forza del contratto di *leasing*<sup>124</sup>, sia perché – sebbene dal codice civile si ricavi la necessità di contabilizzare l'operazione mediante il metodo patrimoniale<sup>125</sup> – anche i principi contabili nazionali<sup>126</sup> evidenziano la maggiore significatività (e rispondenza ai postulati della prevalenza della sostanza sulla forma) della contabilizzazione dei beni detenuti in locazione finanziaria effettuata secondo il criterio finanziario<sup>127</sup> e sia perché, in ogni caso, si potrà pur sempre fare riferimento alle indicazioni fornite in nota integrativa<sup>128</sup> per individuare le finalità dell'acquisizione<sup>129</sup>.

---

operativo (quest'ultimo sostanzialmente riconducibile al noleggio, essendo normalmente bilaterale e non prevedendo il riscatto al termine del contratto) v. anche BUONOCORE V., *La locazione finanziaria*, in CICU A.-MESSINEO F.-MENGONI F. (già diretto da), SCHLESINGER (continuato da), *Trattato di diritto civile e commerciale*, XXV, tomo II, Milano, 2008, p. 29 s.

<sup>124</sup> La circostanza è valorizzata dalla Circ. n. 10/E del 2005 (p.to 5.1), la quale afferma che «i requisiti del possesso e della iscrizione in bilancio di cui all'art. 87, comma 1, lettere a) e b), del Tuir, decorrono a partire dal momento in cui si esercita il diritto di riscatto. È solo da quel momento, infatti, che la partecipazione diventa "iscrivibile" nello stato patrimoniale della partecipante».

<sup>125</sup> In cui l'utilizzatore rileva nel conto economico i canoni di locazione finanziaria secondo competenza ed iscrive il bene oggetto di *leasing* nello stato patrimoniale solo al momento del riscatto.

<sup>126</sup> V., in particolare, il principio OIC 1 («I principali effetti della riforma del diritto societario sulla redazione del bilancio d'esercizio»).

<sup>127</sup> In base a tale metodo – la cui applicazione è prescritta dai principi contabili internazionali e, segnatamente, dallo IAS n. 17 – l'utilizzatore rileva immediatamente il bene ricevuto in *leasing* tra le immobilizzazioni, computando sullo stesso le quote di ammortamento. Nel contempo, viene rilevato un debito per la quota capitale dei canoni da pagare, che viene ridotto in occasione del pagamento dei canoni periodici, in misura pari alla quota capitale pagata. In conto economico, tra i componenti reddituali negativi, viene imputata la quota di interessi compresa nei canoni sostenuti.

<sup>128</sup> Giova infatti ricordare che l'art. 2427, comma 1, n. 22, c.c., prescrive che in nota integrativa siano indicate «le operazioni di locazione finanziaria che comportano il trasferimento al locatario della parte prevalente dei rischi e dei benefici inerenti ai beni che ne costituiscono og-

Il che, peraltro, non significa che l'eventuale trasferimento delle partecipazioni, anteriormente al riscatto, tramite la cessione del contratto di *leasing*, possa dar luogo *de plano* ad una plusvalenza che rientra nell'esenzione<sup>130</sup>, ostando a tale eventualità la circostanza che, in forza dell'art. 88 del TUIR, la cessione del contratto di *leasing* genera una sopravvenienza attiva (e non una plusvalenza) commisurata al valore normale del bene<sup>131</sup>, rispetto alla quale l'applicazione dell'esenzione potrebbe essere attuata solo in via analogica<sup>132</sup>, valorizzando l'equivalenza, sotto il profilo sostanziale, dell'ope-

---

getto, sulla base di un apposito prospetto dal quale risulti il valore attuale delle rate di canone non scadute quale determinato utilizzando tassi di interesse pari all'onere finanziario effettivo inerenti i singoli contratti, l'onere finanziario effettivo attribuibile ad essi e riferibile all'esercizio, l'ammontare complessivo al quale i beni oggetto di locazione sarebbero stati iscritti alla data di chiusura dell'esercizio qualora fossero stati considerati immobilizzazioni, con separata indicazione di ammortamenti, rettifiche e riprese di valore che sarebbero stati inerenti all'esercizio».

<sup>129</sup> La stessa Circ. n. 10/E del 2005 (p.to 5.1) precisa, infatti, che «in caso di adozione della rilevazione secondo il metodo cosiddetto "finanziario" (previsto dagli IAS e, in genere, dai corretti criteri contabili) delle vicende riguardanti i beni in leasing, l'iscrizione in bilancio della partecipazione fin dal momento della stipula del contratto, anticiperà la maturazione dei citati requisiti, previsti dall'art. 87, comma 1, lettere a) e b), del Tuir».

<sup>130</sup> In senso contrario v. FICARI V., *La cessione delle partecipazioni e l'imposizione delle plusvalenze*, cit., p. 1776.

<sup>131</sup> Al netto del valore attuale dei canoni non ancora scaduti, come peraltro evidenziano TOSI L., *Le predeterminazioni normative nell'imposizione reddituale*, cit., p. 234; GLENDI C., *La locazione finanziaria e la disciplina fiscale*, in *Dir. prat. trib.*, 1988, I, p. 506; BORIA P., *Profili fiscali della cessione del contratto di leasing*, in *Riv. dir. trib.*, 1991, I, p. 215, secondo il quale «la norma non tiene conto che l'acquirente si accolla i canoni residui: dal valore venale dovrebbe perciò essere sottratto l'ammontare dei canoni che restano ancora da pagare ed il prezzo finale del riscatto. Solo la parte residuale a tale sottrazione potrà costituire attendibile parametro per controllare il corrispettivo della cessione del contratto di *leasing* ... Se la sopravvenienza attiva fosse calcolata senza tenere conto dei canoni residui, verrebbe tassato un corrispettivo "gonfiato" rispetto al reale. In particolare la quota corrispondente ai canoni residui ed al prezzo di riscatto verrebbe assoggettata ad imposizione per due volte: una prima come sopravvenienza in capo al cedente ed una seconda come ricavo in capo al locatore (in relazione al pagamento effettuato dal cessionario)»; CAFORIO C., *Commento all'art. 88*, in TINELLI G. (a cura di), *Commentario al testo unico delle imposte sui redditi*, cit., p. 745. Nello stesso senso v. la Circ. n. 108/E-III-6-328 del 3 maggio 1996, secondo cui «l'art. 55, comma 5, del Tuir, dispone che in caso di cessione del contratto di locazione finanziaria il valore normale del bene costituisce sopravvenienza attiva. In proposito, si ritiene che ai fini della determinazione della sopravvenienza attiva da assoggettare a tassazione detto valore normale non può che essere assunto al netto dei canoni relativi alla residua durata del contratto e del prezzo stabilito per il riscatto, che dovranno essere pagati dal cessionario in dipendenza della cessione attualizzati alla data della cessione medesima».

<sup>132</sup> Operazione che – come detto nel par. 11, cap. II – sembra praticabile in ragione della connotazione dell'esenzione come norma "di sistema" che non «fa eccezione» rispetto

razione rispetto a quella consistente nella cessione delle partecipazioni<sup>133</sup>. Conclusione, questa, che non incontrerebbe ostacoli nella *ratio* della disposizione dell'art. 88<sup>134</sup>, giacché l'eventuale applicazione dell'esenzione non eviterebbe l'emersione del plusvalore – emersione cui, per l'appunto, mira l'art. 88 – ma opererebbe solo nel momento successivo della statuizione in ordine alla sua imponibilità.

Sempre seguendo l'impostazione funzionale sopra illustrata è poi possibile escludere che le operazioni di «pronti contro termine»<sup>135</sup> o di riporto o di prestito di titoli che abbiano riguardato le partecipazioni, anteriormente alla loro cessione, comportino l'interruzione del requisito del possesso.

Come ho detto nel precedente par. 3.2.3, del resto, tali operazioni non hanno carattere realizzativo, nel senso che non sono considerate idonee a determinare la definitiva fuoriuscita dei titoli dalla sfera dei beni dell'impresa<sup>136</sup>. Tant'è che ai fini civilistici essi rimangono contabilizzati nel bilancio del cedente a pronti, come confermato dall'art. 2424 *bis*, comma 5, c.c.<sup>137</sup>, mentre ai fini fiscali essi restano tra le rimanenze dello stesso cedente a pronti in virtù di quanto disposto dall'art. 94 del TUIR, il quale trova applicazione anche per le operazioni di prestito di titoli, giusta quanto prevede l'art. 7, comma 2, D.L. n. 6/1996<sup>138</sup>.

---

alla *ratio* ed alla struttura dell'imposta e che, pertanto, non soggiace ai limiti di cui all'art. 14 delle preleggi.

<sup>133</sup> Al pari di quanto avviene nel caso di cessione della partecipazione, infatti, anche il realizzo di un componente positivo di reddito nell'ambito di un'operazione di cessione del contratto di *leasing* riferito a partecipazioni può essere ricondotto idealmente all'incremento di valore verificatosi nel patrimonio netto della partecipata per effetto del conseguimento di utili ovvero alle prospettive di incremento per effetto della redditività attesa.

<sup>134</sup> Su cui v. TOSI L., *Le predeterminazioni normative nell'imposizione reddituale*, cit., p. 233; nonché CECCACCI S.M., *La locazione finanziaria*, in TABET G. (a cura di), *Il reddito d'impresa*, I, Padova, 1997, p. 240. Sul punto v. anche POTITO E., *Il sistema delle imposte dirette*, Milano, 1989, p. 191; BORIA P., *Profili fiscali della cessione del contratto di leasing*, cit., p. 214; GLENDI C., *La locazione finanziaria e la disciplina fiscale*, cit., pp. 505-506; MICCINESI M., *I componenti positivi del reddito d'impresa. Ricavi, plusvalenze, sopravvenienze, dividendi ed interessi*, in TESAURO F. (diretta da), *Imposta sul reddito delle persone fisiche*, II, cit., p. 673; SACCHETTO C., *Il leasing nel Testo Unico*, in *Corr. trib.*, Circ. n. 2 del 1989, p. 22; CARPENTIERI L., *Redditi in natura e valore normale nelle imposte sui redditi*, Milano, 1997, pp. 201-202.

<sup>135</sup> Con obbligo – e non semplice facoltà – del cessionario a pronti di rivendere a termine i titoli acquistati.

<sup>136</sup> In senso conforme v. Circ. n. 36/E del 2004, par. 2.3.1; nonché FICARI V., *La cessione delle partecipazioni e l'imposizione delle plusvalenze*, cit., p. 1771.

<sup>137</sup> A mente del quale «le attività oggetto di contratti di compravendita con obbligo di retrocessione a termine devono essere iscritte nello stato patrimoniale del venditore».

<sup>138</sup> In tal senso v. la Circ. n. 7/E del 2013 nella quale l'Agenzia delle entrate afferma che

Il che è coerente con la natura e gli effetti che normalmente si ritiene caratterizzino tali tipologie di contratti, i quali vengono di regola inquadrati tra quelli di credito, valorizzando la circostanza che, attraverso la reciproca obbligazione di trasferimento della proprietà dei titoli, il cedente a pronti non intende privarsi definitivamente degli stessi, così come il cessionario a pronti non intende acquistarli definitivamente. Per cui, mi pare si possa ritenere che la titolarità economico-sostanziale dell'investimento rimanga in capo al cedente a pronti ovvero al mutuante, i quali mantengono il diritto di riappropriarsi dei titoli ceduti o concessi in prestito e, per quanto qui maggiormente interessa, di acquisire il rendimento connesso all'incremento di valore delle partecipazioni<sup>139</sup>.

Analogamente si può ritenere che il requisito del possesso non venga interrotto nel caso in cui le partecipazioni siano costituite in pegno in favore di un terzo soggetto. Come è noto, infatti, il pegno – se “regolare” – è un diritto di garanzia reale in forza del quale il creditore acquisisce una prelazione sul ricavato della vendita dei beni ricevuti, di cui ottiene il possesso, mentre la proprietà rimane al debitore per tutta la durata del contratto. Ne consegue che, anche nel caso in cui il creditore pignoratizio abbia il diritto di voto<sup>140</sup>, questi non ha il diritto di appropriarsi dei titoli concessi in pegno, ma semplicemente di soddisfare il suo credito sul ricavato della vendita ovvero di chiedere al giudice l'assegnazione dei titoli in pagamento (*ex art. 2798 c.c.*): il che induce a ritenere che la titolarità in senso economico-sostanziale dell'investimento rimanga in capo al debitore, anche durante il periodo in cui i titoli sono concessi in garanzia<sup>141</sup>, essendo il debitore il soggetto che

---

«tutte le volte in cui sia applicabile l'articolo 94, comma 2 [direttamente o tramite il rinvio operato dal menzionato articolo 7, comma 2], in assenza del trasferimento della titolarità fiscale delle attività finanziarie, non si verificherà l'interruzione dell'holding period».

<sup>139</sup> Tenendo conto che i dividendi staccati nel periodo di durata del contratto competono al cessionario a pronti ovvero al mutuante, i quali, peraltro, avranno diritto all'esclusione se tale regime sarebbe stato applicabile al mutuante o al cedente a pronti, giusta quanto dispone l'art. 2, comma 3, D.Lgs. n. 461/1997, così come modificato dall'art. 2, commi 19 e 20, D.L. 2 ottobre 2006, n. 262, conv. nella L. 24 novembre 2006, n. 286.

<sup>140</sup> Circostanza che, giusta quanto prevede l'art. 2352, comma 1, c.c., si verifica salvo pattuizione contraria.

<sup>141</sup> Alle stesse conclusioni è giunta l'Agenzia delle entrate nella Circ. n. 7/E del 2013, enucleando una nozione di «titolarità fiscale» dei titoli che può non coincidere con quelle di possesso e di proprietà in senso civilistico. Del resto, è vero che, in forza dell'art. 2791 c.c., se è data in pegno una cosa fruttifera, il creditore, salvo patto contrario, ha la facoltà di fare suoi i frutti, imputandoli prima alle spese e agli interessi e poi al capitale, ma è altrettanto vero che – come osserva FALSITTA G., (voce) *Plusvalenze e dividendi (imposizione*



può beneficiare dell'incremento di valore delle partecipazioni, almeno fino a quando non si verifichi la sua insolvenza e l'eventuale vendita ovvero l'assegnazione in pagamento al creditore<sup>142</sup>. Più articolata è, invece, la questione con riferimento al pegno c.d. irregolare, nel quale la funzione di garanzia si realizza attraverso il trasferimento della proprietà dei titoli<sup>143</sup>, sicché si ripropone il problema, così come già affrontato a proposito delle operazioni di «pronti contro termine», di stabilire se il passaggio (temporaneo) del diritto di proprietà in senso civilistico sia idoneo ad interrompere la titolarità in senso economico-sostanziale dell'investimento<sup>144</sup>.

Da ultimo, resta da valutare l'impatto sul requisito dell'*holding period* del negozio di intestazione fiduciaria.

Come noto, vengono prospettate due distinte teorie in ordine alla ricostruzione del rapporto fiduciario: quella germanistica, secondo la quale, in occasione dell'intestazione fiduciaria, si verifica una semplice scissione tra titolarità formale del diritto (che resta in capo al fiduciante) e legittimazione al relativo esercizio (che fa capo al fiduciario); e quella romanistica, secondo la quale invece si verifica un vero e proprio trasferimento del diritto di proprietà dal fiduciante al fiduciario, con ciò realizzandosi un effetto traslativo voluto dalle parti, anche se limitato, nei rapporti interni, dal contenuto del *pactum fiduciae*.

Ora, in diverse occasioni la giurisprudenza e la dottrina – sia pure in modo non univoco – e l'Amministrazione finanziaria hanno manifestato la preferenza per il modello germanistico, proprio nei casi di intestazione fiducia-

---

*su*), cit., p. 8 – «benché sia il creditore ad apprendere materialmente i dividendi, chi se ne avvantaggia effettivamente è il socio-debitore, che vede così diminuire o addirittura estinguersi il suo debito».

<sup>142</sup> Nel qual caso, peraltro, l'art. 2798 precisa che l'assegnazione vale «fino a concorrenza del debito» e «secondo la stima da farsi con perizia o secondo il prezzo corrente».

<sup>143</sup> Allorché si tratti di beni fungibili, giacché in questo caso il creditore non è tenuto alla restituzione delle stesse cose ricevute, bensì di cose (titoli, nel nostro caso) della stessa specie, qualità e quantità. Per l'inquadramento civilistico della fattispecie si rinvia a DALMARTELLO A., (voce) *Pegno irregolare*, in *Nov. Dig. it.*, XII, Torino, 1968, p. 798 s.; GORLA G.-ZANELLI P., *Del pegno. Delle ipoteche (art. 2784-2899)*, in SCIALOJA A.-BRANCA G. (a cura di), *Commentario del codice civile*, Bologna-Roma, 1992, p. 36 s.; FIORENTINO A., *Del conto corrente e dei contratti bancari (art. 1823-1860)*, in SCIALOJA A.-BRANCA G. (a cura di), *Commentario del codice civile*, Bologna-Roma, 1969, pp. 141-142; VITTORIA D., (voce) *Pegno (pegno irregolare)*, in *Enc. giur. Treccani*, XXII, Roma, 1990, p. 2; CICCARELLO S., (voce) *Pegno (diritto privato)*, in *Enc. dir.*, XXXII, Milano, 1982, p. 687 s.

<sup>144</sup> Per la negativa si è di recente espressa anche l'Agenzia delle entrate, nella citata Circ. n. 7/E del 2013, valorizzando la funzione di garanzia sottesa al trasferimento della proprietà dei titoli.

ria di titoli azionari e quote di partecipazione societaria<sup>145</sup>, preferenza da cui dovrebbe discendere – per quanto interessa in questa sede – che, per effetto della stipula di un negozio di intestazione fiduciaria, non possa ritenersi che il fiduciante perda il possesso della partecipazione<sup>146</sup>, né, tantomeno, il diritto all'accrescimento patrimoniale connesso all'incremento di valore della partecipazione.

Ragion per cui, aderendo a tale concezione, si può ritenere che l'intestazione fiduciaria dovrebbe risultare neutrale ai fini della misurazione dell'*holding period*.

### 5.1.2. La dinamica degli aumenti di capitale rispetto al requisito dell'*ininterrotto possesso*

Si deve infine valutare l'impatto sul requisito dell'*holding period* delle

---

<sup>145</sup> Con sent. 10 dicembre 1984, n. 6478, prendendo le mosse dal disposto dell'art. 1, ultimo comma, R.D. 29 marzo 1942, n. 239 – secondo cui «le società fiduciarie che abbiano intestato al proprio nome titoli azionari appartenenti a terzi sono tenute a dichiarare la generalità degli effettivi proprietari dei titoli stessi» – la Corte di Cassazione ha ritenuto che l'intestazione fiduciaria sia «apparente» e che la titolarità effettiva rimanga in capo al fiduciante. Ciò che rilevarebbe nei rapporti tributari, infatti, sarebbe l'effettività della titolarità e per legge i tributi dovrebbero colpire «detta posizione effettiva», prendendo «in considerazione il fiduciante quale proprietario del bene». A questa pronuncia ha fatto eco la medesima Corte con le sent. 23 settembre 1997, n. 9355 (secondo la quale «la società fiduciaria per definizione amministra beni non propri, cioè non riveste, anche nei confronti dei terzi, la qualità di proprietaria dei beni amministrati»); 14 ottobre 1997, n. 10031 e 21 maggio 1999, n. 4943 le quali in aggiunta sanciscono, sulla base di un complesso di norme di eterogenea natura, l'effettività della proprietà, in capo ai fiducianti, dei beni intestati alla società fiduciaria. La dottrina, a riguardo, non ha offerto interpretazioni univoche, talvolta aprendo all'applicabilità della teoria germanistica [v. CARNEVALI U., (voce) *Negozio giuridico (negozio fiduciario)*, in *Enc. giur. Treccani*, XX, Roma, 1990, p. 1 s. e GALGANO F., *Il negozio giuridico*, in CICU A.-MENGONI L.-MESSINEO F. (già diretto da), SCHLESINGER P. (continuato da), *Trattato di diritto civile e commerciale*, III, tomo I, Milano, 2002, p. 483 s.], talaltra aderendo alla teoria romanistica [v. NITTI R., (voce) *Negozio fiduciario*, in *Nov. Dig. it.*, XI, Torino, 1965, p. 202 s. e TRIMARCHI V.M., (voce) *Negozio fiduciario*, in *Enc. dir.*, XXVIII, Milano, 1978, p. 32 s.]. L'Agenzia delle entrate, dal canto suo, con la Circ. n. 28/E del 27 marzo 2008, in materia di imposta sulle successioni e donazioni, ha sostenuto che «il modello della fiducia germanistica trova applicazione, secondo le ricostruzioni della dottrina maggioritaria, nei casi di intestazione fiduciaria di titoli azionari e quote di partecipazione societaria». Infatti, prosegue l'Agenzia, «tenuto conto della natura dei beni in esame (azioni e valori mobiliari in genere) e delle rispettive regole di circolazione ... ha trovato ingresso nel nostro ordinamento il principio della separazione, realizzata attraverso il negozio fiduciario, della titolarità del diritto di proprietà rispetto alla legittimazione al relativo esercizio».

<sup>146</sup> Inteso, come detto, quale titolarità economico-sostanziale dell'investimento.

operazioni di aumento di capitale, distinguendo i casi di aumento gratuito da quelli di aumento a pagamento.

Nella prima fattispecie sembra che non possano essere sollevati dubbi in ordine alla circostanza che le azioni di nuova emissione debbano “ereditare” l'*holding period* di quelle che hanno garantito il diritto alla loro acquisizione, in considerazione del fatto che l'operazione di aumento gratuito di capitale con emissione di nuove azioni è un'operazione priva di effetti sul piano economico, consistendo essa in una mera riarticolazione del patrimonio netto della società, il quale viene ripartito su un maggior numero di azioni, il cui valore unitario diminuisce in modo corrispondente. A seguito dell'aumento gratuito, infatti, ciascun socio mantiene la medesima quota di partecipazione nel capitale della società partecipata e, soprattutto, ogni quota conserva nel complesso esattamente il medesimo valore, ancorché questo sia ripartito su un numero maggiore di azioni<sup>147</sup> (così come avviene per il costo fiscalmente riconosciuto delle azioni, il quale coincide con quello complessivo delle “vecchie” azioni che viene ripartito sul totale delle azioni possedute dopo l'aumento).

Si può dire pertanto che, in termini economico-sostanziali, l'investimento sia rimasto lo stesso qual era prima dell'aumento, sicché è ragionevole che le azioni di nuova emissione si considerino possedute sin da quando lo sono state quelle che hanno consentito la loro assegnazione.

Aggiungasi che la circostanza secondo cui le partecipazioni acquisite a titolo gratuito ereditino l'anzianità di quelle precedentemente detenute è pure ragionevole in considerazione del fatto che l'eventuale plusvalenza ritraibile dall'alienazione delle “nuove” partecipazioni, anche nel breve periodo e a ridosso della loro assegnazione ai soci, dovrebbe pur sempre rappresentare una quota dell'incremento di valore dell'intera partecipazione già maturatosi alla data dell'aumento gratuito, per cui non avrebbe senso che quel plusvalore che, se realizzato prima dell'aumento, sarebbe rientrato nell'esenzione, non potesse più rientrarvi dopo, solo perché incorporato in un titolo emesso in un momento più recente.

A conclusioni analoghe si potrebbe giungere con riferimento ai casi di aumenti di capitale a titolo oneroso, come in effetti si è giunti ad affermare allorché l'acquisto di azioni sia dipeso dall'esercizio di diritti d'opzione, sul presupposto che questo non comporterebbe l'acquisizione di nuove par-

---

<sup>147</sup> Ovvero, a maggior ragione, sia ripartito sulle stesse azioni in precedenza possedute, nel caso in cui l'aumento gratuito sia stato realizzato tramite l'incremento del valore nominale delle stesse.

tecipazioni, in quanto avrebbe la funzione di mantenere la stessa quota di partecipazione al capitale sociale<sup>148</sup>.

Ma si tratta di una conclusione difficilmente condivisibile anche nell'ottica economico-sostanziale in cui qui ci muoviamo, sia in ragione dell'inquadramento civilistico del diritto d'opzione<sup>149</sup>, che non mi pare consenta di ravvisare una continuità sul piano giuridico, tra i diritti d'opzione e le nuove partecipazioni sottoscritte, sia in ragione del fatto che attraverso l'aumento di capitale a pagamento si incrementa il valore dell'investimento, anche nel caso in cui tale incremento sia finalizzato a mantenere invariata la quota percentuale di partecipazione al capitale. Mi pare si sia in presenza, dunque, a tutti gli effetti, di un investimento nuovo, che si aggiunge al precedente e che, in quanto tale, dovrebbe essere considerato autonomamente ai fini del requisito del possesso di cui ci stiamo occupando<sup>150</sup>.

## 5.2. La classificazione in bilancio nella categoria delle immobilizzazioni finanziarie

Ciò detto con riferimento al requisito dell'ininterrotto possesso, possiamo passare all'esame di quello dell'iscrizione in bilancio nella categoria delle immobilizzazioni finanziarie, di cui alla lett. b) dell'art. 87, non senza aver rammentato che la funzione che ad esso ha ricondotto il legislatore della riforma consiste nell'assicurare che le partecipazioni rappresentino, nelle intenzioni della società partecipante, un investimento durevole, effettuato in vista della possibilità di beneficiare della capacità della partecipata di generare profitti<sup>151</sup>.

---

<sup>148</sup> In questo senso si è orientato il Ministero delle finanze, nella Circ. 27 maggio 1994, n. 73/E, p.to 3.15, a proposito del *dies a quo* per il termine triennale di possesso richiesto dal previgente art. 54, comma 4, del TUIR (poi confluito nell'art. 86 del nuovo TUIR) ai fini della rateizzazione delle plusvalenze, termine per il quale andrebbe fatto riferimento alla data di acquisto delle azioni cui il diritto di opzione afferisce.

<sup>149</sup> Di cui ho dato conto nel precedente par. 3.1.4.

<sup>150</sup> Ciò non senza aver rilevato come, dal punto di vista sostanziale, nei casi in cui l'aumento di capitale sia parametrato ad un valore inferiore al valore del capitale economico della società (ad esempio sia rapportato al valore nominale del capitale sociale), la successiva vendita delle "nuove" partecipazioni potrebbe portare al realizzo di una quota del plusvalore già prodottosi *anteriamente* all'aumento di capitale, il quale, per quanto sopra rilevato, dovrebbe essere assoggettato allo stesso trattamento cui sarebbe stato assoggettato se fosse stato realizzato prima dell'aumento.

<sup>151</sup> Sulla *ratio* della norma e sulla possibilità che essa dia luogo ad ingiustificate penalizzazioni v. par. 2, cap. III.

### 5.2.1. I criteri civilistici per l'iscrizione in bilancio tra le immobilizzazioni finanziarie

Si tratta di una funzione che risulta coerente rispetto ai criteri di classificazione delle partecipazioni all'interno dell'attivo dello stato patrimoniale, laddove i titoli azionari possono essere fatti confluire sia nella categoria delle «immobilizzazioni» (voce B, raggruppamento III, n. 1) sia in quella dell'«attivo circolante» (voce C, raggruppamento III)<sup>152</sup>, sulla scorta di quanto previsto dall'art. 2424 *bis* c.c., il quale si limita a sancire il principio secondo cui «gli elementi patrimoniali destinati ad essere utilizzati durevolmente devono essere iscritti tra le immobilizzazioni» e ad affermare che «le partecipazioni in altre imprese in misura non inferiore a quelle stabilite dal terzo comma dell'art. 2359 si presumono immobilizzazioni».

A tal proposito, giova rammentare che la dottrina aziendalistica ha sin da subito criticato la formulazione dell'art. 2424 *bis* c.c. laddove prevede che l'inclusione dei beni tra le immobilizzazioni, piuttosto che nell'attivo circolante, dipenda dalla circostanza che essi siano «destinati ad essere utilizzati durevolmente» o meno<sup>153</sup>, rilevando come la disposizione si presti ad una

---

<sup>152</sup> Ricordo che, all'interno della categoria immobilizzazioni, nel raggruppamento III, intitolato «immobilizzazioni finanziarie», si ritrova la voce I, denominata «partecipazioni», la quale è suddivisa in quattro sottovoci e, precisamente, in: a) partecipazioni in imprese controllate; b) partecipazioni in imprese collegate; c) partecipazioni in imprese controllanti; d) partecipazioni in altre imprese. All'interno della categoria «attivo circolante», è necessario soffermarsi sul raggruppamento III (attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni), il quale è suddiviso nelle seguenti voci: a) partecipazioni in imprese controllate; b) partecipazioni in imprese collegate; c) partecipazioni in imprese controllanti; d) altre partecipazioni; e) azioni proprie, con indicazioni anche del valore nominale complessivo; f) altri titoli. Per un'approfondita disamina dei criteri che regolano la classificazione degli elementi nello stato patrimoniale v. CERIANI G., *Le strutture obbligatorie del bilancio d'esercizio*, in ARDEMANI E. (a cura di), *L'impresa, economia, controllo, bilancio, gestione straordinaria, III, Il bilancio d'esercizio*, Milano, 1991, p. 135 s. Giova peraltro segnalare che la bipartizione accolta dal codice civile è sostanzialmente analoga a quella proposta in passato dalla dottrina aziendalistica, che distingueva gli *asset* tra patrimonio disponibile e patrimonio immobilizzato. Sul punto v. ONIDA P., *Il bilancio d'esercizio delle imprese. Significato economico del bilancio. Problemi di valutazione*, Milano, 1974, p. 315 (il quale, nella distinzione tra immobilizzazioni e disponibilità, richiama ZAPPA G., *La determinazione del reddito nelle imprese commerciali. I valori di conto in relazione alla formazione dei bilanci*, Roma, 1920-1929, p. 545): «i titoli possono utilmente distinguersi in due grandi gruppi, allocando nell'uno, i titoli che nell'impresa cui appartengono sono da ritenere elementi del patrimonio disponibile, nell'altro, quelli che fanno parte del patrimonio immobilizzato».

<sup>153</sup> V. BROGLIA GUIGGI A., *Il recente intervento normativo in tema di bilancio: il decreto legislativo n. 127 del 9 aprile 1991*, in ARDEMANI E. (a cura di), *L'impresa, economia, controllo, bilancio, gestione straordinaria, III, Il bilancio d'esercizio*, cit., p. 176.

duplice lettura, vale a dire sia nel senso che tra le immobilizzazioni debbano essere inclusi gli elementi che «in virtù delle loro specifiche caratteristiche, siano ordinariamente e naturalmente destinati ad assolvere ad una funzione che ne implica il durevole utilizzo nel corso di un arco temporale di notevole estensione»; sia nel senso che debbano rientrarvi quegli elementi che, «a prescindere dalle loro peculiarità e dalla loro natura ... siano effettivamente destinati a permanere a lungo nell'impresa, costituendo cioè un investimento durevole di capitali»<sup>154</sup>. Per questa seconda impostazione propende la dottrina maggioritaria, sulla base della considerazione che essa sarebbe l'unica in grado di attuare appieno le finalità del bilancio d'esercizio e di garantire un livello adeguato di informazione in ordine alla situazione finanziaria della società redattrice del bilancio. Talché, dall'interpretazione del comma 1 dell'art. 2424 *bis* si ritiene discenda il principio secondo cui le partecipazioni che debbono essere iscritte tra le immobilizzazioni sono quelle destinate ad essere utilizzate durevolmente, vale a dire che sono state acquistate al fine di esser detenute nel patrimonio sociale quantomeno per tutto l'esercizio successivo a quello cui è riferito il bilancio<sup>155</sup>.

---

<sup>154</sup> Così BROGLIA GUIGGI A., *Il recente intervento normativo in tema di bilancio: il decreto legislativo n. 127 del 9 aprile 1991*, cit., p. 176 s., la quale aggiunge che «qualora gli elementi in esame siano, non solo idealmente, ma anche di fatto destinati allo svolgimento della funzione alla quale sono naturalmente e teoricamente predisposti, l'applicazione dei suddetti criteri condurrebbe, sostanzialmente, alla medesima classificazione» e che «qualora invece la destinazione assegnata all'elemento in oggetto ... sia, in realtà, diversa da quella che gli si addice e che, pertanto, esso è chiamato generalmente ad assolvere, l'adozione dell'uno o dell'altro dei citati criteri condurrebbe – nell'ambito, s'intende, della medesima impresa – a collocare lo stesso elemento in due differenti e distinti raggruppamenti».

<sup>155</sup> Così SANTESSO E.-SOSTERO U., *I titoli, le partecipazioni ed il metodo del patrimonio netto*, in *Cont. Fin. Contr.*, 1999, n. 11; nonché BROGLIA GUIGGI A., *Il recente intervento normativo in tema di bilancio: il decreto legislativo n. 127 del 9 aprile 1991*, cit., p. 176 s., la quale rileva come l'intenzione del legislatore, nonostante le incongruenze del dato normativo, fosse tendenzialmente quella di creare uno schema di stato patrimoniale in cui gli elementi sono classificati secondo un criterio finanziario. Talché, la conclusione che se ne ritrae è che «l'iscrizione degli elementi patrimoniali attivi in esame tra le immobilizzazioni finanziarie oppure tra l'attivo circolante, dipende essenzialmente dall'interesse manifestato nei confronti dell'impresa partecipata, ovvero dalla decisione rispettivamente di mantenere tali investimenti oppure di disfarsene in un prossimo futuro. In sostanza, il collocamento delle partecipazioni nell'una o nell'altra macro-classe risponde perfettamente alla logica del criterio finanziario di rappresentazione dei valori patrimoniali: le partecipazioni devono essere inserite tra le immobilizzazioni finanziarie oppure tra l'attivo circolante in base alla loro attitudine, rispettivamente, a permanere a lungo nell'impresa ovvero a trasformarsi rapidamente in forma liquida, senza pregiudicare l'economico svolgimento della gestione». Non è mancato comunque chi, tra gli aziendalisti, ha ritenuto di discostarsi dal dispo-

La scelta concernente la classificazione di una partecipazione deve pertanto fondarsi sulla decisione di negoziare o no il titolo entro un lasso di tempo ragionevolmente breve<sup>156</sup>, sicché si conviene nel ritenere che l'inclusione delle partecipazioni nell'attivo immobilizzato piuttosto che nell'attivo circolante debba seguire un criterio di classificazione di tipo "funzionale", il quale non dipende dalle caratteristiche intrinseche dei titoli – quali il soggetto emittente, la scadenza, ecc. – bensì dall'utilizzo che la società partecipante intenda farne, vale a dire dai piani e dai programmi gestionali della società medesima<sup>157</sup>.

---

sto civilistico, sostenendo che nell'attivo circolante dovrebbero confluire, non solo i titoli che sono oggetto di assidue negoziazioni da parte dell'impresa, ma anche quelli che «rimangono nell'impresa per tempo indefinito, in relazione ai diversi frutti che da essi possono trarsi, così che si sostiene spesso – anche qui impropriamente – essere tali titoli posseduti a scopo di investimento»: così ARDEMANI E., *I criteri di valutazioni*, in ARDEMANI E. (a cura di), *L'impresa, economia, controllo, bilancio, gestione straordinaria, III, Il bilancio d'esercizio*, cit., p. 519, il quale, dunque, diversamente da quella che è la posizione del codice civile, ritiene auspicabile l'inclusione tra le disponibilità di alcuni titoli non destinati all'alienazione entro l'esercizio successivo. Ma tale impostazione è stata criticata dalla dottrina maggioritaria la quale, in linea con la disciplina dettata dal codice, ritiene che la diversa classificazione rappresenti una vera e propria «qualificazione indiretta della volontà della società di detenere nel tempo, oppure di vendere a breve, i titoli e le partecipazioni»: tra i molti v. AVI M.S., *Brevi riflessioni sulla valutazione dei titoli e delle partecipazioni*, in *Impresa*, 2003, p. 783 e TERZANI S., *Introduzione al bilancio di esercizio*, Padova, 1989, p. 127, ad avviso del quale, «tali beni rientrano nella categoria delle disponibilità o in quella delle immobilizzazioni secondo che siano destinati a rimanere nel patrimonio aziendale per breve o per lungo tempo, senza che il loro disinvestimento pregiudichi il normale svolgimento della gestione».

<sup>156</sup> Anche la dottrina commercialistica ha condiviso il principio secondo cui all'interno dell'attivo immobilizzato devono rientrare i titoli azionari con funzione di investimento durevole, destinati a rimanere a lungo nel portafoglio della società (v., tra gli altri, VIGANÒ A., *La situazione patrimoniale, finanziaria e il risultato economico nei nuovi conti annuali*, in AA.VV., *Il nuovo bilancio civile e fiscale*, Bologna, 1993, p. 23; COLOMBO G.E., *Il bilancio d'esercizio*, in COLOMBO G.E.-PORTALE G.B., *Trattato delle società per azioni*, 7\*, Torino, 1994, p. 277), mentre all'interno dell'attivo circolante debbono confluire i rimanenti titoli azionari, vale a dire quelli che non sono destinati a permanere a lungo all'interno del patrimonio societario [v. JAGER P.G.-GIULIANI F.M., *Le partecipazioni in imprese controllate e collegate nel bilancio d'esercizio delle società per azioni (problemi topici)*, in *Giur. comm.*, 1996, I, p. 855 s.; RIZZARDI R., *Lo stato patrimoniale finale. Analisi e collegamenti sistematici*, in SALAFIA V.-RIZZARDI R.-ONETO C., *Il nuovo bilancio d'esercizio. Principi civilistici, aspetti contabili e profili fiscali*, Bologna, 1992, p. 202; CENATI B.-GALIMBERTI S., *Il contenuto delle voci dello stato patrimoniale e del conto economico*, in PALMA A. (a cura di), *Il bilancio d'esercizio. I principi di formazione secondo la nuova disciplina del codice civile*, Milano, 1992, p. 347].

<sup>157</sup> In questi termini FELLAGRA A.M., *I criteri di valutazione*, in AA.VV., *Il bilancio di*

Il che non esclude che tale destinazione possa talvolta non derivare da libere scelte della partecipante, ma essere vincolata da particolari condizioni legali, contrattuali o finanziarie<sup>158</sup>, come potrebbe accadere, ad esempio, per una partecipazione difficilmente cedibile in ragione delle difficoltà finanziarie in cui si trova la partecipata o per la presenza di soci di maggioranza che monopolizzano la gestione societaria ovvero ancora per l'esistenza di clausole statutarie che limitano il diritto dei soci di disporre delle proprie partecipazioni o anche di titoli oggetto di provvedimenti di sequestro. Ebbene, in casi siffatti – qualora la società preveda (suo malgrado) la permanenza delle azioni nel proprio portafoglio sino ad un momento successivo alla chiusura del prossimo bilancio – si ritiene che le partecipazioni vadano iscritte tra le

---

*esercizio nell'informativa esterna d'impresa*, Milano, 1993, p. 111. Su una simile posizione si era già attestato ZAPPA G., *Il reddito di impresa*, Milano, 1950, p. 465, il quale, con generico riferimento alla distinzione tra «disponibilità» ed «immobilizzazioni», rilevava che «“beni” qualitativamente di identica specie possono, pur in una data impresa, formar parte alternativamente delle immobilizzazioni e delle disponibilità». La necessità di far riferimento ad un criterio funzionale [definito anche criterio della destinazione economica da PALMA A., *Le valutazioni*, in PALMA A. (a cura di), *Il bilancio di esercizio e il bilancio consolidato*, cit., p. 267] nella classificazione delle partecipazioni è ribadita altresì dal principio contabile n. 20, il quale puntualizza che la classificazione di una partecipazione come immobilizzazione o come elemento dell'attivo circolante dipende dalle scelte della società in merito alla possibilità di «cogliere le opportunità di mercato o di smobilizzo per fronteggiare altre esigenze aziendali». Il che è coerente con quanto più in generale previsto dal principio contabile n. 16 in merito alla distinzione tra beni-merce ed immobilizzazioni materiali, il quale stabilisce che «la caratteristica delle immobilizzazioni materiali di riferirsi a fattori e condizioni durature non è intrinseca ai beni stessi acquisiti, ma piuttosto alla loro destinazione. Le immobilizzazioni materiali, infatti, non sono beni destinati alla vendita né alla trasformazione per l'ottenimento di beni destinati alla vendita, ma vengono utilizzate come strumenti di produzione. Non sono, dunque, immobilizzazioni materiali quegli immobili, quelle macchine o quei mobili e così via che costituiscono oggetto di compravendita da parte dell'impresa. La destinazione economica dei medesimi beni può essere diversa, quindi, per imprese appartenenti a diversi settori economici. Essa può maturare, tuttavia, nel tempo anche nell'ambito di una stessa impresa, specie per quei beni non più in uso e comunque fuori dall'attività produttiva: beni immobili, ad esempio, che in passato erano destinati alla normale attività produttiva, se non vengono indefinitamente lasciati nell'impresa in quanto producono frutti diretti (perché dati in affitto), potrebbero per sopravvenuta convenienza essere destinati alla vendita». La decisione in merito alla collocazione – prosegue il suddetto principio – deve comunque valutare adeguatamente «gli eventuali vincoli sul titolo, le condizioni di mercato, la capacità dell'azienda di mantenere stabile l'investimento» e deve discendere da una decisione dell'organo amministrativo, che a sua volta deve essere appropriatamente esplicitata nella nota integrativa.

<sup>158</sup> Il punto viene messo in evidenza da LUCANTONI P., *La valutazione delle partecipazioni*, in PATRONI GRIFFI A. (a cura di), *Appunti in tema di bilancio d'esercizio, di bilancio consolidato e di metodi di consolidamento*, Milano, 1999, p. 75.



immobilizzazioni, non potendo essere considerate sufficientemente “liquide” per essere comprese nell’attivo circolante<sup>159</sup>.

### 5.2.2. La presunzione recata dall’art. 2424 bis c.c.

Da quanto evidenziato nel precedente paragrafo emerge che anche la partecipazione totalitaria in una società dovrebbe essere iscritta nell’attivo circolante, qualora i piani aziendali ne prevedano l’alienazione nel breve periodo<sup>160</sup>.

Allo stesso modo, dovranno essere iscritte nell’attivo circolante tutte le partecipazioni che, pur essendo state iscritte nell’attivo immobilizzato negli esercizi precedenti, siano destinate ad essere cedute prima della fine dell’esercizio successivo a quello cui il bilancio si riferisce<sup>161</sup>.

Senonché, come ho avuto modo di osservare, il comma 2 del già citato art. 2424 bis c.c. stabilisce che le partecipazioni in società controllate di diritto o collegate si presumono immobilizzazioni e la Relazione ministeriale al D.Lgs. n. 127/1991 precisa che si tratta di una presunzione *iuris tantum*, come del resto dimostra la presenza di voci denominate «partecipazioni in imprese controllate» e «partecipazioni in imprese collegate» all’interno dell’attivo circolante<sup>162</sup>.

<sup>159</sup> Sul punto, anche la più autorevole dottrina ha rilevato che i titoli non disponibili ovvero vincolati debbano essere inclusi tra le immobilizzazioni: v. ONIDA P., *Il bilancio d’esercizio delle imprese. Significato economico del bilancio. Problemi di valutazione*, cit., p. 338, il quale propone l’esempio dei titoli ceduti in garanzia o in cauzione, in comodato e le azioni bloccate nelle mani dei fiduciari. Già in precedenza, lo stesso Autore aveva evidenziato che «i caratteri generali propri delle immobilizzazioni risultano negativamente definiti» e che «l’impossibilità o la mancata convenienza di mobilizzare dati investimenti in titoli può derivare da vincoli che sui titoli gravano o da condizioni molteplici di mercato o d’impresa» (v. ONIDA P., *I «finanziamenti» iniziali d’impresa. Le emissioni di azioni e di obbligazioni*, Milano, 1931, p. 414 s.).

<sup>160</sup> Tale posizione viene indirettamente confermata da JAGER P.G.-GIULIANI F.M., *Le partecipazioni in imprese controllate e collegate nel bilancio d’esercizio delle società per azioni (problemi topici)*, cit., p. 856, i quali precisano che, seppur molto simili tra di loro e sovente coincidenti, i concetti di «partecipazioni di controllo» e di «attivo immobilizzato» non sono sempre perfettamente sovrapponibili, pur avendo molte aree comuni.

<sup>161</sup> Il principio contabile n. 16, in materia di immobilizzazioni materiali, prevede che «i cespiti destinati alla vendita, il cui realizzo è previsto dagli Amministratori nel breve periodo, vanno classificati separatamente dalle immobilizzazioni materiali, ossia in un’apposita voce del circolante; pertanto, dalla data in cui è stata deliberata la mutata destinazione dei beni, gli ammortamenti non vanno più calcolati e la valutazione di tali beni è effettuata al minore tra il costo, diminuito degli ammortamenti, e il valore di presumibile realizzo».

<sup>162</sup> V. voce C), raggruppamento III, nn. 1) e 2), dell’art. 2424 c.c.

Il che significa che, in ogni caso, le partecipazioni che superano le soglie del controllo o del collegamento, se destinate alla cessione o acquistate per scopi meramente speculativi, debbono essere iscritte nell'attivo circolante; così come, anche le partecipazioni che non raggiungono la soglia del collegamento, ma che, nondimeno, rappresentano un investimento durevole per la società partecipante, dovranno essere iscritte tra le immobilizzazioni finanziarie<sup>163</sup>. Ed in effetti la dottrina ha puntualizzato come la presunzione recata dal comma 2 dell'art. 2424 *bis* c.c. riguardi la dimostrazione della circostanza che i titoli azionari in società controllate di diritto o collegate costituiscono immobilizzazioni<sup>164</sup>, nel senso che, qualora una società detenga una partecipazione di controllo o di collegamento, i redattori del bilancio non dovrebbero essere obbligati a fornire la dimostrazione che essa costituisce un investimento destinato ad essere utilizzato durevolmente, diversamente da quanto si verifica per l'iscrizione nell'attivo immobilizzato di una partecipazione di minoranza ovvero per la classificazione nell'attivo circolante di partecipazioni di controllo o di collegamento (nel qual caso i redattori del bilancio sarebbero obbligati a fornire la dimostrazione che essa non costituisce un investimento durevole).

### 5.2.3. *La classificazione dei titoli in bilancio per i soggetti che adottano schemi diversi da quello previsto dal codice civile. Il problema dei soggetti non obbligati alla redazione del bilancio*

Vediamo ora come opera il requisito della classificazione in bilancio nei confronti di quelle società che non adottano gli schemi di cui agli artt. 2424 e 2425 c.c.

---

<sup>163</sup> La prevalenza del criterio funzionale, anche in deroga alla presunzione recata dall'art. 2424 *bis* c.c., viene pacificamente condivisa dalla dottrina. Tra i tanti v. LUCANTONI P., *La valutazione delle partecipazioni*, cit., p. 75; SALAFIA V., *Criteri di valutazione della partecipazione sociale e iscrizione in bilancio*, in *Società*, 1994, p. 155; G. TANTINI, *Il bilancio d'esercizio*, Padova, 1994, p. 101; COLOMBO G.E., *Il bilancio d'esercizio*, cit., p. 277; CARAMIELLO C., *Ragioneria ed economia aziendale*, III, Milano, 1993, p. 112; DI CAPREGNA F.-LA NAIA S.-MORI P.-ZANASI A., *Valutazione delle partecipazioni*, in TEDESCHI G.A. (a cura di), *L'attuazione della IV Direttiva Cee, aspetti fiscali e civilistici nel bilancio d'esercizio*, Atti del convegno Milano, 16 giugno 1991, Milano, 1992, p. 89; BUSSOLETTI M., *Principi e criteri di valutazione*, in BUSSOLETTI M. (a cura di), *La nuova disciplina dei bilanci di società*, Torino, 1993, p. 92.

<sup>164</sup> Così SALAFIA V., *Criteri di valutazione della partecipazione sociale e iscrizione in bilancio*, cit., p. 155. In luogo del termine «dimostrazione», altra dottrina ha utilizzato la locuzione «adeguata motivazione contraria»: v. JAGER P.G.-GIULIANI F.M., *Le partecipazioni in imprese controllate e collegate nel bilancio d'esercizio delle società per azioni (problemi topici)*, cit., p. 855.

Iniziamo dalle società che redigono il bilancio in base ai principi contabili internazionali<sup>165</sup>, rispetto alle quali<sup>166</sup>, per scongiurare possibili dubbi interpretativi in ordine all'applicazione del requisito in questione, il legislatore ha espressamente previsto che si considerano immobilizzazioni finanziarie gli strumenti finanziari diversi da quelli detenuti per la negoziazione (art. 85, comma 3 *bis*, del TUIR).

Lo IAS 1, al punto 54, prescrive infatti un contenuto minimo del prospetto della c.d. «situazione patrimoniale finanziaria», privo di una categoria definita «immobilizzazioni finanziarie»<sup>167</sup>. Nell'ambito dei principi contabili internazionali, piuttosto, è possibile distinguere le partecipazioni in società controllate; le partecipazioni in società collegate; le partecipazioni in *joint venture*; e le altre attività finanziarie regolate dallo IAS n. 39 (destinato ad essere sostituito dall'IFRS 9, in via di definizione). Poiché è in quest'ultima categoria che sono compresi gli «strumenti detenuti per la negoziazione», si può da subito dire che – ai fini che qui interessano – le partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture* si considerano sempre immobiliz-

---

<sup>165</sup> Tra le quali figurano – giusta quanto prevede l'art. 2, D.Lgs. n. 38/2005 – le società emittenti strumenti finanziari quotati, le società aventi strumenti finanziari diffusi tra il pubblico di cui all'art. 116 del TUF, le banche italiane, le società di intermediazione mobiliare, le società di gestione del risparmio, le società che esercitano imprese di assicurazione (con la precisazione di cui dirò in seguito).

<sup>166</sup> Come ho ampiamente illustrato nel par. 10, cap. I.

<sup>167</sup> Tale prospetto è così articolato: (a) immobili, impianti e macchinari; (b) investimenti immobiliari; (c) attività immateriali; (d) attività finanziarie esclusi i valori esposti in (e), (h) e (i); (e) partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto; (f) attività biologiche; (g) rimanenze; (h) crediti commerciali e altri crediti; (i) disponibilità liquide e mezzi equivalenti; (j) il totale delle attività classificate come possedute per la vendita e le attività incluse nei gruppi in dismissione classificati come posseduti per la vendita in conformità all'IFRS 5 Attività non correnti possedute per la vendita e attività operative cessate; (k) debiti commerciali e altri debiti; (l) accantonamenti; (m) passività finanziarie esclusi i valori esposti in (k), e (l); (n) passività e attività per imposte correnti, come definito nello IAS 12 Imposte sul reddito; (o) passività e attività per imposte differite, come definito nello IAS 12; (p) passività incluse nei gruppi in dismissione classificati come posseduti per la vendita, in conformità all'IFRS 5; (q) interessenze di pertinenza di terzi, presentate nel patrimonio netto; (r) capitale emesso e riserve attribuibili ai soci della controllante. Non è, invece, obbligatoria l'aggregazione di tali voci secondo la loro natura «immobilizzata» o meno, poiché il successivo punto 60, a tal proposito, stabilisce che «un'entità deve presentare le attività correnti e non correnti, e le passività correnti e non correnti, come classificazioni distinte nel prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria ... ad eccezione del caso in cui una presentazione basata sulla liquidità fornisce informazioni che sono attendibili e più rilevanti. Quando tale eccezione si applica, un'entità deve presentare tutte le attività e passività ordinate in base al loro livello di liquidità».

zazioni<sup>168</sup>. All'interno della quarta categoria precedentemente richiamata – le attività finanziarie di cui allo IAS n. 39 – sono però ricomprese quattro distinte sottocategorie: la prima è costituita dalle attività finanziarie possedute per la negoziazione<sup>169</sup> e dalle attività che al momento della rilevazione iniziale vengono designate dall'entità al *fair value*<sup>170</sup>; la seconda sottocategoria è costituita dagli investimenti «con pagamenti fissi o determinabili e scadenza fissa che un'entità ha oggettiva intenzione e capacità di possedere sino alla scadenza»; la terza sottocategoria (che non potrà ospitare partecipazioni) dai finanziamenti e crediti; la quarta, di natura residuale, dalle attività finanziarie (non derivate) disponibili per la vendita.

In sostanza, allora, le partecipazioni che si considerano immobilizzate in virtù degli IAS sono quelle in società controllate, collegate e *joint venture*,

---

<sup>168</sup> È bene precisare che, ai fini degli IAS, il controllo viene definito come il potere di determinare le politiche finanziarie e gestionali di un'entità al fine di ottenere benefici dalle sue attività (IAS n. 31, punto 3). Recentemente, nell'ambito dell'IFRS 10, è stato affermato che una società si intende controllata allorché il partecipante sia esposto alla (o abbia dei diritti sulla) variabilità dei risultati che derivano dal suo coinvolgimento con l'impresa ed abbia la capacità di influenzare questi risultati attraverso l'esercizio del suo potere sulla partecipata. Una società, invece, si considera «collegata» qualora si tratti di una «entità su cui l'investitore esercita un'influenza notevole», laddove l'«influenza notevole è il potere di partecipare alla determinazione delle politiche finanziarie e gestionali della partecipata senza averne il controllo o il controllo congiunto» (IAS n. 28, punto 3). La *joint venture*, infine, viene definita come un accordo contrattuale con il quale due o più parti intraprendono un'attività economica sottoposta a «controllo congiunto», cioè la condivisione, stabilita contrattualmente, del controllo su un'attività economica, che ricorre quando per le decisioni finanziarie e gestionali strategiche relative all'attività è richiesto il consenso unanime di tutte le parti che condividono il controllo, partecipanti al controllo congiunto (IAS n. 31, punto 3).

<sup>169</sup> Circo stanza che si verifica se l'attività «(i) è acquisita o sostenuta principalmente al fine di venderla o riacquistarla a breve; (ii) in sede di prima rilevazione è parte di un portafoglio di strumenti finanziari identificati che sono gestiti insieme, per i quali esiste evidenza di una recente ed effettiva strategia rivolta all'ottenimento di un profitto nel breve periodo; o (iii) è un derivato (fatta eccezione per un derivato che sia un contratto di garanzia finanziaria o un designato ed efficace strumento di copertura)».

<sup>170</sup> Ciò che può accadere soltanto per taluni contratti contenenti derivati o quando ciò «consente di ottenere informazioni più significative perché: i) elimina o riduce significativamente una mancanza di uniformità nella valutazione o nella rilevazione (talvolta definita come «asimmetria contabile») che altrimenti risulterebbe dalla valutazione di attività o passività o dalla rilevazione dei relativi utili e perdite su basi diverse; o ii) un gruppo di attività finanziarie, di passività finanziarie o di entrambe è gestito e il suo rendimento è valutato in base al *fair value* (valore equo), secondo una strategia di gestione del rischio o d'investimento documentata, e le informazioni relative al gruppo siano fornite internamente su tali basi ai dirigenti con responsabilità strategiche ... ad esempio il consiglio di amministrazione o l'amministratore delegato di una entità».

nonché le ulteriori partecipazioni diverse da quelle detenute a scopo di negoziazione (*held for trading*), quali possono essere anche quelle che sono state designate al *fair value* per ragioni di chiarezza di bilancio (più remota, invece, la possibilità che le partecipazioni rientrino nelle altre tre sottocategorie di strumenti finanziari di cui allo IAS 39, trattandosi, come testé illustrato, di voci dedicate a titoli a reddito fisso, a crediti e finanziamenti e a titoli di tipo residuale)<sup>171</sup>.

Diversamente, per le imprese di assicurazione, che redigono il bilancio ai sensi del D.Lgs. 26 maggio 1997, n. 173<sup>172</sup>, in mancanza di una specifica voce di stato patrimoniale che indichi l'iscrizione delle partecipazioni tra le immobilizzazioni o tra il circolante, sembra ragionevole la posizione – sposata dall'Amministrazione finanziaria – di «desumere» la classificazione dalla nota integrativa<sup>173</sup>. In tale ambito, peraltro, il legislatore ha individuato la categoria degli elementi dell'attivo «ad utilizzo durevole» – dei quali deve essere data, per l'appunto, specifica indicazione in nota integrativa – e cioè quelli «destinati ad essere mantenuti nel patrimonio aziendale a scopo di stabile investimento, coerentemente con l'andamento economico e finanziario dell'impresa»<sup>174</sup>.

Infine, per i soggetti che redigono il bilancio secondo schemi diversi da quelli del codice civile, dai principi contabili internazionali e dalle norme previste per gli operatori del settore assicurativo, appare ragionevole la posizione assunta dall'Agenzia, secondo cui «la condizione dell'iscrizione nelle

---

<sup>171</sup> A conferma della circostanza che le partecipazioni (anche se diverse da quelle in controllate, collegate e *joint venture*), non considerate come detenute per la negoziazione ma valutate al *fair value*, debbano considerarsi immobilizzazioni finanziarie, v. la Circ. 19 febbraio 2008 n. 12/E: «La circostanza che taluni strumenti finanziari siano indicati, per effetto della *fair value option*, nella medesima categoria in cui sono necessariamente classificate le attività finanziarie di trading comporta che tanto per i primi quanto per le seconde le plus/minusvalutazioni dei relativi *fair value* debbano essere direttamente imputate al conto economico, ma nulla implica in ordine alla qualificazione delle medesime come «attività immobilizzate» ovvero come «attività non immobilizzate»».

<sup>172</sup> Quali sono quelle che non abbiano emesso strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in mercati regolamentati dell'Unione Europea, giusta quanto dispone l'art. 91, D.Lgs. 7 settembre 2005, n. 209.

<sup>173</sup> V. Circ. n. 36/E del 2004, par. 2.3.2, che richiama la precedete Circ. 19 dicembre 1997, n. 320/E, relativa alla disciplina dell'imposta sostitutiva sulle plusvalenze da cessione di partecipazioni di controllo o di collegamento, contenuta nell'art. 1, comma 3, D.Lgs. 8 ottobre 1997, n. 358.

<sup>174</sup> In tal senso dispone l'art. 15, il quale stabilisce che, tra gli altri, «sono considerati attivi patrimoniali ad utilizzo durevole, fatta salva diversa indicazione motivata in nota integrativa» gli «investimenti in imprese del gruppo e in altre partecipate».

immobilizzazioni finanziarie si ritiene soddisfatta nel caso in cui le partecipazioni risultino come tali nei bilanci ovvero da altri elementi certi e precisi della contabilità»<sup>175</sup>.

Del resto, non si può trascurare il fatto che il requisito dell'iscrizione in bilancio sia richiesto anche per l'applicazione dell'esenzione nei confronti degli imprenditori individuali e delle società di persone (giusta quanto dispone l'art. 58, comma 2, del TUIR), i quali non sono certo tenuti alla redazione del bilancio secondo le prescrizioni degli artt. 2424 e 2425 c.c., sicché è chiaro che la funzione che il legislatore ha attribuito al requisito di cui alla lett. b) deve poter essere assolta da altri elementi che consentano di dimostrare l'intenzione del soggetto acquirente in merito all'investimento, nel momento in cui questo viene effettuato.

Senonché, tale posizione non è stata riproposta dall'Agenzia con riferimento alle imprese minori di cui all'art. 66 del TUIR, vale a dire ai contribuenti che, in base all'art. 18, D.P.R. n. 600/1973, adottano il regime della contabilità semplificata: sul punto, infatti, è stato ipotizzato che detti soggetti, non essendo tenuti alla redazione e alla presentazione del bilancio, non avrebbero la possibilità tecnica di dimostrare la sussistenza del requisito dell'avvenuta classificazione tra le immobilizzazioni finanziarie delle partecipazioni detenute<sup>176</sup>.

Tale tesi, tuttavia, è alquanto irragionevole, prima di tutto perché crea una discriminazione priva di giustificazione rispetto alla *ratio* ed alle finalità del regime di esenzione, nella misura in cui può condurre alla tassazione di plusvalenze che riflettono utili che hanno già scontato l'imposta o che, verosimilmente, la sconteranno in futuro<sup>177</sup>.

In secondo luogo, perché tale impostazione valorizza la (in realtà ipotizzata) impossibilità tecnica dei contribuenti minori di dimostrare la circostanza che l'acquisto delle partecipazioni sia avvenuto, non per finalità di

---

<sup>175</sup> V. Circ. n. 36/E del 2004, par. 2.3.1.

<sup>176</sup> In tal senso v. le Circ. n. 36/E del 2004 (par. 2.1) e n. 10/E del 2005 (p.to 5.2). Tale posizione pare condivisa da BORIA P., *Il sistema tributario*, cit., p. 396; FICARI V., *La cessione delle partecipazioni e l'imposizione delle plusvalenze*, cit., p. 1771; GARBARINO C., *Le plusvalenze esenti*, cit., p. 193; PADOVANI F., *Commento all'art. 87*, cit., p. 436. Nella citata Circ. n. 10/E del 2005 (p.to 5.2), peraltro, viene rilevato che l'impresa minore ha la possibilità di optare per la tenuta della contabilità ordinaria e che, in caso di opzione, potrà accedere al regime di esenzione, qualora (ricorrendo gli ulteriori requisiti) nel primo bilancio chiuso successivamente all'esercizio dell'opzione realizzi il requisito dell'iscrizione in bilancio tra le immobilizzazioni finanziarie.

<sup>177</sup> Come pure alla deduzione di minusvalenze che riflettono perdite (presenti e/o future) della partecipata, che vengono così "trasferite" sulla partecipante-venditrice.

puro *trading*, ma per investimento, confondendo l'oggetto della prova richiesta dall'art. 87 con il mezzo prescelto da tale disposizione per l'assolvimento di detto onere.

Ed infatti, interpretando il dettato normativo in modo coerente con la *ratio legis*, si dovrebbe pervenire all'esclusione dal regime di *participation exemption* non già dei soggetti che non redigono il bilancio, ma dei soli acquisti effettuati per finalità di puro *trading*.

Per i soggetti che non sono tenuti a redigere il bilancio, invero, si dovrebbe indagare mediante altri strumenti in ordine alle finalità dell'acquisto azionario, muovendo dalla documentazione contabile eventualmente a disposizione.

Con particolare riguardo ai contribuenti minori, dunque, nel momento in cui si ammette – come fa l'Agenzia – che si possa fare riferimento alle risultanze contabili (in assenza di un bilancio redatto secondo lo schema del codice civile), la tipologia di classificazione potrebbe essere dimostrata tramite altri documenti, come i registri tenuti ai fini dell'imposta sul valore aggiunto<sup>178</sup>, i quali, ancorché non dotati dei crismi della pubblicità che connotano il bilancio, dovrebbero pur sempre offrire sufficienti garanzie in ordine all'immediata rappresentazione dell'intenzione che ha mosso il contribuente nel momento dell'acquisto della partecipazione<sup>179</sup>.

#### 5.2.4. La rilevanza della verifica dell'avvenuta approvazione del bilancio

Come detto, l'art. 87, comma 1, lett. b), non si limita a richiedere che le partecipazioni oggetto di cessione siano state classificate nella categoria delle immobilizzazioni finanziarie, ma pretende che ciò sia avvenuto nel «primo bilancio chiuso durante il periodo di possesso», introducendo una specificazione non prevista dalla legge delega<sup>180</sup>.

<sup>178</sup> Laddove, in forza di quanto dispone l'art. 18, comma 3, D.P.R. n. 600/1973, le operazioni non soggette ad IVA debbono essere «separatamente annotate».

<sup>179</sup> Anche in considerazione di quanto prevedono l'art. 22, D.P.R. n. 600/1973 ed il codice civile in ordine alle modalità di tenuta e di conservazione di dette scritture contabili.

<sup>180</sup> Specificazione che, peraltro, è stata interpretata piuttosto rigidamente dall'Amministrazione finanziaria, la quale, nella Ris. 5 agosto 2008, n. 345/E, affrontando il caso di una società estera trasferita in Italia, ha affermato che il requisito dell'iscrizione in bilancio tra le immobilizzazioni finanziarie nel primo periodo di possesso può ritenersi soddisfatto «solo nel caso in cui le partecipazioni risultino iscritte come tali in un bilancio redatto in conformità alla legislazione italiana, e comunque nel rispetto degli schemi e principi previsti dalla IV direttiva 78/660/CEE del 25 luglio 1978 o, in alternativa, nel rispetto dei principi contabili internazionali di cui al regolamento (CE) n. 1606/2002». La rigidità di tale posizione è stata tuttavia in parte attenuata, evidenziando che «qualora ne ricorrano le

Rispetto a tale importante inciso – il quale condiziona sensibilmente l'operatività dell'esenzione – è necessario, dapprima, chiarire cosa si intenda per bilancio «chiuso» e, poi, valutare quali siano gli effetti di eventuali ri-classificazioni operate nei bilanci successivi.

Cominciando dal primo profilo, si deve porre attenzione alla circostanza che il legislatore non richiede che il bilancio sia stato «approvato», bensì solamente «chiuso», termine che sembra evocare il progetto di bilancio in attesa di essere approvato dall'assemblea<sup>181</sup>. Il che rileva nei casi in cui, verificatosi il requisito dell'*holding period*, la partecipazione sia ceduta dopo la chiusura dell'esercizio, ma prima che il procedimento di approvazione del bilancio si sia perfezionato, mediante la relativa delibera assembleare.

Ebbene, mi sembra si possa muovere dalla circostanza che un documento non (ancora) approvato dall'assemblea non potrebbe, a rigore, considerarsi un «bilancio» rilevante ai fini dell'applicazione della *participation exemption*, non cristallizzandosi in esso, con la necessaria definitività, la volontà della società in ordine alla classificazione delle partecipazioni ivi riportata<sup>182</sup>.

In effetti, la norma lascia un vuoto temporale – che va dalla chiusura del primo esercizio all'approvazione del relativo bilancio – nel quale può verificarsi l'evento realizzativo senza che si sia concretizzato il presupposto di cui alla lett. b), ma senza che sia possibile escludere che lo stesso si possa concretizzare nei tempi previsti dalla legge, il che, peraltro, crea un varco per eventuali comportamenti diretti ad aggirare la disposizione attraverso lo spostamento dell'approvazione del bilancio ad una data successiva all'evento realizzativo, onde poter decidere sulla classificazione delle partecipazioni in funzione del componente che ne scaturisce.

Di fronte a tale eventualità, la soluzione prospettabile potrebbe allora

---

condizioni, possa trovare applicazione, anche al caso in esame, la disposizione transitoria di cui all'articolo 4, comma 1, lett. g), del D.Lgs. n. 344/2003, per effetto della quale il menzionato requisito del periodo minimo di possesso va verificato «nel bilancio relativo al secondo periodo d'imposta precedente a quello cui si applicano per la prima volta le disposizioni del testo unico (così come modificato dal menzionato D.Lgs. n. 344, n.d.r.)». Ciò in considerazione del fatto che il primo periodo d'imposta in cui la società si qualifica come soggetto residente rappresenta, a ben vedere, «il primo periodo d'imposta cui si applicano le disposizioni del citato testo unico».

<sup>181</sup> In tal senso v. BORIA P., *Il sistema tributario*, cit., p. 397; ZIZZO G., *I redditi d'impresa*, cit., p. 404; GARBARINO C., *Le plusvalenze esenti*, cit., pp. 213-214; FERLAZZO NATOLI L.-MONTESANO P., *In tema di tassazione del reddito d'impresa in base al decreto legislativo introduttivo dell'Ires*, cit., p. 18544.

<sup>182</sup> Il che vale, a maggior ragione, nel caso in cui la cessione avvenga prima dell'approvazione del progetto di bilancio da parte dell'organo amministrativo.



consistere nella negazione dell'esenzione in tutti i casi in cui la cessione avvenga prima dell'approvazione del primo bilancio da parte dell'assemblea. Ma si tratterebbe di una soluzione non appagante, sia perché aprirebbe sistematicamente la strada alla deducibilità di eventuali minusvalenze (e, dunque, al "trasferimento" sulla partecipante di eventuali perdite della partecipata), sia perché introdurrebbe delle diversità di trattamento, a parità di *holding period*, al variare del momento della cessione – che dipende anche dalla volontà dell'acquirente – rispetto alla chiusura dell'esercizio e alla tempestività di approvazione del bilancio, i quali rappresentano fattori tutto sommato estranei alle ragioni che hanno spinto il legislatore ad introdurre il requisito in parola, ragioni che, come si ricorderà, risiedono nella necessità di assicurare che le partecipazioni siano considerate come un investimento durevole, effettuato in vista della possibilità di beneficiare della capacità della partecipata di generare profitti<sup>183</sup>.

Per questo si dovrebbe preferire una diversa soluzione, nella quale viene dato rilievo alla classificazione effettuata nel progetto di bilancio eventualmente redatto dall'organo amministrativo e, comunque, nel bilancio approvato dall'assemblea ancorché in un momento successivo al realizzo<sup>184</sup>, fermo rimanendo che eventuali aggiramenti possono essere contrastati attraverso la contestazione, da parte dell'Amministrazione finanziaria, della classificazione effettuata, nei termini che mi accingo a precisare nel prossimo paragrafo.

---

<sup>183</sup> Ragioni che, dunque, possono essere soddisfatte tanto nel caso in cui la cessione avvenga prima dell'approvazione del bilancio, quanto nel caso in cui avvenga dopo, sempre ammesso e non concesso che si possa dimostrare – sulla scorta dei principi evidenziati nel paragrafo precedente – la coerenza della classificazione tra le immobilizzazioni finanziarie di una partecipazione acquistata nel corso di un esercizio e venduta nei primi mesi dell'esercizio successivo.

<sup>184</sup> Tale soluzione, peraltro, non presenta problemi sotto il profilo operativo, considerato che gli effetti dell'accesso al regime di *participation exemption* si verificano al momento della liquidazione delle imposte e della compilazione della dichiarazione, che avvengono dopo l'approvazione del bilancio. In tal senso v. anche la Relazione di accompagnamento al D.Lgs. n. 344/2003, che ha sottolineato che non è necessario che il bilancio risultante approvato dall'assemblea dei soci prima della cessione della partecipazione. Sul punto, la Circ. n. 36/E del 2004, riprendendo tale passo della Relazione, conferma che «è possibile fruire nel periodo di imposta 2005 dell'esenzione per una partecipazione acquistata il 10 febbraio 2004 e ceduta il 20 marzo 2005, anche nel caso che il bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2004 (con riferimento al quale deve essere riscontrato il requisito dell'iscrizione in esame) sia approvato il 26 aprile 2005. È, tuttavia, necessario che l'approvazione del bilancio intervenga entro il termine di presentazione della dichiarazione dei redditi nella quale è fatta valere l'esenzione».

Tale soluzione interpretativa, peraltro, mi sembra possa essere meglio giustificata in chiave sistematica, nella misura in cui tende ad allentare la rigidità della previsione normativa, sia in considerazione del fatto che nessun riferimento al «primo bilancio chiuso durante il periodo di possesso» era contenuto nella legge delega, sia in virtù della connotazione dell'esenzione come regime di sistema, diretto ad evitare l'effetto distorsivo della doppia imposizione economica, una connotazione che dunque spinge verso la dilatazione, piuttosto che verso la restrizione, dell'ambito di operatività dell'esenzione.

#### 5.2.5. *Il riferimento della classificazione al primo bilancio chiuso dopo l'acquisto e gli effetti di eventuali riclassificazioni successive*

Chiarito il riferimento al bilancio «chiuso», alcune riflessioni debbono essere proposte con riferimento alla circostanza che la classificazione considerata rilevante dal legislatore sia quella del «primo bilancio» chiuso durante il periodo di possesso.

Ed invero, il dettato normativo è piuttosto netto nel richiedere – come presupposto per l'applicazione del regime di esenzione – che la partecipazione sia classificata tra le immobilizzazioni finanziarie già nel primo bilancio, con il corollario che, in caso di classificazione della partecipazione nell'attivo circolante, indipendentemente da tutte le vicende successive, la partecipazione non potrebbe qualificarsi per l'esenzione<sup>185</sup>.

Ora, è chiaro che con la previsione in questione il legislatore ha inteso rafforzare il requisito dell'ininterrotto possesso, limitando l'applicazione della *participation exemption* ai casi in cui sia lo stesso contribuente a considerare stabile l'investimento (destinato ad un utilizzo durevole), sin dal momento in cui questo viene effettuato.

Ciò verosimilmente per evitare strumentalizzazioni dell'istituto consistenti nel cambiamento di classificazione in occasione della cessione, al fine di decidere se rientrare o meno nell'esenzione a seconda dell'andamento del valore della partecipazione e del probabile risultato dell'operazione (plusvalenza o minusvalenza).

Ne consegue l'irrilevanza, ai fini del regime di esenzione, di eventuali riclassificazioni dall'attivo immobilizzato all'attivo circolante o viceversa<sup>186</sup>,

---

<sup>185</sup> Come è stato chiaramente specificato nella Relazione di accompagnamento al D.Lgs. n. 344/2003, «l'iscrizione della partecipazione nel primo bilancio chiuso nel periodo di possesso tra il circolante dell'attivo patrimoniale preclude qualunque possibilità di applicazione [del regime di *participation exemption*] ... anche qualora la partecipazione venga successivamente iscritta in bilancio tra le immobilizzazioni finanziarie».

<sup>186</sup> Tant'è che la Relazione di accompagnamento al D.Lgs. n. 344/2003 parlava elo-

eventualmente operate nel bilancio successivo al primo<sup>187</sup>.

Eppure si tratta di decisioni assai rilevanti sul piano civilistico, posto che, come rilevato in dottrina<sup>188</sup>, i titoli azionari «possono assumere, a seguito di decisione degli amministratori della società detentrici, una destinazione economica diversa rispetto a quella attribuita nel precedente esercizio; ossia da ... partecipazione appartenente all'attivo circolante ad attività rientrante tra le immobilizzazioni e viceversa»<sup>189</sup>. Ed in effetti si ritiene che la verifica in ordine alla destinazione dei titoli debba essere fatta al termine di ogni esercizio, talché è possibile che una partecipazione immobilizzata da lungo periodo transiti nell'attivo circolante nel bilancio dell'esercizio precedente alla sua alienazione, così come è possibile che una partecipazione inizialmente classificata nell'attivo circolante venga successivamente collocata tra le immobilizzazioni finanziarie, sulla scorta di una modifica della destinazione economica impressa dall'organo amministrativo e dall'assemblea dei soci.

Ebbene, a me pare che la puntualizzazione operata dal legislatore delegato in ordine alla classificazione effettuata nel primo bilancio – che si muove nel senso di sterilizzare gli effetti di tali cambiamenti di destinazione economica, ai fini del regime di esenzione – ancorché non richiesta dalla legge delega<sup>190</sup>, sia in linea con la *ratio* del requisito in argomento nei casi in cui,

---

quentemente di “etichettatura” per evidenziare la rilevanza esclusiva della prima classificazione.

<sup>187</sup> In tal senso v. anche BATISTONI FERRARA F.-BELLÈ B., *L'imposta sul reddito delle imprese commerciali*, cit., p. 99; TESAURO F., *Istituzioni di diritto tributario. Parte speciale*, Torino, 2012, p. 115; BORIA P., *Il sistema tributario*, cit., p. 397.

<sup>188</sup> E come illustrato nel precedente par. 5.2.1.

<sup>189</sup> Così PALMA A., *Le valutazioni*, cit., p. 275, nonché, similmente, ROSCINI VITALI F., *Titoli e partecipazioni*, in *Cont. Fin. Contr.*, 1999, n. 6. Non sembra, infatti, condivisibile la tesi secondo cui l'iscrizione nell'attivo immobilizzato piuttosto che nell'attivo circolante dipenda esclusivamente dalla destinazione economica iniziale dell'investimento, tesi sostenuta in dottrina da FELLAGRA A.M., *I criteri di valutazione*, cit., p. 83, secondo la quale non sarebbe ipotizzabile una differente classificazione, in periodi successivi, in funzione dell'orizzonte temporale di breve o di lungo periodo caratterizzante lo smobilizzo dell'investimento. A tal proposito si segnala, peraltro, che, con riferimento al bilancio degli istituti di credito, la Banca d'Italia, nella Circ. n. 166/1992, ha sostenuto che «i titoli immobilizzati oggetto di eventuali cessioni anticipate non vanno preliminarmente trasferiti nel portafoglio di negoziazione».

<sup>190</sup> Ricordo, infatti, che l'art. 4, comma 1, lett. c), L. n. 80/2003, richiedeva genericamente la «riconducibilità della partecipazione alla categoria delle immobilizzazioni finanziarie prevedendo oltre al riferimento alle classificazioni di bilancio anche il requisito di un periodo di ininterrotto possesso non inferiore ad un anno», senza specificare alcunché in ordine al momento in cui effettuare la verifica in merito alla classificazione di bilancio.

una volta «chiuso» il primo bilancio e manifestata l'intenzione di considerare come durevole l'investimento, in uno dei bilanci successivi la società esprima la volontà di considerare cedibili le partecipazioni. Tale diversa classificazione, infatti, non incide sulla circostanza che l'investimento fosse stato inizialmente operato per finalità non speculative<sup>191</sup> e non esclude che gli eventuali plusvalori ritraibili dalla cessione della partecipazione siano riferibili a redditi conseguiti *medio tempore* dalla partecipata, oltre che a quelli che si prevede possano essere prodotti in futuro, anziché a fattori esogeni e contingenti che possono determinare fluttuazioni nel valore di mercato ovvero temporanee alterazioni del valore attribuibile alle partecipazioni<sup>192</sup>.

---

<sup>191</sup> Circostanza confermata dal decorso di almeno un ulteriore esercizio, visto che la riclassificazione può avvenire un anno dopo la originaria classificazione nell'attivo immobilizzato.

<sup>192</sup> Semmai, in simili casi, il problema potrebbe essere un altro: è necessario chiarire se, qualora venga alienata una partecipazione che, al momento della vendita, è classificata nell'attivo circolante (pur essendo stata classificata nell'attivo immobilizzato nel primo bilancio chiuso durante il periodo di possesso), venga realizzata una plusvalenza – in quanto tale potenzialmente esente – o un ricavo. La soluzione dovrebbe dipendere dalla portata del rinvio operato dall'art. 87, comma 1, al precedente art. 86, commi 1 e 2, nonché dall'interpretazione dell'art. 85, a sua volta richiamato dal successivo art. 86 per individuare, per esclusione, i beni idonei a generare plusvalenze (contrapposti a quelli idonei a generare ricavi). Ora, il comma 3 dell'art. 85 stabilisce che i titoli azionari costituiscono immobilizzazioni finanziarie se sono iscritti come tali nel bilancio; conseguentemente, i titoli che non sono iscritti come immobilizzazioni finanziarie in bilancio non dovrebbero costituire immobilizzazioni ai fini impositivi. Il precedente primo comma, lett. c), prevede che costituiscono ricavi i corrispettivi che originano dalla cessione di azioni «che non costituiscono immobilizzazioni finanziarie, diverse da quelle cui si applica l'esenzione di cui all'art. 87». Ebbene, tale ultimo inciso – seppur sia non poco ambiguo – sembra finalizzato ad escludere dal novero dei ricavi i corrispettivi derivanti dalla cessione di titoli che, pur essendo classificati nell'attivo circolante, fruiscono dell'esenzione, quali, per l'appunto, quelli inizialmente classificati nell'attivo immobilizzato e poi ricollocati nell'attivo circolante. D'altro canto, se così non fosse, il predetto inciso non avrebbe alcun senso, considerato che tutte le altre cessioni di azioni che non costituiscono immobilizzazioni finanziarie possono generare ricavi. Sul punto RUSSO P., *I soggetti passivi dell'Ires e la determinazione dell'imponibile*, cit., p. 104, evidenzia che la lett. b) dell'art. 87 richiede «esclusivamente l'iscrizione delle partecipazioni tra le immobilizzazioni finanziarie nel primo bilancio chiuso durante il periodo di possesso e che il perfezionamento di tale condizione, unitamente a quelle contemplate dalle altre lettere del medesimo articolo, conferisca alle suddette partecipazioni un regime di neutralità fiscale, irrilevante essendo la loro appostazione contabile all'atto di cessione. Questa prospettiva appare preferibile, in quanto offre un'interpretazione degli artt. 85 e 87 in grado di salvaguardare l'autonomia precettiva e la portata innovativa di tali norme; in tal senso, del resto, si è orientata anche la relazione ministeriale di accompagnamento allo schema del decreto legislativo introduttivo dell'Ires. Se ciò è vero, occorre concludere che l'art. 85, comma 1, lett. c), prevede una vera e propria definizione

La suddetta scelta legislativa, tuttavia, appare eccessivamente rigida, nella misura in cui preclude alla società che detenga una partecipazione per lungo tempo – ma che, per un’errata valutazione o per il fatto di aver modificato le proprie strategie di investimento, l’abbia inizialmente classificata nell’attivo circolante – di fruire dell’esenzione<sup>193</sup>, contravvenendo così alla logica sottesa all’istituto in esame, essendo assolutamente plausibile che anche il contribuente che abbia inizialmente classificato la partecipazione nell’attivo circolante, ma la ceda dopo un lungo periodo di tempo e dopo averla riclassificata tra le immobilizzazioni finanziarie, possa – al pari del contribuente che abbia sin da subito iscritto la partecipazione tra le immobilizzazioni finanziarie – conseguire una plusvalenza che, tendenzialmente, dovrebbe riflettere maggiori valori patrimoniali della partecipata corrispondenti ad utili conseguiti *medio tempore* dalla stessa, oltre che ad utili che ragionevolmente si ritiene che la partecipata possa produrre in futuro<sup>194</sup>. Pertanto, negare l’esenzione su plusvalori che – sia pure tendenzialmente – corrispondono a redditi in tutto o in parte già sottoposti ad imposizione (in capo alla società partecipata) comporta il sostanzarsi di una chiara forma di doppia imposizione, quella doppia imposizione che attraverso l’esenzione il legislatore ha inteso evitare.

Si tratta, però, di un effetto – certamente distorsivo – che non sembra scongiurabile sul piano interpretativo, di fronte alla chiarezza del dato normativo, e che potrebbe essere evitato ammettendo il ricorso alla disapplicazione della normativa in questione, mediante l’interpello di cui all’ultimo comma dell’art. 37 *bis*, D.P.R. n. 600/1973<sup>195</sup>, valorizzando la funzione *lato*

---

legale di plusvalenze (ancorché esenti), tali essendo i corrispettivi delle cessioni di azioni o quote di partecipazione possedute da società ed iscritte nell’attivo circolante, allorché le medesime partecipano dei requisiti di cui all’art. 87». Nello stesso senso v. PADOVANI F., *Commento all’art. 87*, cit., p. 439.

<sup>193</sup> Stante la necessità di realizzare anche l’ulteriore requisito dell’*holding period* non si verifica, invece, il rischio contrario, e cioè che un contribuente possa fruire della *participation exemption* in relazione a partecipazioni classificate nell’attivo immobilizzato ma detenute per meno di un anno.

<sup>194</sup> Parimenti, la scelta legislativa conduce a risultati poco coerenti dal punto di vista sistematico nei casi in cui una società abbia classificato le partecipazioni nel primo bilancio nell’attivo circolante e, dopo averle detenute per un periodo piuttosto lungo, le abbia cedute realizzando una minusvalenza che riflette perdite *medio tempore* prodotte dalla partecipata: in questi casi, infatti, si determina un effetto di “trasferimento” delle perdite dalla partecipata alla partecipante che contrasta con le finalità perseguite dal legislatore della riforma e che dipende dalla rigidità del criterio qui considerato, così come tradotto dal legislatore delegato.

<sup>195</sup> Come si sa, l’art. 37 *bis*, comma 8, D.P.R. 29 settembre 1973, n. 600 (integrato dal D.M. 16 giugno 1998, n. 259) riconosce al contribuente la possibilità di richiedere la disapplicazione, mediante presentazione di un’istanza alla Direzione Regionale dell’Agenzia delle

sensu antielusiva che il legislatore ha attribuito alla disposizione di cui ci siamo occupati<sup>196</sup>.

entrate competente per territorio, delle «norme tributarie che, allo scopo di contrastare comportamenti elusivi, limitano deduzioni, detrazioni, crediti d'imposta o altre posizioni soggettive altrimenti ammesse dall'ordinamento tributario». Tale disposizione è volta a mitigare gli effetti penalizzanti che possono essere generati dalle numerose disposizioni antielusive presenti nell'ordinamento (la cui individuazione presenta, talvolta, margini di incertezza, come segnalano in dottrina FALSITTA G., *Manuale di diritto tributario. Parte generale*, cit., p. 229; LA ROSA S., *Nozione e limiti delle norme antielusione analitiche*, in *Corr. trib.*, 2006, p. 3092 s.; ZIZZO G., *Prime considerazioni sulla nuova disciplina antielusione*, in MICCINESI M., *Commento agli interventi di riforma tributaria*, Padova, 1999, p. 469; BEGHIN M., *Commento all'art. 37 bis*, in FALSITTA G.-FANTOZZI A.-MARONGIU G.-MOSCHETTI F., *Commentario breve alle leggi tributarie, Tomo II – Accertamento e sanzioni*, a cura di Moschetti F., Padova, 2011, p. 225; CIPOLLINA S., (voce) *Elusione fiscale*, in *Dig. disc. priv., sez. comm.*, Agg., Milanofiori Assago, 2007, p. 382), con le quali il legislatore – attraverso presunzioni, assunzioni, predeterminazioni, ecc. – tenta di contrastare particolari fattispecie che presentano dei profili di rischio, più o meno elevati, in termini di elusività: osserva in proposito PISTOLESI F., *Gli interpelli tributari*, Milano, 2007, pp. 87-88, che la norma intende evitare che la «incondizionata operatività» delle singole norme antielusive «determini effetti iniqui consentendo la realizzazione del prelievo impositivo in difetto del relativo ed effettivo presupposto di applicazione». Al contribuente è, dunque, riconosciuta la possibilità di dimostrare all'Amministrazione finanziaria che, *nel suo caso specifico*, quei comportamenti «tipici» individuati dalla disposizione antielusiva non sono finalizzati a conseguire risparmi d'imposta indebiti e che, conseguentemente, gli effetti elusivi che il legislatore ha inteso contrastare con detta norma non si verificherebbero, sicché, in modo eloquente, la dottrina ha ritenuto che l'istituto in questione trasformerebbe le presunzioni assolute di elusività in presunzioni legali relative (v. ancora FALSITTA G., *Manuale di diritto tributario. Parte generale*, cit., p. 230). In caso di ottenimento di risposta positiva all'istanza, dunque, il contribuente potrà essere assoggettato al regime fiscale «naturale», senza cioè applicare la norma antielusiva la quale normalmente si pone in posizione derogatoria o comunque limitativa di detto regime. Sulla *ratio* dell'istituto, oltre agli Autori citati in precedenza, si sofferma anche FRANSONI G., *Efficacia e impugnabilità degli interpelli fiscali con particolare riguardo all'interpello disapplicativo*, in MAISTO G. (a cura di), *Elusione e abuso del diritto*, in *Quaderni della rivista di diritto tributario*, Milano, 2009, p. 92. Sugli aspetti procedurali v. altresì FANTOZZI A., *Diritto tributario*, Torino, 2013, pp. 392-393; BEGHIN M., *Commento all'art. 37 bis*, cit., p. 225; ZIZZO G., *Prime considerazioni sulla nuova disciplina antielusione*, cit., p. 469 s.; in particolare, per quanto riguarda la possibilità che l'istanza venga presentata successivamente all'avvenuta disapplicazione della norma antielusiva da parte del contribuente, v. LUPI R., *Miti e paradossi sulla preventività degli interpelli*, in *Dialoghi trib.*, 2004, p. 1288 s.; STEVANATO D., «Disapplicazione» delle norme con finalità antielusiva ed attività interpretativa, in *Dialoghi trib.*, 2004, p. 1284 s.; CROVATO F., *Disapplicazione di norme antielusive e «preventività» della richiesta*, in *Dialoghi trib.*, 2004, p. 1276; inoltre, con riferimento alle numerose differenze presenti nella disciplina dell'interpello c.d. disapplicativo rispetto alle altre forme di interpello previste dall'ordinamento tributario v. TOSI L., *Gli aspetti procedurali nell'applicazione delle norme antielusive*, in *Corr. trib.*, 2006, pp. 3124-3125.

<sup>196</sup> Sulla valenza latamente antielusiva del requisito in argomento v. STEVANATO D., *Il doppio regime di circolazione delle quote societarie: riflessioni sugli aspetti strutturali della par-*

Ciò tanto più se si pone l'accento sulla sindacabilità, da parte dell'Amministrazione finanziaria, delle classificazioni, la quale inevitabilmente si fonda sulla necessità di dare la prevalenza – per l'appunto in chiave antielusiva – ai profili sostanziali, rispetto al dato formale della rappresentazione in bilancio, delle reali intenzioni della società.

#### 5.2.6. La questione della sindacabilità dell'iscrizione in bilancio

La rilevanza attribuita dal legislatore alla classificazione delle partecipazioni pone a questo punto il problema della sindacabilità, da parte dell'Amministrazione finanziaria, delle decisioni assunte dagli amministratori (e dall'assemblea) in merito alla collocazione di tali poste nell'ambito dello schema di bilancio<sup>197</sup>.

La questione si inserisce nella più ampia tematica concernente il potere dell'Agenzia delle entrate di contestare le scelte di bilancio operate dalle società, tematica sulla quale si possono prospettare posizioni diverse: da un lato, infatti, v'è la tesi dell'assoluta insindacabilità delle scelte di bilancio da parte dell'Amministrazione finanziaria<sup>198</sup>, la quale muove dalla constatazio-

---

*ticipation exemption*, cit., pp. 419-420; ZIZZO G., *I redditi d'impresa*, cit., p. 404; PADOVANI F., *Commento all'art. 87*, cit., p. 439; TOGNONI M., *Commento all'art. 87*, cit.; INGRAO G., *In tema di tassazione dei gruppi di imprese ex D.Lgs. 12 dicembre 2003, n.344, istitutivo dell'Ires*, cit., p. 550. Lo stesso Autore, peraltro, ha successivamente rilevato che «l'iscrizione nel primo bilancio delle partecipazioni tra le immobilizzazioni finanziarie sembra essere un'altra faccia della "diversa facoltà" di inserire le partecipazioni nel circolante, in modo da fruire di eventuali minusvalenze, nel sistema "non pex". L'iscrizione sembra cioè una sorta di "volontaria disclosure", in cui il contribuente stesso dichiara il regime che ritiene applicabile alla partecipazione. La finalità è quella di offrire garanzie di certezza in sede applicativa, contrastando le possibilità di "stare alla finestra" e scegliere, *secundum eventum*, il regime fiscale più conveniente» (INGRAO G., *La tendenza del sistema all'irrelevanza fiscale delle componenti reddituali su partecipazioni e la valenza del periodo minimo di detenzione*, in *Dialoghi trib.*, 2012, p. 162). In argomento, infine, va segnalato che la necessità di rendere «irreversibile» la prima iscrizione in bilancio è stata condivisa anche dalla Commissione Biasco la quale ritiene «preferibile, nonostante le molte perplessità manifestate nel corso delle audizioni, confermare basilarmente la scelta normativa attuale di utilizzare il criterio dell'immobilizzazione per definire le partecipazioni d'investimento (con scelta irreversibile). Tale criterio, adottato anche in altri Paesi UE, ha il merito di rendere oggettiva la scelta d'investimento fondata su un esplicito riconoscimento contabile. Il criterio dell'immobilizzazione si riferisce agli elementi patrimoniali destinati ad essere utilizzati durevolmente; questo, tra l'altro, già coinvolge, per presunzione, le partecipazioni di controllo nell'ampia accezione di influenza dominante non solo di controllo diretto e di collegamento».

<sup>197</sup> Questione di cui ho avuto occasione di occuparmi in VIOTTO A., *Le classificazioni di bilancio tra determinazione del reddito d'impresa e applicabilità delle norme antielusive*, in *Riv. dir. trib.*, 2009, I, p. 205 s.

<sup>198</sup> Lo stesso Ministero delle finanze, nella Circ. n. 73/E del 27 maggio 1994, ha precisato

ne che il legislatore del Testo Unico non ha disciplinato con regole *ad hoc* tutte le componenti reddituali ed anzi, in alcune circostanze, ha rinviato più o meno espressamente alle scelte operate in sede civilistica, senza mai attribuire espressamente all'Amministrazione il potere di sindacare le decisioni altrove assunte. Dall'altro lato, v'è l'impostazione che riconosce, in linea di principio, all'Amministrazione il potere di contestare le scelte di bilancio, facendo leva sul paradosso cui conduce l'opposta conclusione, consistente nel non consentire all'Amministrazione finanziaria di agire per tutelare il bene giuridico protetto dal legislatore tributario tutte le volte in cui la lesione di questo bene discenda dalla violazione di quegli stessi principi civilistici cui la legge ha fatto rinvio proprio per assicurare la correttezza dell'imponibile dichiarato<sup>199</sup>.

Senonché, anche volendo ragionare in questa seconda prospettiva, non si può sottovalutare la delicatezza della situazione, aggravata dal fatto che vi sono diverse circostanze in cui la valutazione o l'allocazione di una posta di bilancio finiscono con l'essere rimesse al prudente apprezzamento degli amministratori, senza il vincolo di criteri legislativi stringenti e puntuali. Si pensi proprio al caso della classificazione delle partecipazioni all'interno dell'attivo circolante piuttosto che tra le immobilizzazioni finanziarie, scelta che – come abbiamo visto – è guidata dal legislatore e dalla prassi contabile con criteri che, per quanto chiari, alla fine si risolvono in un giudizio degli amministratori circa la funzione da attribuire ad una operazione nel contesto della più ampia e generale strategia societaria.

Ebbene, in queste circostanze in cui è più netta la scelta legislativa di rimettere la decisione civilistica alla prudenza dell'apprezzamento degli amministratori, mi sembra che diventi molto più sfuggente il confine tra l'illi-

---

che «l'Amministrazione finanziaria deve attenersi ai dati di bilancio, salvo che questi risultino poi invalidati a seguito di pronuncia dell'autorità giudiziaria» e che «l'impugnativa della delibera di approvazione del bilancio non dovrebbe riguardare, l'Amministrazione finanziaria». In un successivo passo della stessa Circolare, poi, è stato affermato che, in via di principio, l'Amministrazione «non è legittimata ad entrare nel merito delle valutazioni operate in sede civilistica e dovrà pertanto attenersi alle risultanze di bilancio. Tuttavia, se, successivamente all'approvazione, il bilancio viene riconosciuto falso in sede giudiziaria e dalla declaratoria del giudice emerge materia imponibile non si può escludere un'azione accertatrice di detto maggior reddito».

<sup>199</sup> In altri termini, non avrebbe senso che il legislatore tributario, da un lato, abbia individuato nelle regole civilistiche i principi idonei ad assicurare la corrispondenza dell'imponibile alla effettiva capacità contributiva manifestata dal contribuente e, dall'altro lato, non abbia riconosciuto all'Amministrazione il potere di verificare il rispetto di quei principi e, soprattutto, il potere di agire per contrastare eventuali violazioni di quei principi che si traducano nella dichiarazione di un imponibile non in linea con la effettiva capacità contributiva.



ceità della decisione e la sua semplice inopportunità o la sua incoerenza: nel senso che, tanto più è marcata la componente soggettiva, tanto più diventa difficile attrarre una scelta *lato sensu* “errata” all’area dell’illecito; ed ancor più se si tiene conto che la decisione deve essere valutata *ex ante* rispetto alla sua attuazione, ossia ponendosi nella medesima prospettiva in cui si trovavano gli amministratori allorquando l’hanno assunta.

Il che si traduce, ovviamente, in un obiettivo ostacolo – che in certi casi potrebbe diventare, all’atto pratico, insuperabile – alla facoltà dell’Amministrazione di sindacare quelle scelte per le ripercussioni che queste possono avere sul terreno fiscale.

Parallelamente diventa più concreto il rischio che siffatto potere sconfini nell’area delle decisioni arbitrarie proprio perché la mancanza di parametri legislativi stringenti priva di supporto normativo anche le valutazioni e le decisioni della stessa Amministrazione, con evidenti pericoli di violazioni del principio dell’imparzialità dell’azione amministrativa e, in ultima analisi, dello stesso principio di legalità dell’imposizione<sup>200</sup>.

In questo quadro di ragionamento si colloca poi la novella introdotta dal legislatore delegato<sup>201</sup> nella lett. f) dell’art. 37 *bis*, D.P.R. n. 600<sup>202</sup>, per effetto della quale, tra le operazioni aventi ad oggetto le partecipazioni che possono essere contestate in chiave antielusiva, vengono espressamente annoverate le «classificazioni di bilancio».

Il che potrebbe significare che tali operazioni si prestano ad essere sindacate prescindendo dalla dimostrazione della illiceità della scelta, nel senso che l’appostazione in bilancio di certi elementi potrebbe essere anche lecita, alla stregua delle regole civilistiche, ma ciò nonostante potrebbe essere censurata dall’Amministrazione attraverso il mero disconoscimento dei benefici fiscali dalla stessa derivanti (ovviamente in presenza degli altri requisiti previsti dall’art. 37 *bis*)<sup>203</sup>.

---

<sup>200</sup> Rileva in proposito TESAURO F., *La participation exemption ed i suoi corollari*, cit., p. 12, che il riconoscimento all’Amministrazione finanziaria del potere di sindacare la classificazione delle partecipazioni in bilancio implicherebbe l’attribuzione di un «potere di costituire il fatto imponibile (e l’Amministrazione, in virtù dei poteri di cui è provvista, può “costituire” l’imposta, non il fatto imponibile)».

<sup>201</sup> E, segnatamente, dall’art. 2, D.Lgs. n. 344/2003.

<sup>202</sup> La quale fa riferimento alle «operazioni, da chiunque effettuate, incluse le valutazioni e le classificazioni di bilancio, aventi ad oggetto i beni ed i rapporti di cui all’articolo 81, comma 1, lettere da c) a c-quinquies), del testo unico delle imposte sui redditi, approvato con decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917».

<sup>203</sup> Segnalo, in proposito, l’orientamento di parte della dottrina che – se ho ben com-

Sicché, la norma in questione determina uno spostamento del giudizio concernente la scelta di bilancio dal terreno della liceità/illiceità a quello della funzionalità/non funzionalità rispetto all'aggiramento di obblighi e divieti tributari e all'ottenimento di vantaggi fiscali altrimenti indebiti<sup>204</sup>. Vengono così a mutare i parametri e i criteri cui deve attenersi il giudizio, in quanto quelli propri della norma antielusiva non coincidono con quelli che consentono di valutare la liceità di una scelta rispetto alle prescrizioni civilistiche in materia di bilancio. È noto, infatti, che, nel contesto dell'art. 37-bis, ai fini del disconoscimento dei vantaggi fiscali, le valutazioni dell'Ufficio debbono attestarsi sull'esistenza di aggiramenti di obblighi o divieti<sup>205</sup>, sulla funzionalizzazione

---

preso – tende a restringere l'ambito di operatività della novella di cui alla lett. f) dell'art. 37 bis alle classificazioni delle partecipazioni nell'attivo circolante, escludendo dall'area della potenziale elusività le classificazioni tra le immobilizzazioni: v. LUPI R., *L'elusione è (caso-mai) solo nella deduzione di minusvalenze*, in *Dialoghi trib.*, 2004, p. 901. Perplexità sull'efficacia della norma antielusiva in questione vengono espresse anche da LI CAUSI R., *Le classificazioni in bilancio come nuova fattispecie elusiva nell'art. 37 bis*, in *Dialoghi trib.*, 2004, pp. 897-898; GARIBOLDI P.-STARITA M., *Il regime di esenzione delle plusvalenze nella riforma fiscale italiana, la cosiddetta participation exemption. Considerazioni*, cit., p. 1614.

<sup>204</sup> In altri termini, ragionando in questa prospettiva, l'Amministrazione può (e deve) dimostrare che quella classificazione è un tassello della concatenazione di «atti», «fatti» e «negozi» che la norma richiede siano «diretti» – ossia «concepiti per» – aggirare obblighi o divieti previsti dall'ordinamento tributario.

<sup>205</sup> Con tutti i connessi problemi relativi all'inquadramento del concetto di «aggiramento di obblighi e divieti» e alla distinzione dello stesso rispetto a quello di «legittima pianificazione fiscale». In merito, tra i molti, v. LUPI R., *Elusione e legittimo risparmio d'imposta nella nuova normativa*, in *Rass. trib.*, 1997, p. 1099, il quale distingue giustamente l'elusivo risparmio d'imposta «patologico» dal risparmio d'imposta fisiologico. Mentre quest'ultimo comportamento sarebbe caratterizzato da un lecito utilizzo delle norme finalizzate alla limitazione del carico fiscale, l'elusivo risparmio d'imposta patologico si concretizzerebbe nell'abuso delle norme finalizzate ad ottenere risultati (risparmi d'imposta) formalmente legittimi ma disapprovati dal sistema nel suo complesso. Al fine di valutare l'elusività di un comportamento l'Autore propone due metodologie d'indagine: appurare se la normativa applicata dal contribuente al fine di attuare il proprio progetto elusivo sia collocata su un piano di pari dignità rispetto alle altre norme che conducono ai medesimi risultati; verificare se i vantaggi fiscali ottenuti siano disapprovati dall'ordinamento tributario valutato nel suo insieme nonostante la loro formale legittimità, cioè «valutati negativamente, alla luce di norme dettate per fattispecie congiunte». Resta fermo che – come rilevato anche da CIPOLLINA S., (voce) *Elusione fiscale*, in *Dig. disc. priv., sez. comm.*, V, Torino, 1990, p. 222 – il confine tra i due fenomeni, oltre ad essere difficilmente individuabile, non è fisso e determinato, ma è mutevole in funzione dell'impostazione accolta dall'interprete e del grado di evoluzione raggiunto dall'ordinamento giuridico. La stessa relazione al D.Lgs. n. 358/1997 (che ha introdotto nel D.P.R. n. 600/1973 l'art. 37 bis) ha riconosciuto che è possibile fornire un «criterio tendenziale per distinguere l'elusione rispetto al mero risparmio d'imposta. Quest'ultimo si verifica quando, tra vari comportamenti posti dal si-

del comportamento posto in essere (attraverso atti, fatti e negozi, anche collegati tra loro) rispetto a tale obiettivo e sulla mancanza di ragioni economiche (ovviamente diverse da quelle legate al risparmio d'imposta) che possano giustificare ragionevolmente l'adozione di quel comportamento.

Ebbene, in quest'ottica mi sembra che la scorrettezza (rispetto ai parametri civilistici) e l'incoerenza (rispetto ai comportamenti ed agli atti nel complesso posti in essere dagli amministratori) siano elementi che possono essere dotati di una certa significatività sul piano indiziario, nel senso che si tratta di fattori che, di per sé, non consentono, *de plano*, la contestazione delle classificazioni e l'applicazione della norma antielusiva<sup>206</sup>, ma che, piut-

---

stema fiscale su un piano di pari dignità, il contribuente adotta quello fiscalmente meno oneroso. Non c'è aggiramento fintanto che il contribuente si limita a scegliere tra due alternative che in modo strutturale e fisiologico l'ordinamento gli mette a disposizione. Una diversa soluzione finirebbe per contrastare con un principio diffuso in tutti gli ordinamenti tributari dei paesi sviluppati, che consentono al contribuente di regolare i propri affari nel modo fiscalmente meno oneroso e dove le norme antielusione scattano solo quando l'abuso di questa libertà dà luogo a manipolazioni, scappatoie e stratagemmi, che pur formalmente legali, finiscono per stravolgere i principi del sistema». Dunque, mi sembra condivisibile la tesi secondo cui l'aggiramento di obblighi e divieti si risolve nell'attuazione di comportamenti contrari rispetto alla logica del sistema, tesi che al fine di verificare l'avvenuto «aggiramento» ritiene necessario operare un confronto tra la fattispecie posta in essere dal contribuente ed il «modello» maggiormente lineare, diretto ed efficiente per ottenere i medesimi effetti prodotti dalla fattispecie posta in essere. In tal senso v. anche ZIZZO G., *Clausola antielusiva, Comitato consultivo e certezza del diritto*, in *Corr. trib.*, 2006, p. 175. Si deve cioè verificare se il contribuente abbia seguito un «percorso di aggiramento» della sequenza tipica finalizzata ad ottenere i risultati ottenuti con l'operazione effettivamente posta in essere, realizzando però un risparmio d'imposta (in questi termini FALSITTA G., *Riforma del sistema fiscale e certezza del diritto: dalla nascita prematura e a scalini dell'Ires al mancato varo del codice*, in *Riv. dir. trib.*, 2005, I, p. 1119).

<sup>206</sup> Come, invece, mi pare sostenga STEVANATO D., *Le "classificazioni di bilancio" nella nuova norma antielusiva: regola astrusa o strumento insufficiente?*, in *Dialoghi trib.*, 2004, p. 899, secondo cui l'art. 37 *bis* avrebbe una valenza sostanziale e legittimerebbe l'Amministrazione finanziaria a sindacare le classificazioni di bilancio quando esse «appaiano incongrue rispetto alle scelte degli amministratori e finalizzate al raggiungimento di vantaggi tributari "altrimenti indebiti"». L'Amministrazione, secondo l'Autore testé citato, avrebbe cioè il potere di «disconoscere il "vantaggio" fiscale conseguito ... quando la classificazione di bilancio che lo ha reso possibile doveva reputarsi scorretta sul piano civilistico-contabile, alla luce delle intenzioni manifestate dagli organi societari o desumibili da comportamenti concludenti, con riferimento a quel determinato asset». Sulle difficoltà insite nella contestazione, anche in chiave elusiva, delle classificazioni delle partecipazioni v. altresì TUNDO F., *La disciplina antielusiva nella prospettiva della riforma*, in *A.N.T.I., L'I.R.E.S., due anni dopo: considerazioni critiche e proposte*, cit., pp. 508-510; DAMIANI M., *L'esenzione come regola e la rilevanza fiscale come eccezione (obbligatoria o facoltativa)*, in *Dialoghi trib.*, 2011, pp. 51-53; BARBONE L., *La menzione delle classificazioni di bilancio nella normativa*

tosto, possono essere valorizzati dall'Amministrazione nella costruzione del ragionamento presuntivo che, secondo il criterio dell'*id quod plerumque accidit*, può consentire di risalire, con un grado di verosimiglianza da valutare caso per caso, all'esistenza di un esclusivo intento elusivo alla base della classificazione effettuata dal contribuente.

In questa prospettiva, pertanto, ritengo che la mera incoerenza della classificazione, rispetto ai comportamenti in seguito tenuti dagli amministratori e alle decisioni in seguito assunte, potrebbe non essere sufficiente allo scopo, in quanto, nel contesto di un ragionamento presuntivo, non si potrebbe prescindere dall'eventualità che l'incoerenza dipenda dall'intervenuto cambiamento delle strategie imprenditoriali, rispetto a quelle che avevano ispirato la classificazione in bilancio<sup>207</sup>.

Tanto più quando la specifica classificazione, ancorché possa apparire distonica rispetto ad altri comportamenti, si riveli coerente dal punto di vista dell'elemento temporale, nel senso che l'inquadramento tra le immobilizzazioni si accompagna con una detenzione prolungata ovvero l'inquadramento nel circolante si accompagna con una detenzione limitata<sup>208</sup>.

In tal senso mi pare si possa convenire sul fatto che la coerenza tra scelta di bilancio e durata del possesso sia un elemento che, a posteriori, possa rendere molto più difficile la dimostrazione della elusività della classificazione. E, specularmente, mi pare possa rendere "sospetta", in chiave elusiva, la scelta di classificare nel circolante una partecipazione detenuta per molto tempo (che potrebbe essere funzionale a dedurre una minusvalenza, restando al di fuori del regime della *participation exemption*), così come la scelta di classificare tra le immobilizzazioni una partecipazione detenuta per breve tempo (che potrebbe essere funzionale a fruire dell'esenzione di una plusvalenza, rientrando nel regime della *participation exemption*), per quanto,

---

*antieclusiva e la complessa interazione tra evasione interpretativa ed elusione*, in *Dialoghi trib.*, 2011, pp. 53-54.

<sup>207</sup> Si pensi, ad esempio, ad un pacchetto di partecipazioni acquistato con scopo di investimento duraturo, poi ceduto dopo breve tempo per far fronte ad un'improvvisa ed eccezionale necessità di liquidità o a seguito del cambio dei piani strategici societari, dettati dal cambio di *management* o dall'avvenuto perfezionamento di operazioni di finanza straordinaria.

<sup>208</sup> Dobbiamo infatti sempre tener presente che il giudizio sulla elusività di un'operazione – ancorché sia un giudizio prognostico, ossia formulato sulla scorta delle intenzioni del contribuente – è pur sempre un giudizio che viene formulato a posteriori: ragion per cui, nel caso di specie, esso può essere di fatto influenzato – in positivo o in negativo – dagli eventi successivi alla prima classificazione, i quali eventi possono essere valorizzati, sul piano del ragionamento presuntivo, per giungere ad una conclusione piuttosto che ad un'altra.

rispetto a questa seconda fattispecie, non si può trascurare che, per beneficiare del regime dell'esenzione, è la stessa legge che individua in dodici mesi il periodo minimo di possesso. Come a dire che, decorso tale termine con l'ininterrotto possesso delle partecipazioni, è lo stesso legislatore ad aver sancito il venir meno del rischio che la classificazione sia stata strumentalizzata allo scopo di beneficiare dell'esenzione. In altre parole, si può pensare che, con la fissazione di quel termine, il legislatore abbia presunto che una detenzione protratta oltre i dodici mesi sia sufficiente ad escludere che la partecipazione sia stata acquisita con lo scopo di essere destinata al mero scambio e non all'investimento durevole.

Altro fattore di coerenza da considerare è poi rappresentato dal dato normativo racchiuso nell'art. 2424-*bis*, comma 2, c.c., il quale, come detto, reca la presunzione (relativa) che le partecipazioni almeno di collegamento siano da considerare immobilizzazioni: sicché, da questo punto di vista, potrebbe essere "sospetta" la scelta di classificare nel circolante partecipazioni di controllo o di collegamento, appunto perché non vi sarebbe coerenza rispetto al dato normativo, il quale comunque può essere disatteso, ma con una motivazione espressa nella nota integrativa. Mentre, sotto questo profilo, non dovrebbe essere "sospetta" la scelta di classificare tra le immobilizzazioni partecipazioni neppure di collegamento, visto che la presunzione normativa riguarda solo quelle almeno di collegamento, e nulla dice in merito alla classificazione delle altre: sicché in questo caso non si può configurare un'incoerenza della scelta rispetto al dato normativo.

### 5.3. *La dinamica delle operazioni straordinarie rispetto ai requisiti di cui alle lett. a) e b)*

#### 5.3.1. *Le operazioni fiscalmente neutrali*

Un ulteriore tema particolarmente delicato da affrontare attiene all'effetto di eventuali operazioni straordinarie sui requisiti dell'*holding period* e della classificazione in bilancio.

Si deve chiarire, in sostanza, se e come eventuali operazioni di fusione, scissione, conferimento o scambio di azioni incidano sui due requisiti qui considerati.

A tal fine, possiamo prendere le mosse dalle operazioni di fusione e di scissione, le quali possono riguardare tanto la partecipante quanto la partecipata, nel senso che la società partecipante potrebbe essere fusa con un'altra società ovvero scissa in due o più società – nel qual caso si dovrà verificare se la società incorporante o risultante dalla fusione o la beneficiaria della

scissione possano “ereditare” i due requisiti così come realizzati in capo alla società fusa o scissa prima dell'operazione – e nel senso che potrebbe essere la partecipata ad essere fusa con un'altra società ovvero scissa a beneficio di un'altra società – nel qual caso si tratterà di verificare se i due requisiti, così come realizzati prima dell'operazione in capo alla partecipante, si trasferiscano sulle azioni o quote ottenute in cambio per effetto della fusione o della scissione.

Ebbene, la risposta a tale articolato quesito passa necessariamente attraverso la soluzione delle questioni interpretative che da tempo hanno interessato la connotazione sul piano civilistico delle operazioni, nonché il regime tributario delle stesse.

Il dibattito sul punto è stato particolarmente acceso con riferimento alla fusione societaria, operazione che, in un primo momento, anche alla luce del diverso contesto normativo<sup>209</sup>, la dottrina e la giurisprudenza avevano tendenzialmente configurato alla stregua di un'estinzione della società incorporata ed una successione a titolo universale, non dissimile da una successione *mortis causa*<sup>210</sup>.

Simile impostazione è stata progressivamente abbandonata e la fusione è stata inquadrata tra le operazioni che si risolvono in modificazioni statutarie da parte delle società partecipanti all'operazione, finalizzate all'integrazione delle stesse in un unico soggetto<sup>211</sup>.

---

<sup>209</sup> Diversamente dal testo risultante a seguito delle modifiche apportate dal D.Lgs. n. 6 del 2003, il previgente art. 2504 c.c. definiva le società fuse e le società incorporate come «estinte».

<sup>210</sup> In tal senso, senza pretese di esaustività, v. FERRI G., *La fusione delle società commerciali*, Roma, 1936, p. 50 s.; SANTORO-PASSERELLI F., *Dottrine generali del diritto civile*, Napoli, 1986, p. 95 (che, però, richiama la figura della successione a carattere particolare); QUATRARO B., *La fusione: profili e natura giuridica*, in *Dir. fall.*, 1994, p. 376; SALAFIA V., *Responsabilità illimitata dei soci nella fusione eterogenea*, in *Società*, 1993, p. 1033. In giurisprudenza v., per tutte, le sentenze della Corte di Cassazione 25 novembre 2004, n. 22236 e 11 aprile 2003, n. 5716.

<sup>211</sup> V. SANTAGATA C., *Le fusioni*, in COLOMBO-PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, 7\*\*1, Torino, 2004, p. 20 s., part. p. 83; SERRA A., *La trasformazione e la fusione delle società*, in RESCIGNO P. (a cura di), *Trattato di diritto privato*, 17, 1985, p. 339 s.; TANTINI G., *Trasformazione e fusione di società*, in GALGANO, *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, VIII, 1985, p. 282; SIMONETTO E., *Trasformazione e fusione delle società. Società costituite all'estero e operanti all'estero (art. 2498-2510)*, in SCIALOJA A.-BRANCA G. (a cura di), *Commentario al codice civile*, Bologna-Roma, 1976, p. 208. In giurisprudenza v. Cass., sez. un., ord. 8 febbraio 2006, n. 2637, che ha stabilito che la fusione non comporta l'estinzione della società incorporata, bensì «l'integrazione reciproca delle società partecipanti all'operazione, ossia di una vicenda meramente evolutiva del

Da tale configurazione è stata fatta discendere la neutralità dell'operazione sul versante dell'imposizione reddituale, la quale si declina nell'inidoneità dell'atto ad essere sussunto nella categoria degli eventi realizzativi<sup>212</sup>.

Gli esiti di tale dibattito consentono allora di ritenere applicabile, anche ai fini che interessano in questa sede, il principio della continuità – strettamente correlato al principio della neutralità che caratterizza tali operazioni<sup>213</sup> – e di considerare quindi rilevante la classificazione inizialmente opera-

---

medesimo soggetto, che conserva la propria identità pur in un nuovo assetto organizzativo» [per un commento della sentenza v. CONSOLO C., *Bram Stoker e la non interruzione per fusione ed «estinzione» societaria (a proposito di gradazioni sull'«immortalità»*), in *Riv. dir. proc.*, 2007, p. 189]. Anche con riferimento alle operazioni di scissione si è riproposto il dibattito tra i sostenitori delle teorie c.d. modificazioniste e quelli delle teorie c.d. successorie o traslative, dibattito nel quale si registra una tendenziale preferenza per le concezioni che valorizzano i profili legati alla modificazione dell'atto costitutivo o dello statuto: v. SCOGNAMIGLIO G., *Le scissioni*, in COLOMBO-PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, 7\*\*2, Torino, 2004, p. 114 s.; DI SABATO F., *Diritto delle società*, cit., p. 571; SAVIOLI G., *Le operazioni di gestione straordinaria*, cit., p. 338; SERRA A., (voce) *Scissione di società (diritto commerciale)*, in *Enc. giur. Treccani*, XXVIII, Roma, 1999, p. 3; TORINO R., *Art. 2506*, in FAUCEGLIA G.-SCHIANO DI PEPE G. (diretto da), *Codice commentato delle S.p.A.*, II\*\*, cit., pp. 1804-1805.

<sup>212</sup> La consequenzialità della neutralità dell'operazione di fusione rispetto alla relativa configurazione civilistica viene rilevata, tra gli altri, da FALSITTA G., *Fusione per incorporazione senza cambio di azioni e tassazione delle plusvalenze*, ora in FALSITTA G., *La tassazione delle plusvalenze e sopravvenienze nelle imposte sui redditi*, cit., part. p. 141; FALSITTA G., *Fusione di società e iscrizione dell'avviamento*, cit., p. 268 s.; GALLO F., *Spunti controcorrente sul regime fiscale dell'«avanzo» e del «disavanzo» di fusione*, cit., p. 857 s.; ZIZZO G., *Le riorganizzazioni societarie nelle imposte sui redditi*, cit., p. 50 s.; LUPI R., *Profili tributari della fusione di società*, cit., part. p. 34 s.; FICARI V., *Reddito d'impresa e programma imprenditoriale*, cit., pp. 116-117; PAPARELLA F., *Art. 172 – Fusione di società*, in TINELLI G. (a cura di), *Commentario al testo unico delle imposte sui redditi*, cit., p. 1500 s.; TOMBOLESI R., *La fusione di società*, in DELLA VALLE E.-FICARI V.-MARINI G. (a cura di), *Il regime fiscale delle operazioni straordinarie*, Torino, 2009, p. 148 s.

<sup>213</sup> Oltre che dalla dottrina, la relazione tra continuità e neutralità delle operazioni di fusione e di scissione è condivisa anche dall'Amministrazione finanziaria: in tal senso si vedano la Ris. n. 250/E del 1996 (che, con riferimento all'imposta patrimoniale di cui alla L. n. 461/1992, ha sottolineato che «la scissione ... è una operazione fiscalmente neutra e che l'intera disciplina prevista dall'art. 123 bis del TUIR si basa sul principio della continuità dei valori della società scissa», che «in sostanza, la scissione non è un'operazione di negoziazione di beni bensì costituisce una sorta di scomposizione del soggetto societario che si scinde» e che «conseguentemente, per la verifica della condizione ... secondo cui ai fini della determinazione della base imponibile dell'imposta sul patrimonio netto, la deduzione del valore delle partecipazioni è subordinata al possesso per un periodo minimo di tre mesi, occorre computare detto periodo a decorrere dalla data in cui la società scissa ha acquisito il possesso delle azioni trasferite») e la Ris. 14 febbraio 2002, n. 42/E (che ha

ta dalla società incorporata o fusa o scissa anche in capo all'incorporante o risultante dalla fusione o beneficiaria<sup>214</sup>.

Parimenti, ai fini del conteggio dell'*holding period*, rileverà anche il periodo di possesso realizzato prima dell'operazione in capo alla società che ha partecipato alla fusione o alla scissione<sup>215</sup>, ovvero, qualora sia la società partecipata ad essere interessata da un'operazione di fusione o di scissione, il periodo di possesso realizzato dalla partecipante con riferimento alle partecipazioni concambiate<sup>216</sup>.

L'unico caso che può dar luogo a qualche complicazione è quello che si verifica allorché vengano fuse due società le cui partecipazioni, già possedute da una stessa terza società, fossero state da questa classificate diversamente nel primo bilancio chiuso nel periodo di possesso, ovvero fossero state acquistate in momenti diversi e non per tutte fosse maturato l'*holding period*. In tal caso, infatti, il principio della continuità non consente di far prevalere l'una o l'altra classificazione, ovvero l'uno o l'altro periodo di possesso, con riferimento alle azioni o quote ottenute in cambio delle partecipazioni in precedenza detenute nelle due società ed annullate per effetto della fusione. Sicché non è possibile affermare che le nuove quote di partecipazione abbiano ereditato la classificazione e l'*holding period* delle une ovvero delle altre, anche perché non si ravvisano ragioni di carattere sistematico – sottese al regime dell'esenzione – che consentano di “trasformare” i requisiti già realizzati su una partecipazione in quelli dell'altra<sup>217</sup>. Donde la

---

evidenziato come la nozione di «continuità del possesso» debba essere interpretata, in ambito fiscale, come «assenza di atti di realizzo»).

<sup>214</sup> Così STEVANATO D., *Fusioni, scissioni e «participation exemption»*, in *Corr. trib.*, 2004, pp. 2576-2577; nonché Circ. Ag. n. 36/E del 2004, par. 2.3.6.1.2.

<sup>215</sup> In tal senso v. FICARI V., *La cessione delle partecipazioni e l'imposizione delle plusvalenze*, cit., p. 1771; STEVANATO D., *Fusioni, scissioni e «participation exemption»*, cit., p. 2575; Circ. Ag. n. 36/E del 2004, par. 2.3.6.1.2. In senso contrario v. IAVAGNILIO M.-TRUTALLI F., *“Participation exemption” e neutralità nelle operazioni di fusione e scissione*, in *Corr. trib.*, 2003, pp. 3792-3793, secondo i quali a seguito delle operazioni di fusione e scissione il “possesso” delle partecipazioni ricomincerebbe *ex novo*.

<sup>216</sup> Ciò in virtù dell'estensione del principio di neutralità al «cambio delle partecipazioni» disposto dal comma 3 degli artt. 172 e 173, come ricorda anche l'Agenzia delle entrate nella Circ. n. 36/E del 2004, par. 2.3.6.2.

<sup>217</sup> Non si ravvisano, in sostanza, elementi per ritenere che la classificazione nell'attivo circolante, operata dalla società C, delle partecipazioni nella società A si “trasformi” in classificazione tra le immobilizzazioni finanziarie – e viceversa – per il solo fatto che la società A venga fusa con la società B e le azioni di quest'ultima fossero state iscritte tra le immobilizzazioni finanziarie da parte della società C.



conclusione che, in tali casi, il rispetto del principio della continuità dovrebbe condurre a suddividere – ai fini dei due requisiti in questione – in due quote le partecipazioni ottenute in cambio in proporzione ai valori delle due società oggetto di fusione, assumendo come valori più ragionevoli i rispettivi valori economici (e non già quelli contabili) sulla base dei quali sono stati calcolati i rapporti di concambio dell'operazione di fusione<sup>218</sup>.

Più articolata è poi la questione con riguardo ai conferimenti, i quali possono avere ad oggetto singoli beni, aziende o anche partecipazioni.

La dottrina civilistica non offre una configurazione univoca della natura giuridica del conferimento, il quale, come noto, a grandissime linee, in virtù di quanto stabilito dall'art. 2247 c.c., si presenta come l'istituto attraverso il quale i conferenti apportano risorse alla società al fine di dividere gli utili conseguiti grazie allo svolgimento in comune di un'attività economica. Il conferimento, dunque, costituisce la prestazione alla quale una parte si obbliga, prestazione che tuttavia si distingue da altre prestazioni contrattuali in quanto inserita all'interno del più ampio quadro rappresentato dal contratto di società e nella prospettiva dello svolgimento di un'attività economica<sup>219</sup>. Ebbene, tale attribuzione è stata ricostruita richiamando diverse figure, vuoi sottolineando la natura traslativa del passaggio da conferente a conferitaria nonché il collegamento sinallagmatico con l'acquisizione delle prerogative patrimoniali del socio sul capitale e sugli utili societari; vuoi evidenziando la natura associativa o collaborativa del contratto societario ed eventualmente attenuando la rilevanza degli effetti traslativi del conferimento; vuoi soffer-

---

<sup>218</sup> Lo stesso dovrebbe dirsi in caso di scissione di una società a beneficio di una o più altre società partecipate dalla stessa partecipante della scissa, caso nel quale non sembra neppure necessario ricorrere al criterio del riparto proporzionale, atteso che le partecipazioni ottenute in cambio sono chiaramente identificabili e distinguibili dalle altre già possedute.

<sup>219</sup> Il punto viene evidenziato da GALGANO F., *Le società in genere. Le società di persone*, cit., p. 13 e GALGANO F., (voce) *Società (diritto privato)*, cit., p. 869, ad avviso del quale «i conferimenti sono le prestazioni alle quali le parti del contratto di società si obbligano; essi non differiscono, sotto questo aspetto, da ogni altra prestazione contrattuale: dalla prestazione di dare, ad esempio, cui è obbligato il venditore (art. 1476 c.c.) o dalla prestazione di fare, cui è obbligato il prestatore di lavoro (art. 2094 c.c.). C'è però una differenza che attiene all'essenza del contratto di società (e, più in generale, dei contratti plurilaterali associativi): qui le parti «conferiscono beni o servizi per l'esercizio in comune di un'attività» (e, in particolare, di un'«attività economica»». Sul conferimento come elemento del «contenuto» del contratto di società, unitamente all'attività da svolgere per il conseguimento dell'utile ed alla ripartizione del risultato, v. FERRARA F. JR.-CORSI F., *Gli imprenditori e le società*, Milano, 2009, p. 237.

mandosi sulla finalità di impiego di ricchezza alla base dell'operazione<sup>220</sup>.

Di fronte a questa varietà di posizioni, la scelta del legislatore tributario si è orientata nel senso di considerare il conferimento alla stregua di un'operazione realizzativa al pari della vendita (v. art. 9, comma 5, del TUIR)<sup>221</sup>, talché non si ravvisano ragioni per ritenere che – in assenza di espresse disposizioni in senso contrario – le partecipazioni ottenute per effetto del conferimento “ereditivo” l'iscrizione in bilancio ed il periodo di possesso che avevano i beni conferiti.

Senonché, la funzione riorganizzativa che pure caratterizza il negozio è verosimilmente alla base della decisione di introdurre un regime di neutralità per i conferimenti di aziende di cui all'art. 176<sup>222</sup> – oltre che per le opera-

---

<sup>220</sup> La bibliografia, sul punto, è amplissima, considerato che il tema è strettamente collegato alla problematica della natura del contratto di società. In argomento, senza alcuna pretesa di esaustività, oltre agli Autori citati alla nota precedente segnalo le posizioni di MARASÀ G., (voce) *Società (contratto di società)*, cit., p. 4, il quale sottolinea che «il trasferimento del bene o servizio conferito dal patrimonio del socio al patrimonio sociale causa un mutamento qualitativo nel patrimonio del socio, poiché al diritto (di proprietà o di godimento) sul bene conferito si sostituisce la titolarità della quota»; FERRI G., (voce) *Società (diritto vigente): società (in generale)*, cit., p. 536, ad avviso del quale «la società postula anzitutto il conferimento, cioè una prestazione a contenuto patrimoniale, da parte dei singoli soci, diretta ad apprestare i mezzi, mediante i quali potrà concretamente attuarsi quella attività economica dal cui esercizio dipende la realizzazione del loro interesse individuale. Conferimento non è equivalente di messa in comunione di una cosa ... ma significa assunzione dell'obbligo di compiere una prestazione diretta al conseguimento dello scopo sociale»; nonché FERRI G. JR, *Investimento e conferimento*, Milano, 2001, p. 32, secondo il quale «il conferimento, e non solo nelle società per azioni, più che in termini di trasferimento di beni o di destinazione di elementi produttivi all'attività, sembra emergere innanzitutto in quelli di *impiego di ricchezza* da parte del socio, di una vicenda, cioè, che proprio per questo motivo si presenta come strutturalmente, o almeno logicamente, “unilaterale”» sicché «più che di *trasferimento di un bene* dovrebbe parlarsi, a proposito del conferimento, di *trasformazione di un valore*».

<sup>221</sup> Sulla *ratio* sottesa all'attribuzione del carattere realizzativo al conferimento v., tra gli altri, MICCINESI M., *Le plusvalenze d'impresa. Inquadramento teorico e profili ricostruttivi*, cit., p. 203 s., il quale giustifica la rilevanza, sotto il profilo dell'imposizione reddituale, dell'operazione in ragione del definitivo distacco del bene conferito rispetto alla sfera imprenditoriale del soggetto conferente; FALSITTA G., *Il presupposto di imponibilità delle plusvalenze patrimoniali*, cit., p. 49, il quale valorizza il carattere di «strumento di scambio» del conferimento; FANTOZZI A., *Ancora in tema di realizzazione delle plusvalenze*, cit., il quale considera il conferimento alla stregua di un «atto a titolo oneroso per il soggetto conferente, idoneo, quindi a realizzare eventuali plusvalenze afferenti ai beni conferiti», sul presupposto che «con il conferimento il socio perde la disponibilità del bene conferito ed acquista il diritto pro quota all'esercizio in comune dell'attività economica».

<sup>222</sup> Con riferimento ai quali la dottrina ritiene che la funzione riorganizzativa del nego-

zioni intracomunitarie di cui all'art. 178 (tra cui rientrano le permutate ed i conferimenti di partecipazioni)<sup>223</sup> – rispetto ai quali è lo stesso legislatore a stabilire – al comma 4 dell'art. 176 – che le partecipazioni ricevute si considerano iscritte come immobilizzazioni finanziarie nei bilanci in cui risultavano iscritti i beni dell'azienda conferita o in cui risultavano iscritte, come immobilizzazioni, le partecipazioni date in cambio<sup>224</sup>.

Dunque, per effetto della previsione legislativa testé richiamata, la neutralità fiscale<sup>225</sup> dell'operazione assurge ad elemento idoneo a superare la

---

zio prevalga rispetto a quella definita permutativo/sostitutiva: v. FICARI V., *I conferimenti in società a responsabilità limitata nella riforma tributaria*, in *Rass. trib.*, 2005, pp. 735-736; FICARI V., *Reddito d'impresa e programma imprenditoriale*, cit., p. 110. Sul punto v. altresì ZIZZO G., *Le operazioni straordinarie tra realizzo e neutralità: spunti sistematici*, in *Riv. dir. trib.*, I, 2006, pp. 518-521; BEGHIN M., *La cessione ed il conferimento di aziende e di partecipazioni nella disciplina del D.Lgs. n. 358/1997*, in *Riv. dir. trib.*, I, 1998, p. 582; ESPOSITO R., *I conferimenti in natura*, Milano, 2001, p. 231 s.; ESPOSITO R., *Commento all'art 176 TUIR*, in TINELLI G. (a cura di), *Commentario al testo unico delle imposte sui redditi*, cit., pp. 1544-1545; CORASANITI G., *Profili tributari dei conferimenti in natura e degli apporti in società*, Padova, 2008, p. 225 s.; LEO M., *Le imposte sui redditi nel testo unico*, II, cit., p. 2710. Rileva altresì LUPI R., *Conferimenti d'azienda e fusioni nello schema di decreto delegato*, in *Rass. trib.*, 1997, I, pp. 534-535, che «la peculiarità del conferimento può quindi rinvenirsi nel fatto che la contropartita ottenuta dall'impresa è una contropartita *sui generis*, consistente in partecipazioni societarie, non monetizzate né provviste di un loro valore d'uso. In buona sostanza, rispetto al caso della cessione d'azienda, è evidente che la conferente non vende nulla e che la conferitaria non compra alcunché. Si tratta di un contratto associativo attraverso il quale la conferente mantiene, attraverso la partecipazione ricevuta, un legame indiretto con i beni conferiti». Anche MICCINESI M., *Le plusvalenze d'impresa. Inquadramento teorico e profili ricostruttivi*, cit., p. 203 s., con riferimento alla normativa in passato vigente, non escludeva che il conferimento d'azienda potesse essere oggetto di un trattamento agevolativo, diretto ad evitare l'emersione di plusvalenze latenti, allorché fosse realmente finalizzato alla ristrutturazione dell'impianto organizzativo.

<sup>223</sup> Per le operazioni intracomunitarie, il regime di neutralità ricalca quello previsto dalla Direttiva 23 luglio 1990, n. 90/434/CEE (abrogata e sostituita dalla Direttiva 19 ottobre 2009, n. 2009/133/CE).

<sup>224</sup> Si tratta di una regola analoga a quella contenuta nell'art. 6, comma 4, L. n. 342/2000 con riferimento ai conferimenti neutrali *ex art. 4*, D.Lgs. n. 358/1997 ed alle operazioni intracomunitarie di cui all'art. 1, D.Lgs. n. 544/1992.

<sup>225</sup> Va peraltro notato che, stando alla Relazione illustrativa alla L. n. 244/2007, «l'applicazione dell'imposta sostitutiva, tanto nell'operazione di conferimento quanto in quelle di fusione e scissione è finalizzata ad ottenere il riconoscimento dei maggiori valori dei cespiti iscritti in bilancio e non a tramutare la natura dell'operazione da neutrale in realizzativa». Di qui, LEO M., *Le imposte sui redditi nel testo unico*, II, cit., p. 2720, sostiene che la previsione del subentro del conferitario nel periodo di possesso dell'azienda da parte del conferente troverebbe applicazione anche nel caso di opzione per il pagamento dell'imposta sostitutiva di cui al comma 2 *ter* dell'art. 176 del TUIR.

discontinuità che normalmente si verifica per effetto del conferimento, ciò coerentemente con gli effetti in cui si sostanzia la neutralità – consistenti nell'uscita dell'operazione dal novero delle fattispecie realizzative (di plusvalenze e minusvalenze) – e con le condizioni poste dalla legge per l'ottenimento di tali effetti – consistenti nel mantenimento in uno stato di latenza delle plusvalenze e delle minusvalenze, attraverso l'obbligo per il conferente di attribuire alle partecipazioni ricevute l'ultimo valore fiscalmente riconosciuto dell'azienda conferita ed il subentro da parte del conferitario nella posizione del conferente rispetto agli elementi dell'attivo e del passivo dell'azienda medesima.

Pertanto, le partecipazioni ottenute per effetto delle operazioni di conferimento d'azienda in regime di neutralità si considerano iscritte tra le immobilizzazioni finanziarie, senza alcuna possibilità o necessità di opzione per la società conferente, e lo stesso vale per le partecipazioni ottenute per effetto delle operazioni intracomunitarie di cui all'art. 178, le quali si considerano iscritte tra le immobilizzazioni finanziarie nei bilanci in cui risultavano iscritte come tali le partecipazioni date in cambio. Il che dovrebbe significare che se le partecipazioni date in cambio erano state iscritte tra le immobilizzazioni finanziarie nel primo bilancio, anche per quelle ottenute in cambio dovrebbe considerarsi realizzato il requisito di cui alla lett. b), senza alcuna possibilità di diversa opzione per la società. Nulla si dice, però, del caso contrario, vale a dire di quello in cui le partecipazioni date in cambio siano state iscritte nell'attivo circolante – e, per quanto qui interessa, lo siano state nel primo bilancio. Tuttavia, non sarebbe ragionevole ipotizzare che, in tali casi, la stessa operazione, con lo stesso regime di neutralità, comportasse effetti diversi sotto il profilo della classificazione e consentisse alla società di attribuire rilevanza ai fini del requisito in questione all'iscrizione tra le immobilizzazioni finanziarie delle partecipazioni ottenute in cambio qualora quelle date in cambio fossero state iscritte nell'attivo circolante nel primo bilancio.

Ciò detto, giova segnalare che analogo regime di neutralità fiscale è stato previsto anche per le operazioni di permuta di azioni o quote di cui all'art. 177, comma 1 – vale a dire quelle in virtù delle quali uno dei soggetti di cui all'art. 73, comma 1, lett. a) e b), acquista o integra o incrementa una partecipazione di controllo, attribuendo ai soci della società conferita proprie azioni – rispetto alle quali – similmente a quanto abbiamo visto per i conferimenti di cui all'art. 176 ed alle operazioni di permuta intracomunitarie – la permuta «non dà luogo a componenti positivi o negativi del reddito imponibile», a patto che il costo fiscalmente riconosciuto delle azioni o quote date in permuta sia trasferito su quelle ricevute in cambio.

Dunque il legislatore ha deciso di equiparare il trattamento fiscale di tali operazioni permutative, che si caratterizzano per la natura sinallagmatica, a quello delle operazioni di conferimento di azienda e di permuta intracomunitaria, ma lo ha fatto senza estendere espressamente a tali operazioni domestiche quanto previsto dall'art. 176, comma 4, in ordine al trasferimento sulle partecipazioni ricevute in cambio del requisito dell'iscrizione in bilancio tra le immobilizzazioni finanziarie delle partecipazioni date in permuta, allorquando, va da sé, il socio della società "permutata" sia anch'esso un soggetto IRES di cui all'art. 73, comma 1, lett. a) o b)<sup>226</sup>. Tuttavia, tale lacuna mi sembra possa essere colmata applicando in via analogica la disposizione dell'art. 176, comma 4, proprio in virtù della rilevanza che, rispetto al requisito dell'iscrizione in bilancio, il legislatore ha inteso riconnettere al regime di neutralità previsto per le operazioni – che di per sé sarebbero di natura realizzativa – di conferimento di azienda e di permuta intracomunitaria.

Tale rilevanza del regime di neutralità, peraltro, dovrebbe estendersi anche ai fini della verifica del requisito di cui alla lett. a), nel senso di consentire di considerare possedute le partecipazioni ricevute sin dal momento in cui lo erano l'azienda conferita o le partecipazioni scambiate a livello intracomunitario o permutate<sup>227</sup>, essendo logico ipotizzare che se un cespite si

<sup>226</sup> Circostanza che sembra prospettabile posto che l'art. 177, comma 1, si riferisce genericamente ai «soci» della società o dell'ente le cui partecipazioni sono oggetto di permuta contro le azioni proprie della società che acquista, integra o incrementa il controllo.

<sup>227</sup> In tal senso si è espressa anche l'Agenzia delle entrate nella Circ. n. 36/E del 2004, par. 2.3.6.1.1, e nella Ris. n. 227/E del 18 agosto 2009, laddove ha sostenuto che «sulla base del riferimento normativo sopra citato [art. 176, comma 4, del TUIR, n.d.a.], con riferimento al caso di specie, i requisiti soggettivi di cui alle lettere a) e b) risulterebbero verificati, già alla data del conferimento, a condizione che il soggetto conferente disponesse dell'azienda conferita da almeno dodici mesi, in quanto le partecipazioni rivenienti dal conferimento vengono assunte con un'anzianità pari a quella attribuibile all'azienda conferita». Nello stesso senso v. FERRANTI G., *Il periodo minimo di possesso della partecipazione nella "pex"*, cit., p. 3065; nonché TURCHI A., *Conferimenti e apporti nel sistema delle imposte sui redditi*, cit., p. 367, il quale precisa che la possibilità, per l'impresa conferente, di attribuire alle partecipazioni ricevute l'anzianità di possesso dell'azienda conferita appare coerente con il criterio dettato dallo stesso comma 4 dell'art. 176 per stabilire l'anzianità di possesso dell'azienda da parte della conferitaria: in particolare «il fatto che l'azienda si consideri posseduta dalla conferitaria anche per il periodo di possesso esercitato dalla conferente risponde al criterio secondo cui i beni aziendali ed i relativi valori sono trasmessi in piena neutralità d'imposta». Per lo stesso motivo, l'Autore ritiene che, nel caso in cui nell'ambito dell'azienda conferita siano comprese delle partecipazioni, anche la società conferitaria «possa computare il periodo di possesso dei titoli maturato in capo alla conferente e sfruttare la precedente iscrizione, fra le immobilizzazioni finanziarie, delle partecipazioni attribuite» (p. 376). In termini più radicali si è espressa l'Agenzia delle entrate nella

assume – sia pure per una *fictio iuris* – come iscritto in bilancio, esso dovrebbe anche essere considerato come posseduto<sup>228</sup>.

Semmai, un problema che si potrebbe porre è quello di valutare a quale momento fare esattamente risalire l'iscrizione in bilancio e l'inizio del possesso, atteso che, in caso di conferimento d'azienda, la formula «bilanci in cui risultavano iscritti i beni dell'azienda conferita» non consente, di per sé, di stabilire se si debba fare riferimento al momento della costituzione della società titolare dell'azienda ovvero a quello dell'acquisto del primo cespite o dell'ultimo cespite costituenti il complesso aziendale conferito, ecc.

Ebbene, valorizzando la natura di universalità di beni che caratterizza l'azienda, mi sembra ragionevole ritenere che si dovrebbe prescindere dagli acquisti e dalle vendite dei singoli cespiti che la compongono e considerare l'azienda oggetto del conferimento intesa nel suo complesso, risalendo perciò al

---

Circ. n. 36/E del 2004, par. 2.3.6.1.1, laddove afferma che «in virtù del principio di continuità ed al fine di impedire la modifica della prima iscrizione attraverso un'operazione fiscalmente neutra ... il conferitario non può modificare la classificazione della partecipazione così come risultante dal bilancio del conferente». Tale presa di posizione non è condivisa dalla dottrina, la quale nega che la conferitaria non possa modificare la classificazione della partecipazione nel suo bilancio, pur rimanendo vincolata, ai fini dell'applicazione dell'esenzione, dall'iscrizione operata dalla conferente nel suo "primo bilancio": v. FICARI V., *La cessione delle partecipazioni e l'imposizione delle plusvalenze*, cit., p. 1172; nonché, con riferimento più generale alle operazioni straordinarie neutrali, STEVANATO D., *Fusioni, scissioni e «participation exemption»*, cit., pp. 2576-2577.

<sup>228</sup> In tal senso v. CORASANITI, *Profili tributari dei conferimenti in natura e degli apporti in società*, cit., p. 261; LEO M., *Le imposte sui redditi nel testo unico*, II, cit., p. 2718; GARBARINO C., *Participation exemption e operazioni straordinarie*, in *TributImpresa*, 2005, pp. 53-54.

Del resto, si è già evidenziato come la stessa Amministrazione finanziaria tenda a porre sul medesimo piano la continuità del possesso con l'assenza di eventi realizzativi, facendo conseguire alla neutralità fiscale di un'operazione l'effetto del proseguimento del possesso sui beni coinvolti: in tal senso v. la Ris. n. 250/E/III-6-329 del 15 novembre 1996, riferita alle modalità di determinazione dell'imposta sul patrimonio netto («la scissione, al pari della fusione, è un'operazione fiscalmente neutra ... l'intera disciplina prevista dall'art. 123 bis del Tuir si basa sul principio della continuità dei valori della società scissa. In sostanza, la scissione non è un'operazione di negoziazione di beni bensì costituisce una sorta di scomposizione del soggetto societario che si scinde. Conseguentemente, per la verifica della condizione ... secondo cui ai fini della determinazione della base imponibile dell'imposta sul patrimonio netto, la deduzione del valore delle partecipazioni è subordinata al possesso per un periodo minimo di tre mesi, occorre computare detto periodo a decorrere dalla data in cui la società scissa ha acquisito il possesso delle azioni trasferite») e la Ris. n. 42/E del 2002, riferita all'art. 6, L. 21 novembre 2000, n. 342 che prevedeva espressamente che le aziende acquisite in dipendenza di conferimenti effettuati con il regime di cui all'art. 4, comma 1, D.Lgs. 8 ottobre 1997, n. 358 «si considerano possedute dal soggetto conferitario anche per il periodo di possesso del soggetto conferente».

momento dell'eventuale acquisto del complesso aziendale da parte della conferitaria ovvero a quello nel quale i beni singolarmente acquistati hanno assunto la connotazione di azienda<sup>229</sup>.

Un problema simile si potrebbe porre anche nei casi di scambio intracomunitario di partecipazioni e di permuta, qualora tali beni siano stati acquisiti in tempi diversi: in queste fattispecie, tuttavia, diversamente da quanto accade nell'ambito del conferimento d'azienda, non si è in presenza di un insieme unitario inscindibile, sicché sembra necessario fare ricorso ad un criterio di ripartizione proporzionale rispetto alle stratificazioni nel tempo formatesi con riferimento alle partecipazioni date in cambio o permutate.

### 5.3.2. *Le operazioni fiscalmente non neutrali*

Per quel che riguarda, invece, le operazioni non neutrali e, segnatamente, i conferimenti di partecipazioni, sembra corretto argomentare che, in assenza di una disposizione specifica, tali operazioni determinino l'azzeramento della classificazione in bilancio operata dalla società conferente e del periodo di possesso maturato in capo alla stessa, pur con tutte le cautele derivanti dal fatto che con il conferimento si attua una sostituzione del vincolo esistente sulla medesima partecipazione (che passa da diretto ad indiretto)<sup>230</sup>.

Ciò si verifica anche per le operazioni di conferimento di partecipazioni di controllo o di collegamento, per le quali – come abbiamo visto in precedenza<sup>231</sup> – l'art. 175, comma 1, prevede un regime di realizzo, ancorché controllato, nel senso che si considera valore di realizzo il maggiore tra quello attribuito dalla conferente, nelle proprie scritture contabili, alle partecipazioni ricevute in cambio e quello attribuito dalla conferitaria, nelle proprie scritture contabili, alle partecipazioni ricevute a titolo di conferimento.

E lo stesso dicasi con riferimento ai conferimenti di partecipazioni *ex art.* 177, comma 2 – che possono avere ad oggetto anche partecipazioni non di

<sup>229</sup> In tal senso v. anche TURCHI A., *Conferimenti e apporti nel sistema delle imposte sui redditi*, cit., p. 368. Sul punto v. altresì BARBONE L., *Conferimento di azienda e periodo minimo di possesso delle partecipazioni ricevute ai fini della participation exemption*, in *Dialoghi trib.*, 2004, pp. 604-606.

<sup>230</sup> L'impossibilità di estendere l'applicazione della neutralità prevista dall'art. 176 del TUIR ad altre forme di conferimento viene sostenuta anche dall'Agenzia delle entrate nella Circ. n. 36/E del 2004, par. 2.3.6.1.1, e nella Circ. 13 febbraio 2006, n. 6. In argomento v. anche FERRANTI G., *Il periodo minimo di possesso della partecipazione nella "pex"*, cit., p. 3067 s.; IAVAGNILIO M.-TRUTALI F., *La "participation exemption" nelle operazioni di conferimento e permuta*, cit., p. 3873 s.

<sup>231</sup> V. par. 3.2.1.

collegamento, ma che debbono consentire alla conferitaria di acquisire o di incrementare il controllo – per i quali il legislatore ha adottato un modello simile a quello riservato ai conferimenti di cui all'art. 175.

Ebbene, in questi casi, il carattere realizzativo e non neutrale dell'operazione e l'assenza di una disposizione *ad hoc* impediscono di ritenere che le partecipazioni ottenute per effetto del conferimento “ereditino” il periodo di possesso e l'iscrizione nel primo bilancio relativi alle partecipazioni conferite. Così come non vincolano la conferitaria rispetto alla classificazione operata dalla conferente ed al periodo di possesso realizzatosi in capo alla medesima.

Tale lettura sembra peraltro confermata dal fatto che il legislatore abbia introdotto una specifica disposizione antielusiva (art. 175, comma 2), in base alla quale il valore di realizzo è determinato in base al valore normale, nel caso di conferimento di partecipazioni di controllo o di collegamento prive dei requisiti per l'esenzione di cui all'art. 87, se le partecipazioni ricevute non sono anch'esse prive dei requisiti predetti, senza considerare quello di cui alla lett. a), comma 1 del medesimo art. 87. Tale disposizione, invero, mira ad evitare che, ricorrendo ad un'operazione di conferimento in regime di realizzo controllato, si modifichi la classificazione in bilancio delle partecipazioni<sup>232</sup>, “trasformando” partecipazioni non iscritte tra le immobilizzazioni finanziarie nel primo bilancio in partecipazioni classificate in tale comparto<sup>233</sup>,

---

<sup>232</sup> La matrice antielusiva della disposizione è condivisa in dottrina: v. FICARI V., *La cessione delle partecipazioni e l'imposizione delle plusvalenze*, cit., p. 1773; STEVANATO D., *Conferimenti di partecipazioni pex e regole di calcolo della plusvalenza*, cit., p. 94; STEVANATO D., *Il doppio regime di circolazione delle quote societarie: riflessioni sugli aspetti strutturali della participation exemption*, cit., p. 417; PORCARO G., *La participation exemption in precario e confuso equilibrio tra esenzione ed esclusione*, cit., p. 1049; TURCHI A., *Conferimenti e apporti nel sistema delle imposte sui redditi*, cit., p. 303; TUNDO F., *Il regime fiscale dei conferimenti dopo le riforme del diritto societario e delle imposte sui redditi*, cit., p. 658; ESPOSITO R., *Commento all'art. 175 TUIR*, cit., p. 1541; CAPOLUPO S., *Operazioni straordinarie e participation exemption*, in *Il Fisco*, 2004, 4029.

<sup>233</sup> Tale disposizione, giova specificarlo, non trova applicazione nel caso contrario e, cioè, nel caso di partecipazione iscritta nell'attivo immobilizzato che viene conferita a fronte dell'ottenimento di una partecipazione che viene iscritta nell'attivo circolante, il che non è del tutto ragionevole in quanto, se la partecipazione conferita è plusvalente, il contribuente non dovrebbe avere interesse ad utilizzare il conferimento per modificare il requisito della classificazione in bilancio passando dalle immobilizzazioni al circolante, ma se la partecipazione è minusvalente la società potrebbe avere tutto l'interesse ad uscire dal regime di esenzione, “azzerando” l'originaria classificazione tra le immobilizzazioni finanziarie e sostituendola con una nuova classificazione nell'attivo circolante. Resta comunque il fatto che l'eventuale disegno elusivo che venisse perpetrato tramite una simile operazione potrebbe comunque essere contrastato ricorrendo alla disposizione antielusiva di cui all'art. 37 bis, D.P.R. n. 600.



senza scontare tassazione sulle eventuali plusvalenze latenti<sup>234</sup>.

Il che, per l'appunto, presuppone che, tramite l'operazione di conferimento di partecipazioni, si possa modificare la classificazione originariamente operata, sulle partecipazioni conferite, collocando quelle ottenute dal conferimento tra le immobilizzazioni finanziarie nel primo bilancio che si chiude dopo il conferimento medesimo, e realizzando così sulle nuove partecipazioni il requisito della lett. b) che in precedenza non era verificato.

La disposizione dell'art. 175, comma 2, conferma inoltre che lo stesso effetto di rottura si verifica con riferimento al requisito del possesso, laddove il legislatore tiene a precisare che il presidio antielusivo in questione scatta se le partecipazioni ricevute non sono anch'esse prive dei requisiti predetti, «senza considerare quello di cui alla lettera a) del comma 1 del medesimo art. 87», dando quindi per scontato che, per effetto del conferimento, si verifichi l'interruzione del periodo di possesso in capo alla partecipante, nel senso che il periodo già maturato sulle partecipazioni conferite non si somma a quello che sarà maturato sulle partecipazioni ottenute.

#### 6. I requisiti concernenti la società partecipata: la residenza in uno Stato o territorio non avente fiscalità privilegiata

Accanto ai requisiti descritti alle lett. a) e b), di cui ci siamo occupati sopra, i quali concernono la società partecipante, l'art. 87 ne richiede altri due che riguardano la società partecipata (e che vengono comunemente denominati "oggettivi"): il primo attiene alla sua localizzazione, il secondo all'attività svolta.

Dal punto di vista temporale, entrambi tali requisiti – come avremo modo di approfondire – debbono sussistere, non solo al momento del realizzo della plusvalenza, bensì «ininterrottamente ... almeno dall'inizio del terzo periodo d'imposta anteriore al realizzo stesso».

##### 6.1. Il concetto di residenza fiscale in rapporto alla ratio del requisito di cui alla lett. c) dell'art. 87

Quanto al primo requisito, viene richiesto che la società partecipata sia fiscalmente residente in uno degli Stati o territori che non beneficiano di re-

---

<sup>234</sup> Sicché, la reazione dell'ordinamento di fronte ad una simile eventualità consiste nel far emergere – e assoggettare a tassazione – le plusvalenze latenti sulle partecipazioni conferite, mantenendo intatta la nuova classificazione attribuita alle partecipazioni ricevute.

gimi fiscali privilegiati<sup>235</sup> ovvero, in alternativa, che venga data la dimostrazione che dalle partecipazioni non sia stato conseguito, sin dall'inizio del periodo di possesso<sup>236</sup>, l'effetto di localizzare i redditi in Stati o territori a fiscalità privilegiata.

Prima di ogni altra cosa, va rilevato che la norma richiama il concetto di residenza fiscale, quale criterio soggettivo idoneo ad individuare il regime cui viene assoggettata la società partecipata, criterio la cui sussistenza mi pare che dovrebbe essere verificata facendo riferimento alla legislazione del Paese in cui la società è localizzata, tenendo altresì in considerazione quella di eventuali altri Stati con i quali la società potrebbe avere degli elementi di collegamento, oltre alle eventuali convenzioni contro le doppie imposizioni intercorrenti tra questi e il Paese di localizzazione<sup>237</sup>.

---

<sup>235</sup> Trattasi degli Stati e territori che – in forza di quanto dispone l'art. 168 *bis* del TUIR – dovrebbero essere individuati in un Decreto Ministeriale, la c.d. *white list*, che, tuttavia, al momento non è stato ancora emanato, sicché al fine di verificare la sussistenza del requisito in esame è necessario fare riferimento agli Stati e ai territori che non rientrano nella c.d. *black list* di cui al D.M. 21 novembre 2001.

<sup>236</sup> Come avremo modo di vedere, peraltro, la disposizione della lett. c) deve essere coordinata con quella del comma 2 dell'art. 87, atteso che, mentre la lett. c) richiede che la prova della mancata delocalizzazione di redditi verso i c.d. "paradisi fiscali" sia data «sin dall'inizio del periodo di possesso», il successivo comma 2 pretende che detto requisito sia verificato «almeno dall'inizio del terzo periodo d'imposta anteriore al realizzo».

<sup>237</sup> Come ho già avuto modo di evidenziare nel par. 2 di questo capitolo, infatti, la residenza fiscale è una situazione soggettiva che viene fatta dipendere dalle diverse legislazioni nazionali da una varietà di elementi (che, per l'Italia, l'art. 73, comma 3, del TUIR identifica nella sede legale, nella sede dell'amministrazione e nell'oggetto principale), i quali non è detto che si concentrino tutti nel territorio di uno stesso Stato. Sicché, allorquando la stessa società presenta elementi di collegamento con il territorio di due o più Paesi, è possibile che la stessa sia considerata fiscalmente residente in ognuno di detti Paesi e si rende necessario ricorrere alle disposizioni previste nelle convenzioni contro le doppie imposizioni eventualmente sottoscritte dagli Stati interessati al fine di stabilire in quale di essi sia da collocare in via esclusiva la residenza fiscale della società. Ebbene, per le convenzioni redatte secondo il modello OCSE, il criterio per risolvere i casi di c.d. doppia residenza consiste nell'individuare il c.d. *place of effective management*. L'art. 4, par. 3, infatti, recita: «Where by reason of the provisions of paragraph 1 a person other than an individual is a resident of both Contracting States, then it shall be deemed to be a resident only of the State in which its place of effective management is situated». Secondo il Commentario al modello OCSE, la sede della direzione effettiva è il luogo in cui vengono di fatto prese le principali decisioni amministrative e commerciali che sono necessarie per la conduzione dell'impresa («the place where key management and commercial decisions that are necessary for the conduct of the entity's business are in substance made»), cioè, nella normalità dei casi, il luogo dove la maggior parte delle persone o gruppo di persone (come, ad esempio, il consiglio di amministrazione) assume le decisioni, il luogo in cui vengono decise le azioni che debbo-

Ciò con l'obiettivo di stabilire se il reddito prodotto dalla partecipata abbia beneficiato di un regime fiscale privilegiato, consistente in una tassazione sensibilmente ridotta rispetto a quella italiana, se non addirittura nulla, oltre che in una speciale copertura legata all'indisponibilità del Paese ospitante a scambiare informazioni con gli altri Stati<sup>238</sup>.

In effetti, come ho avuto modo di evidenziare in precedenza<sup>239</sup>, quel che rileva rispetto al regime dell'esenzione è escludere che il reddito prodotto dalla società partecipata sia stato assoggettato ad un livello di tassazione ritenuto inadeguato, ottenuto beneficiando di un regime fiscale disapprovato dall'ordinamento, onde evitare che tale reddito possa "circolare" sotto forma di plusvalenza esente (o di dividendo escluso da tassazione).

Sicché, rispetto a tale finalità, il riferimento normativo al concetto di residenza fiscale rischia di essere inadeguato ogniqualvolta la società partecipata sia fiscalmente residente in un Paese non a fiscalità privilegiata ma il cui reddito sia assoggettato esclusivamente al regime fiscale di uno Stato a fiscalità privilegiata (ad esempio, perché ivi prodotto tramite una stabile organizzazione), sulla scorta di particolari norme convenzionali esistenti tra i due Paesi o di accordi raggiunti con le autorità fiscali del Paese di residenza: in tali casi, infatti, essendosi realizzato il requisito della residenza fiscale di cui alla lett. c), è concreto il rischio che si possa verificare la circolazione sotto forma di plusvalenza esente di redditi che non hanno scontato una tassazione adeguata e che venga così tradita la funzione – che pos-

---

no essere intraprese dalla società. Va ricordato, peraltro, che, dopo le modifiche apportate nel 2008, lo stesso Commentario ha segnalato che in alcuni Paesi i problemi di doppia residenza vengono risolti mediante un approccio «*case by case*» che prevede la conclusione di accordi tra gli Stati coinvolti: in simili casi, il Commentario suggerisce di valorizzare una pluralità di elementi, quali il luogo in cui si tengono i consigli di amministrazione; il luogo di svolgimento delle funzioni manageriali e dell'attività di amministrazione quotidiana; il luogo in cui si trova il «quartier generale»; il luogo la cui legge disciplina la società o ente in questione; il luogo in cui è tenuta la contabilità. Va da sé che, nel caso di società che realizzi contemporaneamente in due Paesi le condizioni per essere considerata residente, qualora tra detti due Stati non esista una convenzione, la società potrebbe essere trattata alla stregua di un soggetto residente da entrambi gli Stati.

<sup>238</sup> Come già ho avuto modo di ricordare, infatti, l'art. 167, comma 4, tra i criteri per identificare i Paesi a fiscalità privilegiata – cui si applica la disciplina CFC e dunque anche la lett. c) dell'art. 87 – indica anche quello della «mancanza di un adeguato scambio di informazioni»; dal canto suo, l'art. 168 *bis*, comma 2, ai fini della formazione della lista degli Stati e territori ai quali non si applicherà la lett. c) dell'art. 87 (da quando detta lista sarà approvata), individua come criterio quello dell'«adeguato scambio di informazioni», oltre a quello del «livello di tassazione non ... sensibilmente inferiore a quello applicato in Italia».

<sup>239</sup> V. par. 1, cap. III.

siamo definire strutturale<sup>240</sup> – del requisito in questione.

Tale funzione strutturale, peraltro, appare evidente non solo per quel che riguarda i redditi che sono stati assoggettati a regimi di favore all'estero, ma che avrebbero dovuto essere tassati in Italia, bensì anche per quei redditi che sono stati effettivamente prodotti nei Paesi a fiscalità privilegiata, attraverso operazioni che non hanno coinvolto soggetti residenti in Italia, redditi che, pertanto, non avrebbero dovuto scontare alcuna tassazione in Italia.

Anche con riferimento a tali redditi, infatti, manca il presupposto per l'applicazione della *participation exemption*, la quale, essendo uno strumento diretto ad evitare la doppia imposizione economica, richiede che il reddito della partecipata sia stato assoggettato a tassazione in capo a questa.

Né varrebbe obiettare che, attraverso la tassazione delle plusvalenze (così come dei dividendi), si produrrebbe l'effetto economico di tassare in Italia il reddito prodotto all'estero, elidendo il beneficio ottenuto attraverso l'effettiva localizzazione di una struttura societaria nel territorio dell'altro Stato, dal momento che non esiste alcun principio di carattere internazionale che imponga allo Stato italiano di riconoscere ai propri residenti i benefici fiscali da questi ottenuti in altri Paesi, men che meno quando si tratti di Paesi i cui regimi fiscali sono disapprovati dalla comunità internazionale e dalla legislazione interna.

## 6.2. *Il requisito alternativo della localizzazione dei redditi in Stati o territori non aventi fiscalità privilegiata*

Tale lettura della disposizione viene confermata dalla disamina delle prove contrarie che consentono di rientrare nel regime di esenzione anche con riferimento alle partecipazioni detenute in società residenti nei c.d. paradisi fiscali.

Si tratta, invero, di prove più stringenti rispetto a quelle richieste, per esempio, dall'art. 167 ai fini della disapplicazione del regime di tassazione per trasparenza previsto per le c.d. *controlled foreign company* (CFC), dal momento che, nell'ambito della *participation exemption*, la dimostrazione che dalle partecipazioni non sia stato conseguito, sin dall'inizio del periodo di possesso, l'effetto di localizzare i redditi in Stati o territori a fiscalità privi-

---

<sup>240</sup> In quanto non finalizzata esclusivamente a contrastare eventuali comportamenti abusivi, bensì diretta – come ho evidenziato nel par. 1, cap. III – a garantire che il regime dell'esenzione trovi applicazione solo nel caso in cui esso sia necessario ad evitare la doppia imposizione economica.

legiata deve essere fornita in ogni caso, in aggiunta – e non già in alternativa, come invece avviene nell'art. 167 – a quella della commercialità dell'attività svolta dalla partecipata<sup>241</sup>.

Il che mi sembra coerente con la diversa funzione della disposizione in esame<sup>242</sup>, nel senso che la normativa in materia di CFC mira ad evitare il differimento della tassazione in Italia dei redditi prodotti all'estero<sup>243</sup>, mentre la lett. c) dell'art. 87 punta a scongiurare che quei redditi rientrino in Italia sotto forma di plusvalenze<sup>244</sup> e sfuggano così definitivamente all'imposizio-

---

<sup>241</sup> Segnalo, peraltro, che le formule utilizzate negli artt. 87 e 167 con riferimento al requisito della commercialità non sono coincidenti tra loro, posto che il secondo richiede lo svolgimento di «un'effettiva attività industriale o commerciale, come sua principale attività, nel mercato dello Stato o territorio di insediamento». Per un approfondimento sulle circostanze c.d. esimenti di cui all'art. 167 v. GARBARINO C., *Manuale di tassazione internazionale*, cit., p. 1670 s.; PAGANUZZI M., *La cfc legislation*, in SACCHETTO C. (a cura di), *Principi di diritto tributario europeo e internazionale*, cit., p. 355 s.; DE' CAPITANI DI VIMERCATE P., *La disciplina delle società controllate estere (cd. Controlled foreign companies – CFC; art. 167 tuir)*, in UCKMAR V.-CORASANITI G.-DE' CAPITANI DI VIMERCATE P., *Diritto tributario internazionale. Manuale*, cit., p. 252 s.; GAFFURI A.M., *La tassazione dei redditi d'impresa prodotti all'estero. Principi generali*, Milano, 2008, p. 276 s.; TOSI L.-BAGGIO R., *Lineamenti di diritto tributario internazionale*, cit., p. 109 s.; BAGAROTTO E.M., *La compatibilità con l'ordinamento comunitario della disciplina in materia di controlled foreign companies alla luce delle modifiche apportate dal «decreto anti-crisi»*, cit., p. 22; INGRAO G., *D.L. anticrisi e “stretta” sulla normativa CFC: contrasto agli abusi fiscali o miopia del legislatore?*, in *Rass. trib.*, 2010, p. 87.

<sup>242</sup> Anche MAISTO G., *Profili internazionalistici dell'imposizione delle impresa nella delega per la riforma tributaria*, cit., p. 758, valorizza la diversità di funzioni delle due disposizioni per giustificare le differenze tra le stesse intercorrenti quanto alle circostanze esimenti.

<sup>243</sup> Anche se non manca chi assegna una funzione più ampia all'art. 167, che va al di là del contrasto al c.d. *tax deferral* ed arriva a sostenere la natura di strumento di repressione di quella forma di evasione che viene attuata mediante l'interposizione di società esterovestite: v. CORDEIRO GUERRA R., *Riflessioni critiche e spunti sistematici sulla introducenda disciplina delle controlled foreign companies*, cit., p. 1399, il quale ritiene che la «legge intende colpire le ipotesi di produzione di reddito tramite attività (ancorché industriali o commerciali) non radicate in loco, e dunque fittiziamente dirottate sulla controllata»; INGRAO G., *D.L. anticrisi e “stretta” sulla normativa CFC: contrasto agli abusi fiscali o miopia del legislatore?*, cit., p. 87 s. Sembra, invece, propendere per la tesi che ravvisa la *ratio* della disposizione nel contrasto al c.d. *tax deferral*, DE' CAPITANI DI VIMERCATE P., *La disciplina delle società controllate estere (cd. Controlled foreign companies – CFC; art. 167 tuir)*, cit., p. 251, secondo il quale lo scopo della disciplina in argomento «è quello di contrastare un indefinito differimento del prelievo in Italia a fronte di un prelievo spesso irrisorio nello Stato di residenza della società controllata». Similmente v. STEVANATO D., *Controlled foreign companies: concetto di controllo e imputazione del reddito*, in *Riv. dir. trib.*, 2000, I, p. 777 s.

<sup>244</sup> Come già evidenziato nel par. 1, cap. III, analoga norma è presente nell'ambito dell'art. 89, al fine di evitare che il rientro in Italia senza tassazione possa avvenire sotto forma di dividendi.

ne, non essendo tassati in Italia e non avendo scontato imposte all'estero (grazie ad un regime disapprovato dall'ordinamento).

Da ciò potrebbe peraltro conseguire che, quanto alla dimostrazione della localizzazione di redditi in Stati o territori non aventi fiscalità privilegiata, potrebbe essere ritenuta non sufficiente la previsione contenuta nel D.M. n. 429/2001, il quale, all'art. 5, stabilisce che, ai fini dell'analogo requisito richiesto dall'art. 167, «rileva in particolare ... il fatto che i redditi conseguiti da tali soggetti sono prodotti in misura non inferiore al 75 per cento in altri Stati o territori diversi da quelli di cui all'art. 127 *bis*, comma 4, del testo unico delle imposte sui redditi, approvato con decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, ed ivi sottoposti integralmente a tassazione ordinaria»<sup>245</sup>. In effetti, rispetto al regime dell'esenzione (come pure di quello dell'esclusione dei dividendi) ed alle esigenze sistematiche ad esso sottese, dovrebbe a rigore essere necessaria la dimostrazione che l'intero reddito (e non solo il 75 per cento) della partecipata sia stato assoggettato ad una tassazione ritenuta congrua, dal momento che, sulla scorta della suddetta disposizione, una quota del 25 per cento del reddito potrebbe non essere stata tassata e, di conseguenza, con riferimento a detta quota non esisterebbe il rischio che la tassazione della corrispondente plusvalenza azionaria o del corrispondente dividendo determini una doppia imposizione economica<sup>246</sup>. Tuttavia, anche in questa prospettiva, si dovrebbe pur sempre considerare che sulla quota del 75 per cento del reddito, prodotta al di fuori dei c.d. paradisi fiscali, la tassazione della plusvalenza darebbe comunque luogo ad una duplicazione d'imposta. Sicché l'ipotesi di applicare i parametri del D.M. n. 429 potrebbe costituire una soluzione di compromesso accettabile tra le diverse istanze sottese alla disposizione.

Non sarebbe invece possibile accogliere una posizione meno rigorosa, che circoscrivesse la prova contraria ai fini della lett. c) dell'art. 87 al fatto che l'acquisizione delle partecipazioni estere non sia stata concepita come strumento finalizzato a (e non rappresenti uno strumento che ha consentito di) "spostare" all'estero il reddito prodotto e, in particolare, un reddito che altrimenti sarebbe stato prodotto (e, soprattutto, tassato) in Italia. Ciò in quanto è vero che solo in presenza di un siffatto spostamento – associato al

---

<sup>245</sup> Nel senso di ritenere sufficiente il rispetto dei parametri di cui al D.M. n. 429/2001 v., invece, Circ. n. 36/E del 2004, par. 2.3.3; nonché in dottrina, TESAURO F., *Istituzioni di diritto tributario. Parte speciale*, Torino, 2012, p. 116.

<sup>246</sup> Mentre è concreto il rischio che quella quota di reddito possa rientrare in Italia e sfuggire definitivamente all'imposizione.

regime di esenzione delle plusvalenze e di esclusione dei dividendi – potrebbe prodursi l'effetto di sottrarre redditi all'imposizione in Italia, consentendo al tempo stesso a detta ricchezza di rientrare e “circolare” in Italia sotto forma di plusvalenze o dividendi non tassati. Ma è altrettanto vero che la funzione della lett. c) in questione non pare limitata ad osteggiare detti comportamenti elusivi (se non addirittura evasivi), bensì è strutturalmente diretta ad assicurare che la non-imposizione delle plusvalenze (e dei dividendi) competa solo nei casi in cui essa è necessaria per realizzare l'obiettivo perseguito dal legislatore della riforma, consistente nell'evitare la doppia imposizione economica, contrastando nel contempo il fenomeno dello sfruttamento dei regimi fiscali privilegiati.

### 6.3. *Le modalità previste per fornire la prova della localizzazione dei redditi in Stati o territori non aventi fiscalità privilegiata*

Quanto alle modalità previste dal legislatore per fornire la dimostrazione delle circostanze che legittimano l'applicazione della *participation exemption* anche alle cessioni di partecipazioni detenute in società ubicate nei c.d. paradisi fiscali, il legislatore richiede espressamente che debba essere fatto ricorso all'interpello, da presentare secondo le modalità ordinariamente stabilite per la disapplicazione delle norme in materia di CFC.

Ora, il riferimento alle «modalità» di cui alla disposizione contenuta nel comma 5, lett. b), dell'art. 167, dovrebbe anzitutto indurre a ritenere che la volontà del legislatore sia quella di mutuare esclusivamente l'*iter* procedimentale previsto in materia di imprese estere controllate<sup>247</sup>, mantenendo però una certa autonomia a detto interpello nell'ambito della disciplina della *participation exemption*.

Autonomia che si estrinseca sul piano dei presupposti, dal momento che, ai fini dell'applicazione del regime dell'esenzione, l'interpello deve poter essere proposto anche in presenza di partecipazioni che non raggiungono la soglia del collegamento e, men che meno, quella del controllo, vale a dire di partecipazioni alle quali non trovano neppure applicazione le disposizioni in materia di CFC<sup>248</sup>.

<sup>247</sup> Si tratterà, pertanto, di un interpello ai sensi dell'art. 11 dello Statuto dei diritti del contribuente, come integrato dall'art. 5, D.M. n. 429/2001, in forza del quale, tra le altre cose, l'istanza deve essere presentata alla Agenzia delle entrate – Direzione centrale per la normativa e il contenzioso, per il tramite della Direzione regionale competente per territorio.

<sup>248</sup> Sul punto, infatti, anche la Relazione governativa di accompagnamento allo schema

Ed anche sotto il profilo temporale pare che l'interpello previsto dalla lett. c) dell'art. 87 faccia marcare una netta differenza rispetto a quello di cui all'art. 167: quest'ultimo, infatti, è concepito come un interpello preventivo, da formulare al momento dell'acquisto della partecipazione (ovvero prima della presentazione della dichiarazione dei redditi di ciascun anno), mentre altrettanto non sembra potersi dire per quello richiesto ai fini dell'esenzione.

In tal senso mi sembra deponga, prima di tutto, la diversa finalità delle due disposizioni, nel senso che, mentre nell'ambito della normativa CFC è comprensibile la volontà del legislatore di conoscere sin da subito la ricorrenza di eventuali cause di esclusione, dovendosi anno per anno valutare l'imputabilità per trasparenza dei redditi prodotti nel Paese estero di residenza della partecipata, nel caso della *participation exemption* tale esigenza non si riscontra, posto che l'interesse a conoscere lo *status* della partecipata emerge in occasione del realizzo delle eventuali plusvalenze o minusvalenze (o di incasso del dividendo).

Tale circostanza, peraltro, sembra trovare conferma nella formulazione letterale della disposizione, la quale, richiedendo la dimostrazione del fatto che «non sia stato conseguito, sin dall'inizio del periodo di possesso» l'effetto di localizzare redditi nel Paese a fiscalità privilegiata, evoca un interpello «retrospettivo» e non già preventivo. Ed invero, l'impiego del verbo «conseguire» nel tempo passato; il riferimento all'inizio del periodo di possesso; l'esigenza di verificare un dato concreto ed effettivo; il riferimento, contenuto nel comma 2 dell'art. 87, alla sussistenza del requisito «al momento del realizzo» della plusvalenza, sono tutte circostanze che conducono a ritenere che l'interpello possa essere formulato alla luce delle situazioni di fatto effettivamente riscontrate lungo tutto il periodo di possesso della partecipazione e sino al momento del realizzo.

Da ultimo, resta da stabilire se la presentazione dell'istanza di interpello sia da considerare come condizione necessaria ovvero se la dimostrazione

---

del D.Lgs. n. 344/2003 evidenzia che la dimostrazione del mancato conseguimento dell'effetto di aver localizzato redditi in «paradisi fiscali» può essere fornita «sia da coloro che detengono il controllo o il collegamento della partecipazione sia da coloro che detengono partecipazioni diverse da quelle precedenti, prive cioè del controllo o del collegamento». In tal senso v. anche FERLAZZO NATOLI L.-MONTESANO P., *In tema di tassazione del reddito d'impresa in base al decreto legislativo introduttivo dell'Ires*, cit., p. 18545; BORIA P., *Il sistema tributario*, cit., p. 398; Associazione Bancaria Italiana, Audizione alla Camera dei Deputati sullo «Schema di decreto legislativo recante riforma dell'imposizione sul reddito delle società» del 7 ottobre 2003; nonché Circ. n. 36/E del 2004, par. 2.3.3.



del requisito in questione possa essere data anche in un momento diverso, in sede di accertamento ovvero in corso di giudizio.

Il dubbio nasce dal fatto che la formulazione della citata lett. c) sembra prospettare l'interpello come modalità necessaria, laddove parla di «avvenuta dimostrazione, a seguito dell'esercizio dell'interpello», pur non essendo stata riprodotta la formula contenuta nell'art. 167 del TUIR, che stabilisce che, al fine di ottenere la disapplicazione del regime di trasparenza previsto per le società controllate localizzate in Paesi *black list*, il contribuente «deve interpellare preventivamente» l'Amministrazione finanziaria.

Senonché, tale dubbio sembra poter essere fugato facendo anzitutto leva sulla circostanza che, dal punto di vista testuale, la menzionata disposizione non reca alcuna previsione esplicita di decadenza a carico del contribuente che non abbia presentato l'istanza di interpello. Il che non sarebbe ragionevole, nella prospettiva opposta, attesa la gravità della conseguenza che si potrebbe trarre dall'omissione del contribuente.

Inoltre, sotto il profilo sistematico, non si può trascurare che le pur comprensibili esigenze conoscitive dell'Amministrazione (sottese alla previsione normativa in questione) vanno pur sempre temperate con la necessità di garantire la più completa attuazione del diritto di difesa sancito dall'art. 24 Cost., la cui inviolabilità mal si concilia con eventuali condizionamenti legati all'obbligatorietà dell'esperimento di precedenti fasi amministrative<sup>249</sup>. Sicché un simile temperamento potrebbe condurre a ritenere sufficiente la previsione di una sanzione amministrativa in capo alla società che non abbia presentato la prescritta istanza di interpello<sup>250</sup>.

---

<sup>249</sup> Va, infatti, ricordato che la Corte costituzionale ha sancito l'illegittimità di norme che subordinavano la tutela giurisdizionale all'esperimento di una precedente fase amministrativa (v. sent. 5-23 novembre 1993, n. 406; 19-27 luglio 1994, n. 360; 20-24 febbraio 1995, n. 56).

<sup>250</sup> Segnalo in proposito che, con riferimento all'interpello di cui all'art. 167 del TUIR, la Circ. 14 giugno 2010, n. 32/E ha ritenuto che in caso di mancata presentazione dell'istanza di interpello debba essere irrogata la sanzione per omessa trasmissione di una comunicazione obbligatoria all'Amministrazione finanziaria [di cui all'art. 11, comma 1, lett. a), D.Lgs. n. 471/1997] e che l'omissione debba essere valutata dagli Uffici ai fini della graduazione dell'entità delle sanzioni, qualora, in fase di accertamento, l'Amministrazione rilevi, sulla base della documentazione in possesso del contribuente e del contraddittorio con quest'ultimo, l'insussistenza delle condizioni che legittimano la disapplicazione della disciplina, oggetto dell'interpello obbligatorio. Ed è assai significativo che in detta Circolare l'Agenzia abbia precisato, alla luce dei principi costituzionali e comunitari in tema di tutela del diritto di difesa, che «deve pertanto considerarsi superata l'indicazione, contenuta da ultimo nella citata Circolare n. 7/E del 2009 ... secondo cui "In assenza di presentazione

Si aggiunga, infine, che sarebbe poco ragionevole che un tema delicato, come è certamente quello della valutazione degli elementi probatori relativi al luogo di localizzazione dei redditi prodotti dalla società partecipata, dovesse essere obbligatoriamente ed anticipatamente, a pena di decadenza, affrontato innanzi all'Amministrazione, la quale costituisce la controparte del contribuente nelle eventuali successive fasi accertativa e contenziosa.

Tutto ciò considerato, sono quindi propenso a ritenere che la società che realizza la plusvalenza possa fornire la prova richiesta dalla lett. c) dell'art. 87 sia all'Amministrazione finanziaria, in sede di verifica o di accertamento, sia al Giudice tributario, indipendentemente dall'intervenuta presentazione dell'istanza di interpello<sup>251</sup>.

## 7. I requisiti concernenti la società partecipata: la commercialità dell'attività esercitata

### 7.1. La funzione del requisito di cui alla lett. d) dell'art. 87

L'ultimo requisito richiesto affinché una partecipazione possa accedere al regime della *participation exemption* è quello legato alla commercialità dell'attività svolta dalla partecipata.

Come ho in precedenza evidenziato<sup>252</sup>, si tratta di un requisito che sembrerebbe rispondere alla duplice funzione, consistente, da un lato, sotto il profilo strutturale, nella necessità di evitare che – non già in assoluto, ma secondo un giudizio di normale regolarità causale – si verificino sfasamenti tra plusvalenze e dividendi, di modo che l'esenzione possa abbracciare tutti (e solo) i casi in cui le plusvalenze riflettano utili delle società partecipate

---

dell'istanza, il ricorso è inammissibile considerato che la disapplicazione non è ammessa in assenza della relativa istanza, che non può essere proposta per la prima volta in sede contenziosa col ricorso avverso l'avviso di accertamento e di irrogazione delle sanzioni amministrative».

<sup>251</sup> Alle medesime conclusioni perviene INGRAO G., *D.L. anticrisi e "stretta" sulla normativa CFC: contrasto agli abusi fiscali o miopia del legislatore?*, cit., 2010, p. 103. Un problema sostanzialmente analogo si pone con riguardo alla prova contraria nell'ambito della disciplina delle società di comodo: con riguardo a tale fattispecie, l'assenza di preclusioni in caso di mancata presentazione dell'istanza viene sostenuta da TOSI L., *Relazione introduttiva: la disciplina delle società di comodo*, in TOSI L. (a cura di), *Le società di comodo*, cit., p. 10 s.; e da PISTOLESI F., *L'interpello per la disapplicazione del regime sulle società di comodo*, in *Il Fisco*, 2007, p. 2995.

<sup>252</sup> V. par. 3, cap. III.

già prodotti e tassati o che si prevede ragionevolmente che si produrranno e saranno tassati; dall'altro lato, nella funzione dissuasiva, consistente nell'ostacolare la circolazione, senza tassazione, dei beni di primo grado (quelli della partecipata) attraverso la cessione dei beni di secondo grado (le partecipazioni), operazione che si connota in termini elusivi in presenza di situazioni di abuso della forma societaria, laddove la società, lungi dal rappresentare lo strumento per l'esercizio in comune di un'attività imprenditoriale, costituisce un mero contenitore attraverso il quale detenere beni che non si ritiene opportuno o utile vengano posseduti direttamente dai soci.

Senonché, in questa seconda prospettiva, non si può escludere che si verifichino degli sfasamenti tra plusvalenze e dividendi e che si pervenga alla tassazione di plusvalenze pur in presenza di utili già tassati in capo alla partecipata, il che dovrebbe far propendere per un'interpretazione ampia della disposizione della lett. d)<sup>253</sup> che porti ad espungere dal perimetro dell'art. 87 i soli casi di società senza impresa o di mero godimento, che dir si voglia, in cui è ragionevolmente concreto il rischio che la cessione delle partecipazioni sia strumentalizzata per realizzare un effetto economicamente (ancorché non formalmente) equivalente al trasferimento della proprietà dei beni di primo grado, evitando la tassazione sui plusvalori latenti di tali beni.

## 7.2. *Il riferimento all'esercizio di impresa commerciale di cui all'art. 55 del TUIR*

Ebbene, la percorribilità di una simile linea interpretativa non può prescindere dall'analisi del testo della disposizione di cui alla lett. d), il quale si discosta da quello della legge delega, laddove il criterio direttivo dell'art. 4, comma 1, lett. c), punto 2), era stato formulato in termini di «esercizio ... di un'effettiva attività commerciale»<sup>254</sup>.

Iniziamo allora col dire che il riferimento all'esercizio di un'attività commerciale effettiva operato dalla legge delega in rapporto a società che sono commerciali per definizione (sia nella delega sia nell'art. 87, il requisito è riferito alle «società», evidentemente intendendo le società del comma 1 dell'art. 87, vale a dire le società di cui agli artt. 5, diverse dalle società semplici, e 73 del TUIR), che producono sempre reddito d'impresa, fa pensare che il legislatore abbia inteso richiedere qualcosa di più specifico e di più ristretto rispetto al novero delle attività che una società può esercitare (e

<sup>253</sup> Come pure ho segnalato nel par. 3, cap. III.

<sup>254</sup> V. *retro*, par. 7, cap. I.

che producono tutto reddito d'impresa), un *quid* che attiene alle caratteristiche dell'attività esercitata, le quali debbono essere tali da connotare quell'attività, per l'appunto, come «commerciale»<sup>255</sup>.

Il che vale certamente per le attività del comma 1 dell'art. 55, il quale individua l'esercizio dell'impresa commerciale attraverso l'esplicito riferimento alle attività indicate nell'art. 2195 c.c., svolte per professione abituale, ancorché non esclusiva (ed anche in difetto del requisito dell'organizzazione in forma d'impresa), nonché alle attività agricole di cui alle lett. b) e c), comma 2, dell'art. 32, eccedenti i limiti ivi stabiliti.

Potrebbe, invece, sorgere il dubbio per le attività elencate nel comma 2 dell'art. 55, e segnatamente per le prestazioni di servizi non rientranti nell'art. 2195 c.c., ancorché organizzate in forma d'impresa, per le attività agricole non eccedentarie rispetto ai limiti dell'art. 32 del TUIR e per lo sfruttamento di miniere, cave e torbiere, ecc., in considerazione del fatto che tali attività non sono espressamente qualificate come «commerciali» dal codice civile. Si potrebbe, cioè, ipotizzare un parallelismo tra il requisito della commercialità richiesto dalla legge delega e la nozione di commercialità valida nell'ambito del diritto civile – in cui, peraltro, l'art. 2195 c.c. stabilisce che le disposizioni della legge che fanno riferimento alle «attività e alle imprese commerciali» si applicano alle attività indicate proprio nell'art. 2195 ed alle imprese che le esercitano – e, per questa via, tentare di escludere dal novero delle attività rilevanti ai fini dell'art. 87 quelle elencate nel comma 2 dell'art. 55, le quali non rientrano nel novero dell'art. 2195 c.c.

Senonché, tale ipotesi ricostruttiva deve essere vagliata in chiave sistematica, tenendo conto della *ratio* non agevolativa dell'esenzione, della funzione che quel requisito riveste rispetto all'esenzione (che dovrebbe consistere, tra l'altro, nell'evitare che la *participation exemption* venga strumentalizzata

---

<sup>255</sup> Del resto, in una prospettiva più generale, sappiamo che la dottrina non esita a parlare di «crisi del principio di attrazione» (principio secondo il quale il reddito prodotto dalle società di capitali è sempre inquadrato nella categoria dei redditi d'impresa, quale che sia l'attività esercitata), mettendo peraltro in luce come nell'art. 2247 c.c. non esista «alcuna equazione tale da far conseguire all'attività economica una necessaria natura imprenditoriale commerciale che potrà risultare solo per espressa scelta rappresentata nel documento programmatico o adottata, di fatto, nei comportamenti»: v. FICARI V, *Reddito d'impresa e programma imprenditoriale*, cit., p. 27 e 36 s., il quale precisa altresì che «una concreta indagine sull'effettivo atteggiarsi dell'attività nella fase esecutiva del programma e sulla fisionomia dell'organizzazione predisposta rispetto alle modalità di produzione del risultato economico può permettere di far (ri)acquistare, caso per caso, all'ente quella commercialità dell'attività che il summenzionato principio di attrazione fonda(va) esclusivamente sulla forma soggettiva dell'esercizio».

per far circolare società che sono dei semplici “contenitori” di uno o più beni, non coordinati tra loro per l’esercizio di un’attività di produzione o scambio di beni o servizi), oltre che delle differenti funzioni attribuite alle nozioni di impresa commerciale nell’ambito del diritto civile e del diritto tributario (differenze che giustificano una diversa latitudine dei concetti utilizzati nei due rami dell’ordinamento<sup>256</sup>.

Si tratta di elementi che, già ad una prima analisi, depongono a favore della possibilità di estendere il richiamo all’art. 55 operato ai fini dell’esenzione, anche alle attività di cui al secondo comma dello stesso articolo, le quali, pur non essendo di per sé commerciali, vengono a queste assimilate dal legislatore in ragione delle caratteristiche del loro esercizio<sup>257</sup>.

---

<sup>256</sup> Diversità che viene comunemente confermata dalla dottrina: v., tra gli altri, anche per i relativi riferimenti bibliografici, FICARI V., *Commento all’art. 55*, cit., p. 293; TINELLI G., *Art. 55 – Redditi d’impresa*, in TINELLI G. (a cura di), *Commentario al testo unico delle imposte sui redditi*, cit., p. 499, il quale evidenzia come «lo scostamento tra le due nozioni di impresa dipende dalla evidente differenza di prospettiva in cui si muove il legislatore civilistico rispetto a quello tributario. Il codice civile, infatti, si occupa prevalentemente dei rapporti tra soggetti di diritto e, pertanto, nella disciplina dell’impresa, si interessa soprattutto degli aspetti soggettivi dell’imprenditore e delle persone coinvolte nell’attività dell’impresa. Diversamente, il diritto tributario, nell’ambito dell’imposizione diretta, è interessato all’impresa soprattutto da un punto di vista oggettivo, mirando ad individuare quelle fattispecie economiche che possono manifestare una specifica capacità contributiva».

<sup>257</sup> Una conferma di ordine sistematico a tale conclusione si può rinvenire nell’art. 143 del TUIR, laddove, con riferimento agli enti non commerciali, il legislatore precisa che «non si considerano attività commerciali le prestazioni di servizi non rientranti nell’art. 2195 c.c. rese ... senza specifica organizzazione», così implicitamente riconoscendo che, in linea generale, anche le prestazioni di servizi non rientranti nell’art. 2195 sono da annoverare tra le attività commerciali. In tal senso v. anche FICARI V., *Strumentalità dell’attività commerciale e fine non lucrativa nella tassazione delle associazioni*, in FEDELE A. (a cura di), *Il regime fiscale delle associazioni*, Padova, 1998, p. 21, il quale, con riferimento alle prestazioni di servizi diversi da quelle di cui all’art. 2195 c.c., evidenzia che la specifica organizzazione in forma d’impresa incide sulla qualificazione, come reddito d’impresa piuttosto che reddito diverso, del provento dell’attività svolta dall’ente; CASTALDI L., (voce) *Enti commerciali e non commerciali (diritto tributario)*, in *Enc. giur. Agg.*, XVI, Roma, 2008, p. 5, la quale assegna all’art. 143 natura derogatoria rispetto alla natura tendenzialmente commerciale delle attività improntate ad un «criterio meramente remunerativo di gestione»; ROSSI P., *Commento all’art. 143*, in FALSITTA G.-FANTOZZI A.-MARONGIU G.-MOSCHETTI F., *Commentario breve alle leggi tributarie*, Tomo III – *Testo unico delle imposte sui redditi e leggi complementari*, a cura di FANTOZZI A., *op. cit.*, p. 728; LEO M.-MONACCHI F.-SCHIAVO M., *Le imposte sui redditi nel testo unico*, II (con la collaborazione di D’Alessio G.-Panarello S.-Zaccaria L.), cit., p. 1461, i quali ritengono che il requisito dell’organizzazione sia comunque imprescindibile al fine di qualificare una prestazione di servizi come «commerciale».

D'altro canto, la discriminazione che altrimenti si verrebbe a creare tra plusvalenze (e lo stesso, va da sé, dicasi con riguardo alla deducibilità delle minusvalenze) scaturenti da cessioni di partecipazioni in società che esercitano le attività del primo comma, da un lato, e di partecipazioni in società che esercitano le attività del secondo comma, dall'altro, sarebbe del tutto ingiustificata rispetto agli obiettivi sistematici sottesi al regime di esenzione ed alla funzione riconosciuta al requisito della lett. d). Sotto il primo profilo, infatti, non si potrebbe prescindere dalla considerazione che anche le attività di cui al comma 2 dell'art. 55 sono idonee a generare reddito che viene tassato in capo alla società che lo produce, sicché la sua ulteriore tassazione sotto forma di plusvalenza azionaria si risolverebbe nella doppia imposizione che il legislatore ha inteso contrastare. Sotto il secondo profilo, poi, non si potrebbe dubitare del fatto che anche l'esercizio delle attività di cui al comma 2 dell'art. 55 consente di escludere che la società possa essere annoverata tra le strutture di mero godimento, che il legislatore ha inteso osteggiare con il requisito in questione.

Tale conclusione, peraltro, trova conforto nel testo dello stesso art. 55 il quale contempla anche un terzo comma in cui viene precisato che le disposizioni in materia di imposte sui redditi che fanno riferimento alle «attività commerciali» si applicano – salvo diversa previsione – a «tutte» le attività elencate dallo stesso art. 55: il che dovrebbe rendere ragione della decisione del legislatore delegato di discostarsi, dal punto di vista testuale, dalla formula della legge delega, e di declinare il requisito dell'«esercizio ... di un'effettiva attività commerciale» nella locuzione «esercizio ... di un'impresa commerciale secondo la definizione di cui all'art. 55», esplicitando così il passaggio logico che altrimenti avrebbe dovuto essere effettuato in sede interpretativa, onde pervenire all'inclusione di tutte le attività elencate nei commi 1 e 2 dell'art. 55 nel requisito sopra descritto, previsto dalla delega<sup>258</sup>.

<sup>258</sup> Il che è coerente con l'impostazione civilistica secondo la quale il concetto di «attività commerciale» sarebbe sovrapponibile a quello di «impresa commerciale», alla luce del significato attribuibile a quest'ultimo termine, che – sebbene, soprattutto in ambito aziendalistico, sia impiegato per individuare l'impresa come «soggetto economico» che pone in essere l'attività – in ambito giuridico viene utilizzato in termini oggettivi, per individuare, per l'appunto, l'attività svolta dall'imprenditore. Sul punto, tra i molti, v. CASANOVA M., (voce) *Impresa (in generale)*, in *Nov. Dig. it.*, VIII, Torino, 1962, p. 354; PANUCCIO V., (voce) *Impresa (diritto privato)*, in *Enc. dir.*, XX, Milano, 1970, p. 594; COTTINO G., *Diritto commerciale*, Padova, 1993, I, tomo I, p. 175; GALGANO F., *Diritto commerciale*, Bologna, 1991, p. 81; GRAZIANI A.-MINERVINI G., *Manuale di diritto commerciale*, Napoli, 1979, p. 16; OPPO G., *Diritto dell'impresa*, Padova, 1992, I, p. 57; FERRI G., *Manuale di diritto commerciale*, cit., p. 37 (il quale, peraltro, evidenzia, che, «considerata come attività,

Il comma 3 dell'art. 55 parrebbe quindi fungere da *trait d'union* tra il criterio direttivo della delega e la formula adottata dal decreto delegato, consentendo di giungere alla conclusione che il riferimento all'«impresa commerciale secondo la definizione di cui all'art. 55», contenuto nell'art. 87, comma 1, lett. d), abbraccia tutte le attività indicate in detto art. 55, sia nel primo che nel secondo comma, con le caratterizzazioni loro impresses dal medesimo art. 55, vale a dire, in particolare, con i requisiti della professionalità e dell'abitudine, per quelle del primo comma, e con quello dell'organizzazione in forma d'impresa, per le prestazioni di servizi di cui alla lett. a) del secondo comma.

Dal combinato disposto degli artt. 55 ed 87 del TUIR dovrebbe allora scaturire il seguente paradigma interpretativo: l'art. 87, lett. d), richiama l'esercizio di un'impresa commerciale secondo la definizione di cui all'art. 55; questo, a sua volta, dopo aver premesso che sono redditi d'impresa quelli che derivano dall'esercizio di imprese commerciali, al comma 1 fornisce una prima definizione delle fattispecie in cui si verifica l'esercizio di un'impresa commerciale (l'esercizio per professione abituale, ancorché non esclusiva, delle attività di cui all'art. 2195 c.c. e delle attività agricole eccedentarie), mentre al secondo comma individua ulteriori attività idonee a produrre redditi d'impresa (attività di prestazione di servizi organizzate in forma d'impresa; attività di «sfruttamento»; ecc.), alle quali il terzo comma estende l'applicazione delle disposizioni tributarie che fanno riferimento alle attività commerciali. Sicché è ragionevole sostenere che la formula adottata dal legislatore delegato per dare attuazione al criterio direttivo dell'«esercizio ... di un'effettiva attività commerciale» comprenda tutte le attività che, in base all'art. 55, sarebbero idonee a produrre reddito d'impresa, se esercitate da una persona fisica.

In altri termini, il richiamo all'«impresa commerciale», operato nell'ambito dell'art. 87, deve intendersi riferito alle «attività commerciali» indicate dai primi due commi dell'art. 55, e dunque ad un novero di attività, più ampio rispetto a quello delle imprese considerate commerciali ai fini privatistici, nel quale rientrano le attività di produzione e di scambio di beni e di servizi, esercitate per professione abituale, e quelle dirette alla prestazione di servizi, esercitate tramite un'organizzazione in forma d'impresa, oltre alle attività agricole e a quelle di sfruttamento di miniere, cave, torbiere, ecc.

Si conferma così che il requisito della lett. d) ha un ambito di applicazio-

---

cioè sotto un profilo dinamico, l'impresa ... si ricollega alla persona dell'imprenditore che l'attività svolge»).

ne alquanto esteso, che si caratterizza, da un lato, per la tipologia delle attività esercitate e, dall'altro lato, per la modalità di svolgimento di tali attività, la quale si ritiene non possa prescindere dall'esistenza di una struttura organizzativa<sup>259</sup>, essendo questa considerata come connaturale al profilo della commercialità<sup>260</sup>, anche se, per le attività elencate nell'art. 2195 c.c. il legislatore tributario non richiede che essa si esteriorizzi come un'organizzazione «in forma d'impresa»<sup>261</sup>.

Nell'area delimitata dalla lett. d) possono dunque essere fatte rientrare tutte le attività che si connotano per la combinazione di fattori produttivi in funzione della produzione o dello scambio di beni ovvero della produzione o della prestazione di servizi, anche a prescindere dalla circostanza che tali attività siano interessate dalla presenza di periodi di sospensione i quali, se rientranti nella fisiologica modalità di svolgimento, non sono incompatibili con i requisiti della professione abituale e dell'organizzazione<sup>262</sup>.

---

<sup>259</sup> In linea con tale posizione è quanto sostenuto dall'Agenzia delle entrate nella Circ. n. 7/E del 2013, secondo cui «si è in presenza di “un'impresa commerciale” ai fini pex nell'ipotesi in cui la società partecipata risulti dotata di una struttura operativa idonea alla produzione e/o alla commercializzazione di beni o servizi potenzialmente produttivi di ricavi».

<sup>260</sup> Osserva in proposito FANTOZZI A., *Imprenditore e impresa nelle imposte sui redditi e nell'IVA*, cit., p. 238 s., che «il legislatore tributario ha indubbiamente ricollegato il criterio della commercialità a quello della produzione ed intermediazione di beni e servizi, ed ha considerato queste ultime attività d'impresa, cioè esercitate in forma necessariamente organizzata: il che significa con una struttura economica necessariamente basata sulla combinazione di fattori produttivi», sicché, prosegue l'illustre Autore, «l'impresa in senso fiscale si caratterizza ... per l'esercizio di un'attività economica (intesa dalla più recente dottrina commercialistica come sinonimo di attività produttiva) risultante dalla organizzazione del lavoro e/o dalla sua combinazione con il capitale e produttiva di un risultato condizionato da tale organizzazione e/o combinazione». Concorde sul punto anche la dottrina tributaria più recente: v. FICARI V., *Reddito d'impresa e programma imprenditoriale*, cit., p. 15, il quale rileva che «l'impresa è configurabile quale attività qualificata dall'organizzazione così come questa è intesa nel senso di raccolta ed utilizzazione coordinata di più fattori della produzione tale da dimostrare l'avvenuta nascita dell'impresa nonché la sua sopravvivenza nel mercato».

<sup>261</sup> In senso contrario v. però ZIZZO G., *I redditi d'impresa*, cit., p. 233 s., il quale critica le posizioni della prevalente dottrina che, sia pure tramite percorsi diversi, ravvisa nell'esistenza di un'etero-organizzazione – intesa quale combinazione di diversi fattori produttivi – il tratto caratterizzante delle attività di impresa commerciale di cui all'art. 55, comma 1, vuoi valorizzando la distinzione tra «produzione» e «prestazione» di servizi, vuoi ponendo l'accento sul carattere della «industrialità» richiesto dall'art. 2195 c.c.

<sup>262</sup> Sul punto mi pare si registri una sostanziale comunanza di vedute nella dottrina: v., per tutti, FANTOZZI A., *Imprenditore e impresa nelle imposte sui redditi e nell'IVA*, cit., p. 25; POLANO M., *Attività commerciali e impresa nel diritto tributario*, cit., p. 20; TINELLI G., *Il reddito d'impresa nel diritto tributario. Principi generali*, cit., p. 77.



Allo stesso modo, possono annoverarsi tra le attività di cui alla lett. d) anche quelle consistenti in un unico affare, laddove questo si articoli in una serie di operazioni tra loro coordinate in più fasi realizzative<sup>263</sup>, ed anche le attività preparatorie, dirette a costituire la struttura aziendale necessaria all'esercizio dell'impresa<sup>264</sup>.

---

<sup>263</sup> Anche questo profilo mi sembra comunemente accettato dalla dottrina, per cui mi limito a rinviare – anche per gli approfondimenti bibliografici – agli scritti di PAPARELLA F., *Redditi d'impresa*, in FANTOZZI A., *Il diritto tributario*, cit., p. 842 e GIOVANNINI A., *La nozione di imprenditore*, cit., p. 460.

<sup>264</sup> A tal proposito va ricordato che la Corte di Giustizia ha riconosciuto che «le attività economiche ... possono consistere in vari atti consecutivi e che gli atti preparatori, come il procurarsi i mezzi per esercitare le attività economiche ... devono già ritenersi parte integrante delle attività economiche» (v. sent. 14 febbraio 1985, causa *Rompelman*, C-268/83). Si veda anche la sent. 29 febbraio 1996, causa *Inzo*, C-110/94, nella quale si è affermato che pure «la realizzazione di uno studio sugli aspetti tecnici ed economici dell'attività programmata può essere ... considerata come un'attività economica», addirittura quando poi l'esito di detto studio sia negativo e, pertanto, l'attività programmata non venga mai iniziata (nello stesso senso v. sent. 8 giugno 2000, causa *Breitsohl*, C-400/98). Anche la Corte di Cassazione ha avuto modo di affermare – ai fini dell'assoggettabilità alle procedure concorsuali – che anche l'attività preparatoria (quella cioè svolta prima che si instaurino regolari rapporti con i terzi destinatari dei prodotti e dei servizi) può farsi rientrare nell'attività di impresa, allorquando consista in operazioni che consentano di individuare l'oggetto e la natura commerciale dell'attività stessa (v. fra le tante, sent. 22 febbraio 1999, n. 1479; sent. 4 novembre 1994, n. 9084). In senso contrario v. invece POLANO M., *Attività commerciali e impresa nel diritto tributario*, cit., pp. 21-22, il quale ritiene di doversi attenere ad un'interpretazione restrittiva (che l'Autore definisce «rigorosa») basata «su un riferimento preciso ... allo svolgimento concreto di una delle attività previste» dall'allora vigente art. 51 del TUIR. Con specifico riferimento alla lett. d) dell'art. 87, FICARI V., *Reddito d'impresa e programma imprenditoriale*, cit., p. 32, ritiene che «il rinvio alla nozione di impresa commerciale di cui all'art. 55 del Tuir in nulla può indurre a ritenere che la società partecipata debba aver effettivamente esercitato un'attività produttiva di natura commerciale ove si intenda per tale l'avvenuto scambio sul mercato essendo sufficiente che il soggetto abbia nel periodo considerato apprestato una struttura aziendale idonea allo scopo». In tal senso v. inoltre LUPI R., *Un altro riflesso della trascuratezza verso la tassazione attraverso le aziende*, in *Dialoghi trib.*, 2010, p. 630; PACIERI A.-SILVETTI F. M., *“Start-up” e finalità della “participation exemption”*, in *Dialoghi trib.*, 2010, pp. 627-628. Sul punto è tornata anche l'Agenzia delle entrate con la Circ. n. 7/E del 2013, nella quale, dopo aver ritenuto che «il requisito della commercialità sussista nel caso in cui l'impresa disponga della capacità anche solo potenziale di soddisfare la domanda del mercato nei tempi tecnici ragionevolmente previsti in relazione alle specificità dei settori economici di appartenenza», si afferma che «il requisito della commercialità può considerarsi sussistente già nella fase di start up sempreché la società partecipata, dopo aver ultimato le fasi preparatorie ed essersi così dotata di un apparato organizzativo autonomo, inizi successivamente a svolgere l'attività per la quale è stata costituita». Viene così introdotto un criterio discrezionale quanto discutibile in cui il carattere commerciale dell'attività preparatoria viene

Risulta, invece, confermata l'estraneità delle attività di mero godimento<sup>265</sup>, vale a dire quelle attività che si sostanziano nella detenzione di beni che vengono concessi in uso a terzi, le quali, da un lato, potrebbero non rientrare nel novero delle attività menzionate dall'art. 55<sup>266</sup>, non avendo le caratteristiche per essere considerate neppure alla stregua delle prestazioni di servizi<sup>267</sup>, e, dall'altro lato, non sono esercitate per mezzo di una struttura organizzativa che contempra l'impiego ed il coordinamento di fattori produttivi.

In tali casi, dunque, come ho già avuto modo di evidenziare<sup>268</sup>, è ragionevole ipotizzare che il mancato esercizio di un'impresa commerciale, nel senso sopra indicato, sia stato assunto dal legislatore come indice di strumentalizzazione della forma societaria, il quale connota in chiave elusiva – in vista dello sfruttamento del regime di esenzione – l'operazione consistente nel trasferimento della disponibilità dei beni societari attraverso il passaggio della proprietà delle partecipazioni<sup>269</sup> e rende tollerabile, in un'ottica sistematica, l'eventualità che dalla cessione delle partecipazioni scaturisca una duplicazione d'imposta, nella misura in cui la plusvalenza imponibile

---

subordinato all'avvio dell'attività produttiva – in ciò, peraltro, discostandosi dagli approdi della giurisprudenza comunitaria – salvo poi introdurre delle eccezioni – invero poco giustificate – per alcuni settori (quali le concessioni di lavori pubblici e quelli della produzione di energia) nei quali si afferma che le attività preparatorie sarebbero «esplicative dell'esercizio d'impresa», pur non essendo evidenziate le differenze che sussisterebbero tra le attività preparatorie in questi settori e in tutti gli altri.

<sup>265</sup> Anche FANTOZZI A., *Imprenditore e impresa nelle imposte sui redditi e nell'IVA*, cit., p. 71, concorda con quanti riconoscono «l'impossibilità di considerare impresa una attività sia pure organizzata ma per il mero godimento o la mera conservazione del proprio patrimonio».

<sup>266</sup> Vale a dire, le attività elencate nell'art. 2195 c.c., le prestazioni di servizi, le attività agricole e quelle di sfruttamento di miniere, laghi e torbiere, tutte considerate nella loro oggettività, a prescindere dalle modalità di esercizio.

<sup>267</sup> Le «prestazioni di servizi» vengono definite in dottrina come «attività ... che si estrinsecano attraverso le energie fisiche e intellettuali personali, in relazione alle quali si dispone la rilevanza quali redditi d'impresa solo e a condizione che siano "organizzate sotto forma d'impresa"» (v. PAPARELLA F., *Redditi d'impresa*, cit., p. 844). Similmente, v. POLANO M., *Attività commerciali e impresa nel diritto tributario*, cit., p. 39, secondo cui «caratteristica dei servizi è infatti il fornire un vantaggio derivante dallo svolgimento di un'attività che, in quanto tale, deve essere "prodotta" ogniqualvolta si esegua il servizio».

<sup>268</sup> V. par. 3, cap. III.

<sup>269</sup> Operazione che – come ho avuto modo di rilevare – di per sé non è detto che configuri un'ipotesi di elusione, come del resto conferma il disposto dell'art. 176, comma 3, del TUIR, il quale però, non a caso, si riferisce alle operazioni di conferimento, con successiva cessione delle partecipazioni, che abbiano ad oggetto delle aziende.

rifletta utili eventualmente già prodotti e tassati – o che si prevede verranno prodotti e tassati – in capo alla partecipata.

### 7.3. Segue: *L'esercizio di impresa commerciale e le attività generatrici dei c.d. passive income*

Ciò detto, si pone il delicato problema di marcare un confine tra le attività imprenditoriali – nell'accezione sopra individuata – e le attività che si considerano di mero godimento – inidonee a soddisfare il requisito di cui alla lett. d) – le quali vengono spesso incluse in un insieme non precisamente definito in cui vengono fatte convivere fattispecie nelle quali è evidente la strumentalizzazione della forma societaria – in quanto i beni che compongono il patrimonio societario sono concessi in uso a soci, amministratori o familiari di questi – e fattispecie nelle quali si è in presenza di attività economicamente rilevanti, che tuttavia non è detto che possano integrare l'esercizio di imprese commerciali.

La questione si potrebbe porre, prima di tutto, con riferimento alle *holding*, vale a dire alle società il cui patrimonio è rappresentato interamente o prevalentemente da partecipazioni, se non fosse che il problema è stato risolto dallo stesso legislatore, il quale – come avremo modo di approfondire nel prosieguo di questo capitolo – ha stabilito che questa tipologia di società – allorché l'attività esercitata consista nella mera assunzione di partecipazioni – è sostanzialmente “trasparente” ai fini della valutazione della commercialità, nel senso che la sussistenza del requisito (al pari di quello della lett. c) va valutata in capo alle società partecipate.

Senonché, l'esperienza delle *holding*, su cui si è formata un'importante giurisprudenza, può offrire spunti utili per individuare i criteri cui attenersi per decidere della commercialità di quelle società che sono proprietarie di *asset* (beni immobili o beni mobili, materiali o immateriali), che sono ontologicamente idonei a produrre frutti a prescindere dall'esercizio di un'impresa commerciale, e la cui attività si concretizza nella percezione di c.d. *passive income*, cioè di proventi derivanti dalla mera locazione o concessione in uso di detti *asset*.

In effetti, con riferimento alla natura imprenditoriale dell'attività di detenzione di partecipazioni – in una controversia in materia di aiuti di Stato, avente ad oggetto la normativa italiana sulle fondazioni bancarie – la Corte di Giustizia ha affermato che «il semplice possesso di partecipazioni, anche di controllo, non è sufficiente a configurare un'attività economica del soggetto che detiene tali partecipazioni, quando tale possesso dà luogo soltanto

all'esercizio dei diritti connessi alla qualità di azionista o socio nonché, eventualmente, alla percezione dei dividendi, semplici frutti della proprietà di un bene. Viceversa, un soggetto che, titolare di partecipazioni di controllo in una società, eserciti effettivamente tale controllo partecipando direttamente o indirettamente alla gestione di essa, deve essere considerato partecipe dell'attività economica svolta dall'impresa controllata»<sup>270</sup>. Similmente, la Corte di Cassazione, sempre con riferimento alle fondazioni bancarie, ha valorizzato l'esercizio di un'influenza sulla gestione dell'impresa bancaria quale elemento necessario al fine di accertare se l'attività di detenzione di partecipazioni presenti i connotati propri dell'esercizio di un'impresa<sup>271</sup>.

Tale conclusione, peraltro, è in linea con gli orientamenti della dottrina e della giurisprudenza commercialistiche, i quali – come avremo modo di vedere<sup>272</sup> – pur seguendo percorsi argomentativi diversi, convergono nel ritenere che l'esercizio della funzione di direzione e coordinamento connoti in termini imprenditoriali l'attività della *holding*.

Ne dovrebbe allora conseguire che, pur non essendo possibile enucleare una formula univoca e generalmente valida per risolvere il problema, sembra in prima battuta da escludere la sistematica non commercialità delle società qui considerate, ben potendo verificarsi che la gestione degli *asset* di

---

<sup>270</sup> V. sent. 10 gennaio 2006, causa *Cassa di Risparmio di Firenze SpA*, C-222/04. Ed ancora, nella sent. 14 novembre 2000, causa *Floridienne SA, Berginvest SA*, C-142/1999, nell'ambito di un giudizio riferito all'imposta sul valore aggiunto, la Corte di Giustizia ha statuito che «una società capogruppo, il cui unico scopo sia la partecipazione presso altre imprese, senza che tale società interferisca in modo diretto o indiretto nella gestione delle stesse, non ha la qualità di soggetto passivo dell'IVA ... Tale conclusione si fonda in particolare sulla constatazione che la mera partecipazione finanziaria in altre imprese non costituisce un'attività economica ai sensi della sesta direttiva ... ciò non vale qualora la partecipazione sia accompagnata da un'interferenza diretta o indiretta nella gestione delle imprese in cui è realizzato l'acquisito delle partecipazioni». Donde la conclusione che «affinché l'attività di una holding consistente nel mettere un capitale a disposizione delle sue consociate possa essere considerata di per sé un'attività economica, consistente nello sfruttamento di detto capitale per ricavarne introiti aventi carattere permanente sotto forma di interessi, occorre che tale attività non sia esercitata soltanto a titolo occasionale e che non si limiti alla gestione di un portafoglio di investimenti alla guisa di un investitore privato ... ma che sia effettuata nell'ambito di un obiettivo imprenditoriale o ad un fine commerciale, contraddistinto in particolare dall'intento di garantire la redditività dei capitali investiti».

<sup>271</sup> V. Cass., sez. un., sent. 22 gennaio 2009, n. 1576 e sent. 22 gennaio 2009, n. 1593, nelle quali i supremi giudici sono pervenuti alle conclusioni sopra indicate dopo aver ripercorso l'annosa vicenda normativa e giurisprudenziale che ha riguardato le fondazioni di origine bancaria.

<sup>272</sup> Nel successivo par. 9 di questo capitolo.

proprietà non si limiti nella loro assegnazione in godimento, ma sia contraddistinta da un *quid pluris*, idoneo a far riscontrare la commercialità dell'attività esercitata<sup>273</sup>, consistente nello svolgimento di attività – che possono precedere, seguire o affiancarsi a quella di concessione in godimento – quali, ad esempio, quelle di ricerca e sviluppo, marketing, gestione finanziaria, supporto e valorizzazione dei beni, ecc.<sup>274</sup>.

Si dovrebbero, in sostanza, distinguere gli aspetti legati alla semplice detenzione di beni, alla loro conservazione e amministrazione statica, i quali connotano quelle attività che, se poste in essere da una persona fisica, non

---

<sup>273</sup> L'Agenzia delle entrate, nella Ris. 25 novembre 2005, n. 163/E, affrontando il caso di una società che concedeva in affitto la propria azienda, ha ritenuto che, sebbene l'azienda locata fosse commerciale, la sola conduttrice potesse in essere un'attività d'impresa, mentre la società locatrice si limitasse ad effettuare un'attività che, essendo rappresentata dalla «mera gestione del contratto di affitto dell'azienda», non configurerebbe l'esercizio di un'impresa commerciale. Similmente, v. la Ris. 25 novembre 2005, n. 165/E, riferita alle attività poste in essere da un «assuntore, concernenti la mera gestione del debito in base alla proposta concordataria, l'individuazione dei creditori ed il pagamento dei rispettivi crediti». Meno netta la Ris. 18 agosto 2009, n. 226/E, che ha affrontato il problema della configurazione – commerciale o meno – di una società che si occupava della gestione di un marchio. In quest'ultima Risoluzione, l'Agenzia ha ritenuto che non può escludersi a priori la commercialità di una simile attività, ma ha ribadito che non possono accedere al regime di esenzione le strutture che si configurano come «società senza impresa, circostanza che ricorrerebbe nel caso in cui la società stessa risulti meramente intestataria di “*passive income*” riconducibili alla percezione di *royalty* su marchi».

<sup>274</sup> Può essere utile richiamare, in proposito, l'orientamento della dottrina civilistica secondo il quale «la differenza tra società e comunione si dovrebbe cogliere nel diverso rapporto tra beni e attività, rapporto che nelle due fattispecie si invertirebbe poiché nella società i beni conferiti sono utilizzati strumentalmente allo svolgimento di un'attività produttiva, mentre nella comunione l'attività sarebbe funzionale alla conservazione del bene comune al fine di assicurarne il godimento da parte dei comunisti»: v. MARASÀ G., (voce) *Società (contratto di società)*, cit., p. 7 ed i riferimenti bibliografici ivi citati. Molto interessanti sono inoltre le osservazioni di GALGANO F., *Le società in genere. Le società di persone*, cit., p. 70, il quale, sempre a proposito della distinzione tra società e comunione di godimento, osserva che «l'esercizio dell'impresa non si riduce ... solo al godimento, ossia all'utilizzazione di beni: c'è anche l'utilizzazione delle energie del lavoro dei dipendenti; c'è, inoltre, una intensa attività contrattuale: con i fornitori delle materie prime da un lato, con gli utenti dell'impresa dall'altro. C'è, insomma, quella complessa situazione che, nella sua configurazione unitaria, prende il nome di iniziativa economica». Anche BERTOLOTTI A., *Disposizioni generali sulle società*, cit., p. 167, evidenzia come «la proprietà di beni mobili ed immobili possa sì essere gestita in forma societaria, ma a condizione che la gestione sia finalizzata all'esercizio in comune di un'attività economica contraddistinta da un processo di produzione, la cui caratteristica consista in una trasformazione fisica o anche solo economica di fattori produttivi, in un nuovo oggetto o in un nuovo valore economico avente un'entità superiore ai valori di costo».

sarebbero sufficienti per classificare tra i redditi d'impresa i relativi introiti<sup>275</sup>, dagli aspetti legati alla gestione in senso dinamico, allo sfruttamento dei beni nell'ambito di un'attività più ampia e complessa che si proietta all'esterno nell'interazione con soggetti terzi e che presuppone l'esistenza di una struttura imprenditoriale organizzata<sup>276</sup>.

<sup>275</sup> Pensiamo alla persona fisica che sia proprietaria di immobili – anche molti – la quale si limiti a concederli in locazione e a sostenere le spese di manutenzione: tale persona produce redditi fondiari; come pure pensiamo a quella persona che sia titolare di uno o più brevetti o marchi, la quale si limiti a concederli in sfruttamento a terzi, dopo averli registrati, anche sostenendo le spese connesse alla tutela legale da eventuali contraffazioni ecc., la quale produce redditi che il legislatore annovera tra quelli di lavoro autonomo o diversi, a seconda che la persona sia o meno l'autore o l'inventore.

<sup>276</sup> La rilevanza del profilo dell'organizzazione imprenditoriale è evidenziata anche dalla dottrina civilistica proprio per discernere le strutture di mero godimento da quelle genuinamente societarie: v. GRIPPO G.-ALLEGRI V., *Le società*, cit., pp. 69-70. Peraltro, si potrebbero, a tal fine, recuperare anche i risultati cui è pervenuta la dottrina nell'ambito della valutazione della commercialità delle attività svolte dalle società partecipate rispetto alle disposizioni in materia di *controlled foreign companies*, dal momento che il requisito descritto dalla lett. d) dell'art. 87 ricorda quello richiesto dall'art. 167, comma 5, lett. a), consistente nell'esercizio, da parte della controllata, di una «effettiva attività industriale o commerciale, come sua principale attività, nel mercato dello stato o territorio di insediamento», il quale è stato declinato dal decreto di attuazione (D.M. n. 429/2001) nella definizione di una «una struttura organizzativa idonea allo svolgimento della citata attività oppure alla sua autonoma preparazione e conclusione». In argomento v. LUPI R., *Principi generali in tema di CFC, e radicamento territoriale delle imprese*, cit., p. 1730 s. (il quale propone un'interpretazione sostanzialistica del dettato normativo, che riferisce la locuzione «attività commerciale o industriale effettiva» a «qualunque attività che sia radicata al territorio, in base ad esempio: i) all'esistenza di impianti industriali o attrezzature tecniche ovvero ii) in base all'esistenza di una clientela "locale"»); BAGAROTTO E.M., *La compatibilità con l'ordinamento comunitario della disciplina in materia di controlled foreign companies alla luce delle modifiche apportate dal «decreto anti-crisi»*, cit., p. 22 (il quale, affrontando la delicata questione della possibilità di configurare un'attività economica effettiva in presenza di *passive income*, evidenzia che, dall'analisi della giurisprudenza comunitaria e nazionale, sembra emergere che a tale dubbio possa essere data soluzione positiva nei casi in cui il conseguimento di *passive income* si accompagni alla «effettuazione di, sia pure limitate, "operazioni attive"»); GRILLI S., *Le costruzioni di puro artificio nella giurisprudenza della Corte di Giustizia: considerazioni in tema di effettiva attività economica*, in *Rass. trib.*, 2008, 1169 s. Ciò in linea con quanto stabilito in ambito comunitario, in cui la normativa CFC è stata giudicata legittima a condizione che sia idonea a contrastare la creazione di costruzioni puramente artificiose «prive di effettività economica», finalizzate ad eludere le imposte sugli utili generati da attività svolte sul territorio nazionale, risultando perciò necessario appurare la presenza di «elementi oggettivi ... relativi, in particolare, al livello di presenza fisica ... in termini di locali, di personale e di attrezzature» (sent. 12 settembre 2006, causa *Cadbury-Schweppes*, C-196/04). Tra le pronunce dell'Amministrazione finanziaria, sul punto, v. la Ris. 29 gennaio 2003, n. 18/E, la quale ha negato la commercialità di

Solo per le attività del primo gruppo, infatti, mi sembra sia plausibile l'ipotesi che l'intestazione dei beni alla società possa sottendere quella strumentalizzazione della forma societaria e quella deviazione rispetto alla causa del contratto societario<sup>277</sup> che rappresentano gli antecedenti logici su cui si innestano le presunzioni di rottura della corrispondenza tra plusvalenza e flusso atteso di dividendi e di elusività dell'operazione di cessione delle partecipazioni (in funzione dell'obiettivo di trasferire senza tassazione la disponibilità dei beni della società partecipata), presunzioni che sembrano essere alla base della decisione del legislatore di espungere dal regime di esenzione le relative partecipazioni.

La disposizione della lett. d), però, nulla stabilisce per il caso in cui la società partecipata eserciti sia attività di impresa commerciale sia attività qualificabili come di mero godimento, alla stregua dei parametri testé indicati.

Invero, la formula legislativa si limita a richiedere, pianamente, «l'esercizio ... di un'impresa commerciale secondo la definizione di cui all'art. 55», senza tuttavia precisare se tale attività debba essere esclusiva o prevalente e lasciando intendere che sia sufficiente l'esercizio di una simile attività a prescindere dal fatto che la società ne eserciti anche altre (che potrebbero essere anche prevalenti), non aventi le caratteristiche per essere qualificate come imprese commerciali.

---

una *holding* affermando che «l'attività svolta ... è di fatto limitata alla mera intestazione di attività finanziarie e al godimento degli eventuali frutti da esse prodotti. Di conseguenza, il reddito della società ... non è riconducibile ad un'attività commerciale» svolta nel suo Paese di residenza. Similmente, v. la Ris. 11 ottobre 2007, n. 288/E, che ha affermato che «l'esercizio di attività di holding ... non consente la disapplicazione della normativa CFC, a meno che l'istante dimostri che l'attività di gestione delle partecipazioni sia svolta con una organizzazione tale da costituire attività d'impresa rilevante ai fini dell'art. 167 del Tuir».

<sup>277</sup> In giurisprudenza, per esempio, è stato affermato che «in ipotesi di società per azioni che, contrariamente al dichiarato scopo sociale di natura imprenditoriale (nella specie: acquisto, vendita, gestione, costruzione e miglioramento di beni immobili), dopo la sua costituzione e la registrazione, non abbia in concreto esercitato un'attività imprenditoriale bensì limitato l'attività all'acquisto di un fondo rustico ed alla concessione di esso in affitto a coltivatore diretto, deve ritenersi che il negozio costitutivo della società sia simulato, e dissimuli, fra gli apparenti soci, una reale situazione di comproprietà del fondo, di cui i titoli azionari rappresentano solo le quote di appartenenza» (v. Cass., sent. 1° dicembre 1987, n. 8939). In dottrina sul punto v. MARASÀ G., (voce) *Società (contratto di società)*, cit., p. 8; nonché GALGANO F., (voce) *Società (diritto privato)*, cit., pp. 881-882; BERTOLLOTTI A., *Disposizioni generali sulle società*, cit., p. 169 s., i quali danno conto delle diverse impostazioni che, in presenza della menzionata deviazione rispetto alla causa del contratto societario, ricorrono ai meccanismi della simulazione ovvero della nullità per pervenire all'applicazione della disciplina della comunione, giusta quanto disposto dall'art. 2248 c.c.

In effetti, la presenza di un'impresa commerciale, sia pure accanto ad altre diverse attività, dovrebbe essere sufficiente ad escludere che si verifichino quelle ipotesi di abuso della forma societaria che sembrano aver indotto il legislatore a contrastare – negando l'esenzione sulle plusvalenze azionarie – l'operazione di trasferimento della disponibilità dei beni della società attraverso la cessione delle partecipazioni in essa detenute, laddove – beninteso – l'attività imprenditoriale abbia certe dimensioni che la rendano sufficientemente significativa, tale, quanto meno, da escludere che si tratti di una mera copertura per aggirare la disposizione in esame.

Senonché, anche in questi casi, non si può negare che, rispetto alle attività non commerciali (che, lo ripeto, nell'ipotesi qui considerata convivono, ma non si integrano, con quella di impresa commerciale, pure esercitata), è possibile che la plusvalenza azionaria incorpori i plusvalori latenti sui beni che sono intestati alla società a scopo di mero godimento, plusvalori che è ragionevole ipotizzare siano destinati a non realizzarsi e, dunque, a non formare oggetto di tassazione quali componenti del reddito d'impresa della società.

Sicché, si potrebbe ritenere che la questione non possa essere risolta considerando puramente e semplicemente soddisfatto il requisito per il solo fatto che sia esercitata *anche* un'attività commerciale, oltre a quella di mero godimento, e che anche rispetto al requisito della lett. d) si renda necessario procedere ad una valutazione comparativa delle diverse attività, al fine di apprezzare la prevalenza delle une sulle altre e negare l'esenzione laddove quella commerciale non sia più rilevante delle altre<sup>278</sup>.

Una simile comparazione, del resto, è richiesta dal legislatore nell'ambito del comma 5 per il caso delle partecipazioni in società *holding*, in relazione alle quali la sussistenza del requisito della lett. d) (al pari di quello della lett. c) deve essere apprezzata in capo alle società partecipate dalla *holding* e si

---

<sup>278</sup> Sul punto, la Circ. n. 7/E del 2013 sostiene la necessaria prevalenza dell'attività commerciale ed afferma che «fermo restando che sono comunque necessarie valutazioni da effettuare in concreto, si ritiene che qualora il soggetto eserciti più attività [di cui solo alcune qualificabili commerciali ai fini pex] si debba procedere all'individuazione di specifici criteri per stabilire se l'attività commerciale sia prevalente o meno rispetto a quella non commerciale. In particolare, occorrerà avere riguardo sia al valore corrente del patrimonio sia ad altri criteri di prevalenza di una attività rispetto all'altra, quali l'ammontare dei ricavi, dei costi e dei redditi generati da ciascuna attività, il numero dei dipendenti ad esse addetti e così via. Si tratta di criteri individuati dal legislatore, seppur in diversi ambiti, al fine specifico di determinare la prevalenza dell'attività commerciale ovvero lo svolgimento effettivo di un'attività (si vedano ad esempio gli artt. 149, 84 e 172, comma 7, del TUIR)».



realizza se il valore delle partecipazioni nelle società dotate del requisito rappresenta la maggior parte del valore del patrimonio della *holding*. Come avremo modo di vedere, infatti, il meccanismo previsto dal comma 5 si risolve, dal punto di vista contabile, in una sorta di “consolidamento” delle partecipate nel patrimonio della partecipante, una situazione che non è poi così diversa, sempre dal punto di vista contabile, rispetto a quella che si verifica allorquando le varie attività sono tutte concentrate all’interno della stessa società.

Ciò nondimeno, mi pare che la regola dettata dal comma 5<sup>279</sup> possa trovare giustificazione nella peculiarità della situazione ivi disciplinata, nella quale, tramite la cessione della *holding*, si può realizzare il trasferimento di partecipazioni in società prive dei requisiti previsti dalle lett. c) e d), vale a dire, per quanto qui ora interessa, il trasferimento di partecipazioni in società di mero godimento, nelle quali si verifica il fenomeno abusivo che il legislatore ha inteso ostacolare con il requisito della lett. d). Sotto questo profilo, la situazione regolata dal comma 5 è dunque diversa da quella che abbiamo qui considerato, nella quale è vero che esiste un’attività di mero godimento, ma è altrettanto vero che detta attività è inserita in una struttura societaria comunque diretta all’esercizio in comune di un’attività commerciale. Talché, l’esercizio di un’impresa commerciale, sia pure accanto ad un’attività di mero godimento, dovrebbe consentire di escludere quella deviazione rispetto alla causa del contratto societario che si realizza nelle società c.d. senza impresa e che dovrebbe essere alla base della scelta legislativa di negare l’esenzione sulle plusvalenze azionarie.

Ne dovrebbe allora conseguire che, rispetto al requisito della lett. d), sia sufficiente l’esercizio di un’attività commerciale, anche accanto ad un’attività di mero godimento, a condizione che, come ho anticipato, l’attività commerciale abbia una dimensione significativa – in termini di valori patrimoniali<sup>280</sup> e di redditività generata – in modo tale che si possa ragionevolmente escludere che il suo esercizio non rappresenti il reale scopo perseguito dai soci e che lo stesso serva in realtà a nascondere il vero intento di avvalersi della forma societaria per la mera intestazione di beni e la loro concessione in uso a terzi.

---

<sup>279</sup> La quale, comunque, deve essere interpretata con elasticità, come vedremo nel prosieguo di questo capitolo.

<sup>280</sup> Come avrò modo di chiarire, il riferimento ai valori patrimoniali è dotato di significatività se si assumono i valori correnti di tutti gli *asset* che compongono il patrimonio, considerando anche eventuali avviamenti, oltre al valore dei beni in *leasing*.

#### 7.4. La presunzione assoluta di non commercialità

##### 7.4.1. La ratio della presunzione

La questione della convivenza di attività propriamente commerciali accanto ad attività di mero godimento ha formato oggetto di specifica disciplina con riguardo al panorama delle società immobiliari<sup>281</sup>.

A questo proposito, sempre all'interno dell'art. 87, comma 1, lett. d), il legislatore ha stabilito che «senza possibilità di prova contraria si presume che questo requisito non sussista relativamente alle partecipazioni in società il cui valore del patrimonio è prevalentemente costituito da beni immobili diversi dagli immobili alla cui produzione o al cui scambio è effettivamente diretta l'attività dell'impresa, dagli impianti e dai fabbricati utilizzati direttamente nell'esercizio d'impresa» (che qui denominiamo anche, per semplicità: “immobili non commerciali” ed “immobili commerciali”). Inoltre, il legislatore precisa che, rispetto a tale statuizione, «si considerano direttamente utilizzati nell'esercizio d'impresa gli immobili concessi in locazione finanziaria e i terreni su cui la società partecipata svolge l'attività agricola»<sup>282</sup>.

È stata, dunque, introdotta una presunzione assoluta di non commercialità, la quale, naturalmente, non esaurisce le ipotesi in cui deve ritenersi che la società partecipata non eserciti un'impresa commerciale, né sembra escludere, almeno in linea teorica, l'eventualità che, pur in presenza di un patrimonio societario prevalentemente investito in “immobili commerciali”, possa essere disconosciuto il requisito della lett. d).

Essa si muove chiaramente nel solco già delineato<sup>283</sup> di contrastare – negando l'applicazione dell'esenzione – il fenomeno della circolazione dei beni di primo grado (gli immobili posseduti dalla società) attraverso la cessione dei beni di secondo grado (le partecipazioni nella società immobiliare), in un comparto, qual è quello delle immobiliari, in cui, anche per l'entità dei valori in gioco, è più alto il rischio che la cessione delle partecipazioni venga strumentalizzata per evitare la tassazione dei plusvalori latenti sugli immobili<sup>284</sup> e

---

<sup>281</sup> Panorama assai variegato – come rileva PERRONE L., (voce) *Società immobiliari (diritto tributario)*, in *Enc. giur. Treccani*, XXIX, Roma, 1993, p. 1 – nel quale possono essere comprese le società di costruzione, quelle di compravendita, quelle di gestione, ecc.

<sup>282</sup> Precisazione, quest'ultima, che conferma quanto sopra indicato a proposito della possibilità di annoverare anche le attività agricole tra quelle che integrano il requisito dell'esercizio di un'impresa commerciale nel contesto dell'art. 87, lett. d).

<sup>283</sup> V. par. 3, cap. III.

<sup>284</sup> Per rendersene conto è qui sufficiente ricordare le risposte alle istanze di interpello formulate in merito alle operazioni di scissione consistenti nello scorporo della componen-

sono più frequenti i casi di abuso della forma societaria<sup>285</sup>, realizzati attraverso la costituzione di strutture di puro godimento, finalizzate alla mera detenzione di beni piuttosto che all'esercizio in comune di attività economiche allo scopo di dividere gli utili<sup>286</sup>.

---

te immobiliare dagli altri *asset* della società (c.d. *spin-off* immobiliare). In più di una occasione, infatti, l'Amministrazione finanziaria ha giudicato elusivo l'impiego distorto dell'operazione di *spin-off*: si trattava di ipotesi in cui lo scorporo di un immobile dal patrimonio societario e l'assegnazione del medesimo ad una società costituita *ad hoc* erano preordinati alla cessione dell'immobile stesso, da realizzare non direttamente, bensì attraverso la cessione delle partecipazioni della società beneficiaria (v., *ex plurimis*, le Risoluzioni 23 marzo 2001, n. 33/E; 6 luglio 2001, n. 114/E; 16 ottobre 2002, n. 327/E). In altre occasioni è stato invece contestato il comportamento opposto, cioè lo *spin-off* immobiliare finalizzato alla successiva cessione delle partecipazioni detenute nella società scissa, esercente attività industriale o commerciale (è il caso affrontato, per esempio, dai Pareri del Comitato consultivo per l'applicazione delle norme antielusive nn. 27 e 28 del 4 ottobre 2006). Mentre, in altri casi, l'Amministrazione ha giudicato non elusiva una scissione «avente lo scopo di separare l'attività caratteristica da quella immobiliare»: v. la Ris. n. 183/E del 14 novembre 2001; nonché il Parere del Comitato consultivo per l'applicazione delle norme antielusive n. 17 del 16 maggio 2006, con cui è stata giudicata non elusiva «una operazione di spin off immobiliare, con attribuzione alla beneficiaria, per scissione parziale proporzionale, del complesso immobiliare a valore di libro, senza emersione di plusvalenze o minusvalenze, e con trasferimento del relativo fondo ammortamento nonché del residuo debito risultante dal contratto di mutuo ipotecario stipulato in concomitanza del riscatto» (nello stesso senso v. i Pareri n. 19 del 28 luglio 2000; n. 8 dell'8 gennaio 1999; n. 3 del 3 aprile 2002; n. 24 del 25 luglio 2006; n. 40 del 10 gennaio 2007).

<sup>285</sup> V. PERRONE L., (voce) *Società immobiliari (diritto tributario)*, cit., p. 2, il quale osserva che «tra le società immobiliari si annidano ... organismi costituiti allo scopo di "erigere taluni beni in patrimonio autonomo, distinto dal patrimonio personale dei soci"; le società di solo godimento, in altri termini, sono da annoverare tra gli esempi più noti di società di comodo, intesa siffatta espressione nel senso di utilizzazione anomala o acasuale della struttura societaria»; MARASÀ G., (voce) *Società (contratto di società)*, cit., p. 8, il quale segnala che le fattispecie più diffuse di «comunioni occultate in veste di società» si realizzano nel campo delle società immobiliari; lo stesso segnalano anche GRIPPO G.-ALLEGRI V., *Le società*, cit., pp. 69-70; BERTOLOTTI A., *Disposizioni generali sulle società*, cit., p. 168.

<sup>286</sup> Anche l'Agenzia delle entrate ha riconosciuto che la *ratio* della norma antielusiva di cui al secondo periodo della lett. d) in commento risiederebbe «principalmente nella volontà di impedire che la cessione della partecipazione nella società immobiliare si ponga su un piano di teorica equivalenza rispetto alla cessione degli immobili e che, quindi, tramite la cessione della partecipazione si trasferiscano in esenzione i beni di primo grado che il titolo rappresenta». «In altri termini» – ha ritenuto l'Agenzia – «l'esenzione della plusvalenza realizzata a seguito della cessione della partecipazione detenuta in una società immobiliare ... è consentita solo qualora sia ceduta un'effettiva attività d'impresa che abbia per oggetto la costruzione o la vendita degli immobili e non già la mera utilizzazione passiva degli stessi» (Ris. 15 dicembre 2004, n. 152/E). In dottrina la posizione è condivisa da BORIA P., *Il sistema tributario*, cit., pp. 397-399; TESAURO F., *Istituzioni di diritto tributario*.

Tant'è vero che la presunzione di non commercialità (così come, più in generale, il requisito di cui alla lett. d) non trova applicazione – giusta quanto dispone il comma 4 dell'art. 87 – con riferimento alle partecipazioni in società i cui titoli sono negoziati nei mercati regolamentati o a quelli oggetto di offerte pubbliche di vendita, che rappresentano situazioni in cui si può tendenzialmente escludere che si verifichino i fenomeni di tipo elusivo testé ricordati, in virtù delle stesse regole e modalità di funzionamento dei mercati di borsa<sup>287</sup>. Il che dovrebbe indurre a ritenere che anche nell'eventualità in cui la composizione patrimoniale di una società non fosse tale da superare la presunzione assoluta contenuta nella lett. d), nondimeno si potrebbe escludere che si verifichino quelle strumentalizzazioni della forma societaria che – come detto – possono connotare in senso elusivo la cessione delle partecipazioni e che sono alla base della decisione del legislatore di condizionare l'esenzione al verificarsi del requisito della lett. d) ed al superamento della presunzione in esso inserita.

Tale presunzione, dunque, dovrebbe tendere, almeno nelle intenzioni

---

*Parte speciale*, Torino, 2012, p. 116; FICARI V., *La cessione delle partecipazioni e l'imposizione delle plusvalenze*, cit., p. 1773; PORCARO G., *La participation exemption in precario e confuso equilibrio tra esenzione ed esclusione*, cit., p. 1049; GARBARINO C., *Le plusvalenze esenti*, cit., p. 225; LUPI R., *Strumentalità per destinazione: un concetto per troppo tempo dimenticato*, in *Dialoghi trib.*, 2005, p. 571; FANELLI R., *L'Agenzia delle entrate chiarisce la "participation exemption"*, in *Corr. trib.*, 2004, p. 2712; RICCI S., *La nozione di "patrimonio sociale" ai fini del requisito di commercialità ex art. 87, comma 1, lettera d) T.U.I.R.*, in *Dialoghi trib.*, 2004, p. 1704; DEL FEDERICO LUCA, *Cessione di partecipazioni e regime di participation exemption per le immobiliari di costruzione proprietarie di centri commerciali*, in *Il Fisco*, 2005, p. 5497; BUZZELLI M. T.-ROSSETTI D., *Centri commerciali e pex*, in *Il Fisco*, 2007, pp. 4148-4149; ASSOCIAZIONE DOTTORI COMMERCIALISTI DI MILANO, *Participation exemption ex art. 87 D.P.R. n. 917/86*, in *Boll. trib.*, III, 2008, p. 1666; MOSCAROLI R.-MOSCARIELLO M., *La commercialità nel regime della participation exemption*, in *Boll. trib.*, 2010, p. 1020; PACIERI A.-SILVETTI F. M., *"Start-up" e finalità della "participation exemption"*, cit., p. 627.

<sup>287</sup> Tanto più se si conviene con quanti ritengono che i sistemi di controllo e di vigilanza previsti dalla legge sul funzionamento dei mercati di borsa – incentrati sul ruolo della Commissione nazionale per le società e la borsa, le cui funzioni sono disciplinate dalla L. 7 giugno 1974, n. 216 – in uno con le disposizioni che disciplinano la sollecitazione all'investimento nei mercati regolamentati – per quanto concerne le Offerte al pubblico di strumenti finanziari v. artt. 94 s. del TUF – siano stati considerati dal legislatore come garanzie sufficienti in ordine all'operatività delle società quotate: in tal senso v. RUSSO P., *I soggetti passivi dell'Ires e la determinazione dell'imponibile*, cit., p. 106; PADOVANI F., *Commento all'art 87*, cit., p. 442; TOGNONI M., *Commento all'art 87*, cit., p. 731. Peraltro, come giustamente precisa l'Agenzia delle entrate, nella Circ. 36/E del 2004, par. 2.3.4, «la norma richiede la quotazione della società, non essendo sufficiente la sola quotazione di titoli diversi da quelli azionari emessi da società non quotate come, ad esempio, quelli obbligazionari».

del legislatore, a selezionare le società immobiliari che non esercitano un'impresa commerciale, facendo leva sulla composizione del relativo patrimonio e ravvisando nella prevalenza del valore degli immobili "non commerciali" un indice – considerato dal legislatore come attendibile – di assenza del requisito della commercialità richiesto dalla lett. d) dell'art. 87 per rientrare nel perimetro dell'esenzione.

Senonché, si tratta di assunzioni (quelle sottese alla presunzione) la cui attendibilità è tutta da verificare rispetto ai criteri della regolarità causale sottesi alle massime d'esperienza alle quali – come già ho detto<sup>288</sup> – dovrebbero ispirarsi anche le presunzioni legali assolute, onde soddisfare il requisito della ragionevolezza che, come noto, trova il suo referente nell'art. 3 Cost., nonché il principio della tassazione secondo capacità contributiva.

Con la conseguenza che – come ho avuto modo di evidenziare<sup>289</sup> – la carenza di verosimiglianza e la negazione della possibilità di prova contraria rischiano seriamente di compromettere la coerenza del regime di esenzione previsto dalla riforma, giacché, se ci si ferma ad una lettura asettica e letterale della norma, avulsa dalle interrelazioni sistematiche che sono state evidenziate in rapporto al regime di esclusione dei dividendi, si può pervenire al risultato di negare l'esenzione – e, non lo si dimentichi, di consentire la deduzione di eventuali minusvalenze – anche in casi in cui non si verificano gli abusi della forma societaria sopra indicati, assoggettando quindi ad imposizione anche plusvalenze che trovano la loro origine, dal punto di vista economico, nell'esercizio di imprese commerciali effettive e che riflettono l'esistenza o l'aspettativa di utili genuinamente imprenditoriali, idonei a generare dividendi.

Pertanto, l'effetto della presunzione rischia di debordare rispetto alle esigenze sottese al requisito di cui alla lett. d), in quanto potrebbe penalizzare le partecipazioni in società che, pur avendo un cospicuo patrimonio immobiliare locato a terzi o non utilizzato direttamente, esercitano effettivamente un'attività di impresa commerciale, niente affatto marginale.

Senza dimenticare che l'effetto della presunzione potrebbe andare decisamente oltre l'obiettivo antielusivo che sembra essere stato perseguito dal legislatore, considerato che essa trova applicazione anche nel caso in cui la cessione delle quote nella società il cui patrimonio è prevalentemente formato da immobili riguardi un pacchetto di minoranza, il cui trasferimento – nella normalità dei casi – non può condurre ad una situazione sostanzial-

---

<sup>288</sup> V. par. 3, cap. III.

<sup>289</sup> V. ancora par. 3, cap. III.

mente analoga alla cessione del complesso immobiliare di cui la partecipata sia titolare. Talché, sotto questo profilo, la presunzione di cui si tratta si manifesta decisamente poco selettiva, rispetto alla funzione antielusiva che alla stessa viene assegnata, così come avviene nei casi in cui gli immobili “non commerciali”, che pure rappresentino la maggior parte del patrimonio, abbiano dei valori correnti che non si discostano dai relativi valori fiscalmente riconosciuti, il che dovrebbe indurre a ritenere che il trasferimento degli immobili attraverso la cessione delle partecipazioni societarie non risponda alla finalità elusiva sopra delineata.

Nondimeno, ancorché poco selettiva in chiave antielusiva, la presunzione potrebbe mantenere una sua coerenza in un'ottica sistematica laddove si acceda ad un'interpretazione che – come avremo modo di vedere – ne limiti l'ambito di applicazione alle sole situazioni nelle quali la prevalenza degli immobili “non commerciali” possa essere ragionevolmente considerata come un indice di non commercialità dell'attività esercitata e di conseguente carenza del presupposto per l'applicazione dell'esenzione<sup>290</sup>.

#### *7.4.2. L'individuazione degli immobili da considerare ai fini della presunzione: gli immobili c.d. “non commerciali”*

Ciò detto, possiamo passare ad analizzare il contenuto della presunzione in questione, al fine di verificare se la conclusione testé indicata possa trovare validi supporti ovvero insormontabili ostacoli nel testo di legge.

Iniziamo, allora, con il rilevare che la presunzione è imperniata su un confronto i cui termini sono rappresentati, da un lato, dal valore degli immobili che ho denominato “non commerciali” e, dall'altro lato, dal valore di un non meglio identificato «patrimonio» della società partecipata.

Ora, la categoria degli immobili “non commerciali” è delineata dal legislatore in negativo, considerando gli immobili «diversi» dagli immobili “commerciali”, i quali a loro volta consistono nei c.d. immobili-merce – cioè quelli alla cui produzione o al cui scambio è effettivamente diretta l'attività dell'impresa – e negli impianti e nei fabbricati utilizzati direttamente nell'esercizio dell'impresa (oltre che negli immobili concessi in locazione finanziaria e nei terreni su cui viene svolta l'attività agricola).

Quello che dalla formulazione legislativa balza agli occhi come tratto distintivo di tale categoria di immobili “commerciali” è, dunque, la destina-

---

<sup>290</sup> Giacché, come ho evidenziato nel par. 3, cap. III, l'esercizio di un'impresa commerciale dovrebbe rappresentare un presupposto per considerare la società partecipata alla stregua di un soggetto che produce utili e che è in grado di distribuire dividendi.

zione a loro effettivamente impressa in rapporto all'attività effettivamente esercitata dalla società, a prescindere dai dati formali quali possono essere l'oggetto sociale ovvero l'iscrizione in bilancio o anche la classificazione catastale: ai fini dell'art. 87, infatti, il legislatore considera come "commerciali" solamente gli immobili alla cui produzione o al cui scambio è *effettivamente* diretta l'attività dell'impresa, gli impianti ed i fabbricati *utilizzati direttamente* nell'esercizio d'impresa, gli immobili *concessi* in locazione finanziaria e i terreni *su cui viene svolta* l'attività agricola<sup>291</sup>.

Il che mi sembra in linea di principio coerente rispetto alla funzione che si ritiene il legislatore abbia attribuito alla presunzione in questione e, più in generale, al requisito della lett. d), non fosse altro per il fatto che, se gli immobili costituiscono l'oggetto di un'attività commerciale ovvero lo strumento per l'esercizio di detta attività, è ragionevole ipotizzare che, da un la-

---

<sup>291</sup> Secondo l'Agenzia delle entrate, il legislatore ha inteso «escludere dal regime di participation exemption le partecipazioni in società la cui attività consiste nel mero godimento degli immobili, intendendo per tale anche la concessione in locazione dei medesimi», mentre «l'uso dell'avverbio effettivamente sottintende la necessità di operare un esame dell'attività di fatto esercitata e dell'effettiva destinazione economica degli immobili ad un'attività di costruzione o scambio, anche prescindendo, eventualmente, dalla risultanze contabili e dalla configurazione dell'oggetto sociale» (Ris. n. 152/E del 2004). In tal senso v. anche DEL FEDERICO LUCA, *Cessione di partecipazioni e regime di participation exemption per le immobiliari di costruzione proprietarie di centri commerciali*, cit., p. 5497; MOSCAROLI R.-MOSCARIELLO M., *La commercialità nel regime della participation exemption*, cit., p. 1019; BUZZELLI M. T.-ROSSETTI D., *Centri commerciali e pex*, cit., p. 4149. Ciò implicherebbe che, al fine di verificare il rispetto del requisito della commercialità per una società immobiliare, non sarebbe sufficiente appurare che la sua attività sia formalmente quella di costruzione e compravendita e che gli immobili costituenti la maggior parte del suo patrimonio siano iscritti tra le rimanenze. Nello stesso senso v. la risposta all'interrogazione parlamentare 29 luglio 2009, n. 5-01695 secondo la quale «ad assumere rilevanza, nel rispetto della *ratio* della norma, [è] l'attività in concreto esercitata e non la mera costituzione in forma di società di capitali. Ne consegue che se l'attività prevista dallo statuto non si può considerare iniziata non è riscontrabile, in linea di principio, la sussistenza del requisito della commercialità necessario per fruire del regime di *participation exemption*». Si segnala inoltre che, con riguardo ai c.d. immobili promiscui (quelli, cioè, impiegati in parte nell'esercizio dell'impresa ed in parte per finalità extra-imprenditoriali), la Circ. n. 10/E del 2005 (p.to 5.3) ha sostenuto che «il mancato riferimento all'esclusività dell'utilizzo consenta di comprendere tra i fabbricati "direttamente utilizzati" anche i fabbricati utilizzati promiscuamente per l'esercizio dell'attività d'impresa e per le esigenze personali e familiari dei soci o associati, per la parte che, secondo le norme del Tuir, può considerarsi destinata alle finalità dell'impresa. Pertanto, il 50 per cento del valore dell'immobile "promiscuo" non concorrerà a determinare il numeratore del rapporto di cui alla lettera d) del comma 1 dell'art. 87 ... Naturalmente, il 50 per cento che è da considerarsi estraneo all'attività d'impresa, costituirà parte del patrimonio che, non essendo "direttamente utilizzata" nell'esercizio d'impresa, ai sensi della medesima lettera d), influirà sulla "natura" commerciale o meno della partecipata».

to, la plusvalenza realizzata dalla cessione delle partecipazioni societarie rifletta una redditività passata, presente e/o futura della società partecipata, cui corrisponde un prelievo in capo alla stessa, e che, dall'altro lato, non si prospettino i fenomeni di abuso della forma societaria che possono colorare in senso elusivo l'operazione di cessione delle partecipazioni in funzione del trasferimento della disponibilità dei beni societari.

In questa prospettiva, mi sembra che la disposizione dovrebbe essere interpretata con una sufficiente dose di elasticità, tenendo in considerazione il fatto che i beni immobili, più di altri, sono suscettibili di subire modifiche nella destinazione, le quali non necessariamente dipendono dalla volontà del contribuente e non necessariamente sottendono l'intenzione di porre in essere comportamenti elusivi.

Così, ad esempio, è normale che immobili che hanno formato oggetto di costruzione o di ristrutturazione edilizia o che sono stati acquistati per la rivendita rimangano per qualche tempo invenduti o vengano temporaneamente dati in locazione in attesa della vendita: ma simili eventi non mi sembrano necessariamente tali da mutare la natura e la destinazione dei beni, facendo venir meno la loro connotazione quali beni-merce, se si mantengono nell'ambito di tempi ragionevoli<sup>292</sup>, anche in rapporto alle condizioni del mercato, a maggior ragione se, nel frattempo, la società ha continuato a svolgere la sua normale attività di costruzione o di compravendita<sup>293</sup>.

---

<sup>292</sup> Secondo la Ris. 12 luglio 1982, n. 9/1730 gli elementi idonei a dimostrare che un immobile non è un «bene-merce» sono, oltre alla sua allocazione in bilancio tra le immobilizzazioni, il prolungato periodo di tempo in cui l'immobile stesso abbia costituito oggetto di locazione a terzi: «il lungo tempo trascorso dalla acquisizione degli immobili di cui trattasi – che risultano in inventario tra le immobilizzazioni e che sono pervenuti quali beni strumentali dell'impresa incorporata – e la circostanza che essi sono stati dati in locazione da data non recente, costituiscono elementi sufficienti ed idonei a qualificare la differenza attiva da cessione quale plusvalenza». Va altresì rilevato che l'Agenzia delle entrate, nella Circ. 17 ottobre 2001, n. 90/E, a proposito dell'ambito oggettivo di applicazione dell'agevolazione c.d. «Tremonti bis» (riservata ai soli beni strumentali per natura), ha affermato che la temporanea concessione in locazione di un immobile da parte di una società di costruzioni non sarebbe sufficiente a modificarne la natura di bene-merce. Sul punto v. anche PERRONE L., (voce) *Società immobiliari (diritto tributario)*, cit., p. 4, il quale, con riferimento agli immobili oggetto dell'attività di produzione o di scambio dell'impresa, rileva che la determinazione del reddito a «costi e ricavi effettivi» deve ritenersi applicabile anche nell'ipotesi di locazione di tale beni «purché restino allocati tra le rimanenze o addirittura anche nell'ipotesi di acquisto e locazione degli immobili stessi purché non patrimonializzati e costituenti rimanenze in attesa di futura ma non sicura vendita».

<sup>293</sup> L'Agenzia delle entrate, invece, con una presa di posizione assai restrittiva (v. la Ris. n. 152/E del 2004), ha negato l'applicabilità dell'esenzione con riferimento alle partecipazioni in una società il cui patrimonio era costituito prevalentemente da un immobile com-



Nella stessa prospettiva sopra ricordata, inoltre, mi sembra condivisibile la scelta del legislatore di svincolarsi dal concetto di strumentalità dei beni immobili quale traspare dalle disposizioni del Testo Unico, nella misura in cui ciò consente di escludere dalla categoria degli immobili “commerciali” quelli che, ancorché non suscettibili di diversa destinazione senza radicali trasformazioni, in ragione delle loro caratteristiche, non sono utilizzati nell’esercizio dell’impresa, vale a dire quegli immobili che, in forza dell’art. 43, comma 2, del TUIR, sono comunque annoverati nella categoria degli immobili strumentali.

Senonché, l’utilizzo della formula «fabbricati utilizzati direttamente nell’esercizio dell’impresa» ha riaperto la questione interpretativa connessa agli immobili concessi in locazione, sulla cui strumentalità rispetto all’esercizio dell’impresa molto si è dibattuto in passato, con riferimento alle società immobiliari di gestione<sup>294</sup>.

---

merciale ad uso uffici che, pur costruito dalla medesima società con l’intenzione di venderlo e seppur iscritto nell’attivo circolante, era in realtà stato dato in locazione (anche se, almeno secondo le dichiarate intenzioni, solo perché non si era ancora riusciti a trovare un acquirente e, quindi, come soluzione “provvisoria”). Senonché, in termini generali e prescindendo dalle peculiarità (non note) del caso prospettato, si dovrebbe comunque considerare che la cessione delle partecipazioni in una società immobiliare che abbia concluso la costruzione di un complesso immobiliare può implicare il trasferimento di una vera e propria attività, al quale giocoforza consegue il passaggio delle licenze, dei rapporti in essere con i terzi, ecc. e, conseguentemente, anche delle responsabilità e di tutte le passività potenzialmente scaturenti dalle complesse attività poste in essere. Si tratta di elementi rispetto ai quali l’Agenzia ha dimostrato scarsa sensibilità, come conferma la Ris. 9 novembre 2007, n. 323/E relativa ad una società che aveva acquistato un immobile di rilevanti dimensioni, effettuato cospicui lavori di ristrutturazione e, prima di avviare la prevista attività commerciale (si trattava di un’attività alberghiera), aveva locato temporaneamente tale immobile. Ebbene, in tale Risoluzione è stato affermato che il requisito della commercialità sarebbe riscontrabile «solo dal momento in cui l’immobile de qua può essere considerato “immobile strumentale direttamente utilizzato” nell’attività d’impresa, ossia dal momento in cui – terminati i lavori di restauro – lo stesso è effettivamente destinato all’attività alberghiera. Solo attraverso il diretto utilizzo è, infatti, possibile escludere l’immobile in parola dal novero di quelli che qualificano – qualora di valore prevalente rispetto al patrimonio totale e senza possibilità di prova contraria – la partecipata quale società “non commerciale”. Né può essere considerato “direttamente utilizzato” nell’attività d’impresa l’immobile in fase di “adattamento” allo scopo cui sarà destinato. L’impossibilità di superare la presunzione assoluta di legge riguardo alla natura dell’immobile (che, nel caso di specie, anteriormente al momento in cui lo stesso verrà effettivamente destinato all’attività alberghiera non configura né un bene-merce, né un bene strumentale direttamente utilizzato) rende irrilevanti le conclusioni alle quali si può pervenire in ordine alla natura dell’attività (“commerciale” o meno) svolta dalla partecipata Beta».

<sup>294</sup> Il dibattito tra i fautori della tesi c.d. “aziendalistica” e quelli della tesi “finalistica” è ricordato da RUSSO P., *I soggetti passivi dell’IRES e la determinazione dell’imponibile*, cit., p.

Da una parte, infatti, il delineato stacco rispetto al concetto di strumentalità di cui all'art. 43, comma 2, non consente di considerare *de plano* come "commercials" i fabbricati strumentali per natura, ma concessi in locazione a terzi; dall'altra parte, però, la locuzione «utilizzati direttamente nell'esercizio dell'impresa» non legittima l'automatica esclusione dei fabbricati – strumentali per natura o meno, che siano – dall'area degli immobili "commercials", solo perché concessi in locazione.

Invero, la formula dell'art. 87 testé riportata pone l'accento sull'esercizio dell'impresa e sulla funzionalizzazione dell'utilizzo dei fabbricati rispetto a quell'esercizio: il che dovrebbe consentire di ritenere che, ogniqualvolta la locazione di fabbricati si inquadra nell'ambito di un'attività economica più ampia, rivolta al mercato ed esercitata secondo criteri imprenditoriali, con organizzazione di mezzi, i fabbricati dovrebbero essere considerati come «utilizzati direttamente», dal momento che è proprio nel loro utilizzo come beni oggetto della locazione che si sostanzia in tutto o in parte l'attività esercitata, la cui natura di impresa commerciale viene a dipendere dalle modalità con cui viene svolta detta attività e non soltanto dal tipo di atti che vengono posti in essere<sup>295</sup>.

---

111, il quale propende per la seconda impostazione e ritiene che si possano considerare «strumentali gli immobili posseduti e locati dalle società immobiliari di gestione in quanto essi costituiscono il mezzo indispensabile per lo svolgimento dell'attività della società». Sul concetto di strumentalità degli immobili posseduti dalle società immobiliari di gestione v., tra i tanti, PERRONE L., (voce) *Società immobiliari (diritto tributario)*, cit., p. 4 s., il quale sembra propendere per la strumentalità degli immobili delle società che svolgono professionalmente attività di locazione; TREMONTI G., *Appunti sull'imposizione tributaria del reddito di fabbricati "strumentali"*, in *Riv. dir. fin.*, 1978, II, p. 200 s., secondo cui gli immobili delle società immobiliari di gestione debbono considerarsi strumentali, sempre che l'attività di locazione svolta sia configurabile come vera e propria attività d'impresa, ciò che accadrebbe qualora essa fosse accessoria rispetto alla produzione in forma industriale di servizi vari, coordinati con il rapporto di locazione; MOSCHETTI F., *La tassazione degli immobili strumentali per l'esercizio di imprese commerciali ai fini delle imposte sui redditi*, in *Imp. dir. erar.*, 1978, I, p. 72, il quale ritiene, invece, che, per le società di gestione immobiliare, gli immobili siano l'oggetto, e non il mezzo, dell'attività, sicché essi non dovrebbero considerarsi beni strumentali, non potendo essere strumentali a se stessi. Sul tema della strumentalità degli immobili d'impresa v. altresì MISCALI M., *Brevi considerazioni intorno alla strumentalità di beni posseduti da società immobiliari*, in *Dir. prat. trib.*, II, 1981, p. 894; CARDILLO M., (voce) *Beni strumentali (diritto tributario)*, in *Enc. giur. Agg.*, V, Roma, 2004, p. 1.

<sup>295</sup> Osserva in proposito RUSSO P., *I soggetti passivi dell'IRES e la determinazione dell'imponibile*, cit., p. 110, che il punto di passaggio tra il mero godimento di un immobile e l'esercizio di un'attività d'impresa è da individuarsi «nella concatenazione degli atti di gestione e nell'inserimento dei medesimi in un'attività più ampia, oltre che sistematica, volta alla realizzazione di un'attività commerciale», sicché «non può negarsi l'esistenza di un'at-

In questi casi, infatti, ci si discosta dalla fattispecie della società di mero godimento, la cui attività è circoscritta alla mera gestione passiva degli immobili, che non va oltre la semplice locazione a terzi, il sostenimento delle spese di manutenzione e la percezione dei canoni<sup>296</sup>, e si può rientrare nella fattispecie dell'esercizio di impresa commerciale, nella quale l'attività di locazione convive, nell'ambito di un contesto organizzato, con altre attività, che – come detto – possono ad esempio consistere nella valorizzazione, nel marketing, nella promozione e nell'erogazione di servizi finanziari<sup>297</sup>.

Ciò vale a maggior ragione nei casi dei complessi immobiliari articolati aventi una destinazione unitaria, quali sono ad esempio i centri commerciali, i villaggi turistici ed i centri sportivi, in cui la concessione dei singoli fabbricati in utilizzo a terzi si inserisce nel complesso di una serie più ampia di

---

attività economica, indirizzata al mercato e produttiva di nuova ricchezza, allorché la locazione sia inserita in un piano più vasto (imprenditoriale, per l'appunto) volto a speculare sulla domanda esistente di un certo bene: il godimento di immobili». In precedenza anche PERRONE L., (voce) *Società immobiliari (diritto tributario)*, cit., pp. 3 e 5-6, aveva ritenuto che l'attività di locazione immobiliare svolta «con un minimum di organizzazione imprenditoriale (per esempio mediante un complesso staff amministrativo con uffici, dipendenti, beni strumentali, ecc.)» potesse essere annoverata tra le attività commerciali ed in particolare tra le prestazioni di servizi non rientranti nell'art. 2195 c.c., idonee a produrre reddito d'impresa laddove organizzate in forma imprenditoriale.

<sup>296</sup> Vale a dire un'attività che se esercitata da una persona fisica non darebbe luogo alla produzione di un reddito d'impresa.

<sup>297</sup> Anche l'Agenzia delle entrate, nella Circ. n. 7/E del 2013, pur ribadendo che «non risulta ... soddisfatto il requisito della commercialità previsto dalla disciplina pex in ipotesi di società di gestione immobiliare la cui attività appare caratterizzata in maniera essenziale e determinante dalla mera locazione degli immobili e dalla percezione dei relativi canoni», ha tuttavia ritenuto di dover distinguere «il caso in cui, accanto ad un'attività di gestione passiva che si manifesta con la mera percezione di canoni di locazione/affitto relativi ad una pluralità di immobili, si ponga in essere un'attività consistente nell'esecuzione di una serie di servizi complementari e funzionali alla utilizzazione unitaria del complesso immobiliare, con finalità diverse dal mero godimento dello stesso». In tal senso v. anche SECCO M.-GHELLI M., *Sulla rilevanza della "destinazione all'attività d'impresa" degli immobili strumentali "per natura": dalla participation exemption, alle rivalutazioni, alle assegnazioni ai soci*, in *Dialoghi trib.*, 2005, pp. 560-561, i quali segnalano che, nell'ambito dei principi contabili internazionali, lo IAS 40, concernente gli immobili di mero investimento, esclude dal suo campo di applicazione l'immobile affittato a terzi, quando l'impresa fornisce al locatario, in aggiunta alla disponibilità di spazi, anche servizi sussidiari significativi, resi agli occupanti dell'immobile e sussidiari a questo; nonché DEL FEDERICO LUCA, *Cessione di partecipazioni e regime di participation exemption per le immobiliari di costruzione proprietarie di centri commerciali*, cit., p. 5499; BUZZELLI M.T.-ROSSETTI D., *Centri commerciali e pex*, cit., p. 4150; ASSOCIAZIONE DOTTORI COMMERCIALISTI DI MILANO, *Participation exemption ex art. 87 D.P.R. n. 917/86*, cit., p. 1666.

servizi che il proprietario eroga, quali la gestione delle licenze commerciali, l'organizzazione di campagne promozionali, la pulizia ed il mantenimento dei parcheggi e degli spazi verdi, ecc.<sup>298</sup>.

---

<sup>298</sup> Quanto all'attività svolta dai centri commerciali vale ricordare che, in occasione della seduta della Camera dei Deputati – VI Commissione permanente (Finanze) dell'8 febbraio 2005, n. 582 (in *Il Fisco*, 2005, p. 3396), era stata avanzata un'interrogazione con cui è stato chiesto se debbano considerarsi rilevanti ai fini della participation exemption le «cessioni di partecipazioni in società aventi ad oggetto la gestione dei centri commerciali realizzata attraverso l'affitto dei rami d'azienda che li costituiscono, considerato che i contratti stipulati tra i centri commerciali e i singoli locatari non hanno ad oggetto l'immobile (*rectius*: lo spazio commerciale al suo interno) nella sua individualità, ma invece un complesso coordinato ed interdipendente di beni e servizi diretti allo svolgimento di un'unitaria attività produttiva nel centro commerciale di cui fa parte anche l'immobile e non si dovrebbe poter dubitare che i centri commerciali vadano intesi come aggregati di più tipologie di punti vendita, caratterizzati per la predisposizione di servizi di area che toccano la viabilità, i parcheggi, l'ubicazione in luoghi di grande traffico, per l'organizzazione di campagne pubblicitarie unitarie e per l'esistenza di un predefinito mix di generi merceologici nei singoli punti vendita tali da garantire una risposta globale alla possibile domanda di un pubblico indifferenziato e da far ritenere ancillare lo spazio fisico assegnato ai singoli esercenti rispetto alla complessità dei servizi dagli stessi fruibili». A tale interrogazione, il Sottosegretario di Stato per l'economia e le finanze ha risposto evidenziando che tra gli *asset* commerciali possano rientrare anche «i fabbricati oggetto di una “gestione attiva”, la cui locazione, cioè, non rileva autonomamente ma è in connessione funzionale con una serie di servizi collegati che incidono in modo rilevante nella determinazione dei corrispettivi pattuiti». Il Sottosegretario ha proseguito sottolineando che simile fattispecie di “gestione attiva” dei fabbricati «può ricorrere nei casi di società che gestiscono gallerie commerciali se la locazione dell'immobile rappresenta uno degli elementi che compongono un coacervo di servizi resi assieme, ad esempio, alla richiesta e gestione delle autorizzazioni amministrative (licenze commerciali) per lo svolgimento delle attività nei singoli negozi, alla promozione e pubblicità degli spazi pubblicitari, alla pulizia e manutenzione degli spazi e dei servizi accessori interni al centro commerciale, alla predisposizione degli spazi comuni che favoriscano l'intrattenimento dei clienti e di attrezzature (mobilio, stigliature, eccetera) necessarie al funzionamento dei singoli negozi, allo svolgimento di tutte le complesse attività relative all'organizzazione e pubblicizzazione dei negozi, nonché alla fornitura dei servizi comuni necessari per lo svolgimento dell'attività all'interno dei centri commerciali». Ed ancora, nella risposta in esame viene rilevato come «nei casi di società che gestiscono centri commerciali ... non può non rilevarsi che, nonostante si sia, da un punto di vista formale, in presenza di contratti di affitto di rami di azienda, gli immobili locati costituiscono beni utilizzati direttamente nell'esercizio dell'impresa e, quindi, esclusi dal novero degli immobili per i quali vige il principio assoluto della verifica della cosiddetta “prevalenza”». Infine, conclude il Sottosegretario, quanto detto vale nel caso in cui «in concreto, si possa costatare che la società non si limiti ad una attività di mera locazione (che si configurerebbe come una utilizzazione passiva) degli stessi immobili, ma sia essa stessa parte attiva nella gestione di tutta quella serie di servizi integrati che richiedono i centri commerciali, cosicché la locazione degli spazi commerciali si configura solo come uno degli atti rientranti

#### 7.4.3. Il confronto da operare ai fini della verifica di commercialità: il concetto di patrimonio

Veniamo ora al secondo termine del confronto che il legislatore richiede di operare al fine di appurare se trovi applicazione la presunzione in argomento.

La formulazione della norma è tutt'altro che felice, posto che richiede di verificare se il valore del «patrimonio» della società sia prevalentemente costituito dagli immobili “non commerciali”, senza tuttavia specificare a quale dei molteplici significati che il termine «patrimonio» può assumere intenda fare riferimento, ed in particolare, se si debba considerare il patrimonio netto (come noto, dato dalla differenza tra attività e passività dello stato patrimoniale) o il patrimonio investito (come noto, dato dal valore delle sole attività).

Il dubbio deriva dal fatto che per la prima soluzione sembra deporre la Relazione di accompagnamento al D.Lgs. n. 344/2003<sup>299</sup>.

Ma tale posizione sarebbe difficilmente condivisibile, prima di tutto dal punto di vista della logica contabile ed economica, posto che, dovendosi raffrontare il valore di questo «patrimonio» con quello degli immobili “non

---

in una più complessa e coordinata attività finalizzata anche, ad esempio, alla promozione e pubblicità degli spazi commerciali, alla manutenzione dei “mezzi di trasporto” interni al centro commerciale (ascensori, scale mobili, eccetera), alle pulizie connesse ai servizi igienici, alla gestione dell'utilizzo dei mezzi di trasporto volti a favorire il potenziale cliente nel raggiungimento del centro commerciale (sistemi navetta), alla predisposizione di spazi comuni che favoriscano l'intrattenimento del cliente (spazi riservati ai bambini), eccetera». Ebbene, sulla questione è recentemente tornata l'Agenzia delle entrate, con la Circ. n. 7/E del 2013, nella quale, a proposito dei complessi immobiliari costituenti villaggi turistici, centri sportivi, gallerie commerciali, ecc., ha ritenuto che «la prestazione di tali servizi può risultare essenziale e determinante, dal punto di vista qualitativo e quantitativo, al fine di considerare tali immobili come idonei a configurare una gestione attiva del compendio immobiliare. In tale ottica, gli immobili in questione verrebbero considerati quali beni “utilizzati direttamente nell'esercizio dell'impresa” ai sensi dell'articolo 87, comma 1, lettera d), del TUIR. Sotto il profilo qualitativo, i servizi prestati devono riguardare il complesso immobiliare nel suo insieme e devono essere valutati in funzione della destinazione unitaria degli immobili stessi ... Sotto il profilo quantitativo, i servizi prestati devono essere di significativa entità, così da rendere l'attività di locazione o di affitto non più preminente in quanto inserita in una più ampia attività di prestazione di servizi».

<sup>299</sup> Più specificamente, la Relazione afferma – in modo non argomentato – che «con riferimento al valore del patrimonio, è opportuno precisare che esso è configurabile non nel valore contabile del patrimonio netto, bensì nel valore corrente del patrimonio stesso» e conclude nel senso che «il confronto da effettuare è tra il valore degli immobili in parola e il valore dell'intero patrimonio sociale, considerando anche gli avviamenti positivi e negativi anche se non iscritti». In tal senso v. RICCI S., *La nozione di “patrimonio sociale” ai fini del requisito di commercialità ex art. 87, comma 1, lettera d) T.U.I.R.*, cit., pp. 1706-1707.

commerciali”, se si assumesse come termine di confronto il valore del patrimonio netto, si dovrebbe presupporre che tutte le passività della società dovrebbero essere riferite a tutti gli altri *asset* presenti nell'attivo del bilancio della società, diversi dagli immobili “non commerciali”. In altri termini, si finirebbe con il porre a confronto due grandezze non omogenee dal punto di vista contabile: una lorda (il valore degli immobili “non commerciali”) e una netta (il patrimonio netto), talché, se si volesse ragionare in termini di patrimonio netto, sarebbe necessario imputare le passività alle singole attività, ivi inclusi gli immobili “non commerciali”, e confrontare il valore netto di questi con il patrimonio netto.

In effetti, posto che il valore del «patrimonio» dovrebbe costituire il termine di paragone cui rapportare il valore degli immobili “non commerciali”, al fine di stabilire se l'attività svolta dalla società possa rientrare tra quelle di impresa commerciale, sarebbe forse più appropriato considerare i valori netti ed in particolare raffrontare il valore degli immobili “non commerciali” al netto delle eventuali passività ad essi riferibili con il patrimonio netto della società<sup>300</sup>. Ma tale soluzione interpretativa sarebbe meno funzionale rispetto all'obiettivo perseguito dal legislatore<sup>301</sup> di evitare che l'esenzione sia strumentalizzata al fine di consentire la circolazione, senza tassazione, dei beni di primo grado (gli immobili della partecipata) attraverso la vendita dei beni di secondo grado (le partecipazioni), giacché in quest'ottica l'importo delle passività risulta, tutto sommato, poco significativo.

Di conseguenza, la soluzione che risulta preferibile è che la presunzione in argomento si consideri realizzata allorquando il valore degli immobili “non commerciali” prevalga<sup>302</sup> sul valore delle altre attività<sup>303</sup>, consistenti nei beni, materiali e immateriali, nei crediti e nelle disponibilità liquide che appartengono alla sfera giuridica della società e che dunque integrano il «patrimonio»

---

<sup>300</sup> Il che permetterebbe altresì di sterilizzare gli effetti derivanti da eventuali manovre di “gonfiamento” (o di “sgonfiamento”) dell'attivo, finalizzate a non realizzare (o a realizzare) il presupposto della presunzione (laddove questo fosse incentrato sul patrimonio investito), ad esempio ricorrendo al finanziamento di un istituto di credito (ovvero smobilizzando crediti ed estinguendo debiti).

<sup>301</sup> Oltre ad essere più complicata da realizzare, visto che per gran parte delle passività non è individuabile un vincolo rispetto a specifiche voci dell'attivo.

<sup>302</sup> Nel senso che verrà di seguito precisato.

<sup>303</sup> In tal senso v. anche Circ. n. 36/E del 2004, par. 2.3.4; nonché ZIZZO G., *I redditi d'impresa*, cit., p. 409; STEVANATO D., *La nozione di “patrimonio sociale” ai fini del requisito di “commercialità” della partecipata, tra interpretazione letterale ed interpretazione logica: la necessità di un confronto omogeneo*, in *Dialoghi trib.*, 2004, p. 1708.

inteso in senso atecnico e nel significato comune del termine<sup>304</sup>.

Inoltre, mi sembra sia utile precisare che, rispetto alla funzione della presunzione *de qua*, nel patrimonio della società vadano considerati non solo i beni di proprietà, ma anche quelli posseduti in forza di contratti di locazione finanziaria, in relazione ai quali sia ragionevole ipotizzare che venga esercitato il diritto di riscatto. Ciò anche al fine di evitare, da un lato, discriminazioni irragionevoli basate sulle diverse modalità di finanziamento adottate dalla partecipata; dall'altro lato, facili manovre di aggiramento della disposizione, realizzate ricorrendo all'una piuttosto che all'altra modalità di finanziamento e, dall'altro lato ancora, disparità di trattamento rispetto ai soggetti c.d. *IAS adopter*, i quali – come noto – adottano il c.d. metodo finanziario di contabilizzazione, che conduce, sin dalla sottoscrizione del contratto di *leasing*, ad iscrivere i beni locati nell'attivo dello stato patrimoniale dell'utilizzatore.

#### 7.4.4. Il funzionamento della presunzione di non commercialità: il concetto di prevalenza

Da ultimo, resta da considerare il criterio della prevalenza assunto dal legislatore come parametro per l'operatività della presunzione di non commercialità, prevalenza che deve riguardare il valore degli immobili "non commerciali" rispetto a quello del patrimonio complessivo della partecipata.

Anzitutto, va chiarito se la prevalenza debba essere misurata sulla base dei valori correnti ovvero dei valori contabili.

Per la prima soluzione mi sembra depongano molteplici e convergenti elementi, pur nel silenzio della disposizione, la quale si limita a fare riferimento al termine «valore», senza alcuna specificazione.

In primo luogo, va rilevato come la finalità della presunzione – che, come detto, consiste nel selezionare le società che ragionevolmente non dovrebbero svolgere un'effettiva attività d'impresa commerciale, facendo leva sul valore di certi immobili in rapporto all'intero patrimonio sociale – non potrebbe essere perseguita in tutti i casi in cui gli immobili siano iscritti in bilancio ad un valore contabile contenuto, rispetto al relativo valore di mercato, come può accadere per i beni acquistati in tempi remoti, posto che detto valore ben difficilmente sarebbe in grado di esprimere il peso relativo di tali immobili rispetto all'intero patrimonio.

Più in generale, mi sembra che, prendendo a riferimento i valori contabili, sia concreta l'eventualità che vengano confrontati valori diversi, cioè valo-

---

<sup>304</sup> Quale insieme dei beni appartenenti ad un soggetto.

ri che si sono formati in momenti diversi e che, quindi, non sono tra di loro omogenei, sicché non sono idonei ad esprimere la rilevanza dei singoli elementi rispetto agli altri che compongono l'attivo patrimoniale.

Inoltre, qualora si optasse per il valore contabile, si rischierebbe di introdurre una discriminazione, invero irragionevole, tra i contribuenti in base al momento in cui le società partecipate hanno acquistato gli immobili "non commerciali", di regola – in periodi di prezzi crescenti – favorendo – a parità degli altri valori – coloro che li hanno acquistati in tempi meno recenti, i quali, peraltro, dovrebbero avere maggior interesse a far circolare i beni sotto forma di partecipazioni, posto che sono gli immobili contabilizzati a costi storici risalenti quelli che dovrebbero essere caratterizzati da maggiori plusvalori latenti.

Ma non è tutto, perché l'adozione dei valori contabili rischierebbe di creare un'ulteriore ingiustificata discriminazione, questa volta tra società che hanno acquistato gli immobili per effetto di contratti di *leasing* e società che li hanno acquistati seguendo altre modalità: le prime, infatti, adottando i principi contabili nazionali, avranno attribuito agli immobili un valore contabile pari al prezzo di riscatto, le altre, invece, avranno iscritto gli immobili al prezzo di acquisto, sicché il trattamento fiscale verrebbe a modificarsi in ragione della modalità di finanziamento adottata, la quale non mi sembra rappresenti un criterio coerente rispetto alla funzione della presunzione in questione, non essendo idonea a discernere le società immobiliari di mero godimento da quelle che svolgono un'effettiva attività d'impresa commerciale.

Ed ancora, l'utilizzo dei valori contabili potrebbe introdurre una penalizzazione difficilmente giustificabile a carico di chi si è avvalso *medio tempore* di norme di rivalutazione, anche nell'ambito di operazioni straordinarie, magari versando le relative imposte sostitutive, rispetto a coloro che, invece, hanno mantenuto nei loro bilanci gli immobili "non commerciali" ai costi storici più risalenti nel tempo.

Da ultimo, non si può trascurare la circostanza che, allorquando il legislatore ha inteso fare riferimento ai valori contabili, lo ha detto espressamente – come, ad esempio, è avvenuto nell'abrogato art. 98 del TUIR, laddove si richiamava il «patrimonio netto contabile» – il che dovrebbe confermare che, laddove manchino specificazioni, l'intenzione del legislatore sia di assumere il valore corrente.

Tutto sommato è quindi condivisibile l'indicazione che risulta dalla Relazione di accompagnamento al D.Lgs. n. 344/2003, laddove viene precisato<sup>305</sup>

---

<sup>305</sup> In aderenza a quanto indicato dalla Commissione finanze, nel parere sullo "Schema di decreto legislativo recante la riforma dell'imposizione sul reddito delle società".



che «il confronto da effettuare è tra valore degli immobili in parola [cioè quelli “non commerciali”, n.d.a.] e valore dell’intero patrimonio sociale, considerando anche gli avviamenti positivi e negativi anche se non iscritti»<sup>306</sup>.

Conclusione che mi sembra coerente rispetto alla funzione che viene attribuita alla presunzione assoluta in questione, giacché solo il criterio del valore corrente, degli immobili e degli altri elementi del patrimonio, può consentire di attribuire al parametro utilizzato dal legislatore una qualche significatività rispetto all’approdo cui dovrebbe condurre la presunzione medesima. In altri termini, mi pare si possa dire che il valore corrente – e non già quello contabile – degli *asset* che compongono il patrimonio sia quel valore che potrebbe permettere – a certe condizioni, di cui dirò – di riconoscere alla presunzione in questione l’idoneità a realizzare la selezione delle società immobiliari di mero godimento, in vista della quale essa è stata introdotta, nel senso che si possa dire che il passaggio dal fatto noto – rappresentato dall’esistenza di una componente immobiliare “non commerciale” – al fatto ignoto – consistente nell’assenza del requisito dell’esercizio di un’impresa commerciale – possa rispondere alla regola dell’*id quod plerumque accidit*, ovvero ad una massima d’esperienza ragionevolmente accettabile.

#### 7.4.5. Alcune ulteriori considerazioni sulla prevalenza

Senonché, la scelta ermeneutica di adottare il valore corrente, al fine di valutare la prevalenza degli immobili “non commerciali” rispetto al resto del patrimonio, non è sufficiente per considerare ragionevole la presunzione introdotta dal legislatore.

Ciò in quanto, come già paventato, un’interpretazione aritmetica del concetto di prevalenza può condurre – senza possibilità di fornire la prova contraria – ad attribuire il marchio della non commercialità a società che invece esercitano attività di impresa commerciale, per il solo fatto che il valore del patrimonio di queste sia formato prevalentemente da immobili non impiegati direttamente nell’attività stessa.

Ed è proprio questo il risultato cui perviene l’Agenzia delle entrate, la quale ravvisa il requisito della prevalenza in presenza del mero superamento della soglia del 50 per cento nel rapporto tra valore corrente degli immobili

---

<sup>306</sup> La soluzione è condivisa anche da ZIZZO G., *I redditi d’impresa*, cit., p. 409; BORIA P., *Il sistema tributario*, cit., p. 399; Circ. 36/E del 2004, par. 2.3.4; DEL FEDERICO LUCA, *Cessione di partecipazioni e regime di participation exemption per le immobiliari di costruzione proprietarie di centri commerciali*, cit., p. 5496; GHISELLI F.-VICINI RONCHETTI A., *Esenzione dei dividendi e delle plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni*, in LUPI R. (coordinato da), *La tassazione delle società nella riforma fiscale*, Milano, 2004, p. 159.

“non commerciali” e valore corrente dell'attivo di bilancio<sup>307</sup>.

È evidente, tuttavia, la contraddittorietà di una simile impostazione, giacché se la società svolge un'attività d'impresa commerciale, effettiva e non marginale, non ha senso considerarla – *iuris et de iure* – alla stregua di una società senza impresa o di mero godimento: non lo ha né rispetto alle esigenze sistematiche che stanno alla base del requisito della lett. d) – consistenti nell'applicare l'esenzione nei casi in cui si possa ragionevolmente ritenere che la società partecipata produca redditi tassati e quindi si possa verificare la doppia imposizione economica – né rispetto alla funzione antielusiva cui rispondono lo stesso requisito e la presunzione di cui ci stiamo occupando – consistente nel contrastare la circolazione degli immobili “non commerciali” realizzata attraverso la cessione delle partecipazioni e grazie all'abuso della forma societaria.

Al fondo v'è, infatti, il dubbio – serio e concreto – che la mera prevalenza giocata sul filo dei numeri e apprezzata solo in chiave quantitativa, sulla scorta dell'asettico confronto tra valori patrimoniali, non sia idonea ad attribuire alla presunzione legale quel grado di attendibilità che la stessa dovrebbe possedere per soddisfare il requisito della ragionevolezza richiesto dalla Costituzione. Essa, in sostanza, non sembra adeguata ad esprimere sul piano dell'*id quod plerumque accidit* il nesso inferenziale che dovrebbe sussistere tra i due termini della presunzione legale: non sembra, cioè, che possa consentire di affermare che, nel normale evolversi degli eventi, la presenza di un patrimonio societario il cui valore sia rappresentato per la maggior parte (per più del 50 per cento) da immobili “non commerciali” sia di per sé sufficiente per escludere che tale società eserciti un'impresa commerciale ovvero per affermare che detta società sia una struttura di mero godimento.

Ma la presunzione così interpretata non è solo irragionevole in sé – in quanto avulsa da una massima d'esperienza, sì da rendere inattendibile il risultato inferenziale cui la stessa conduce – giacché tale irragionevolezza si riverbera, poi, nell'incoerenza della presunzione rispetto al requisito della

---

<sup>307</sup> In tal senso si esprime la Circ. n. 36/E del 2004: «Occorre, pertanto, mettere a confronto: – il valore corrente degli immobili (diversi da quelli alla cui produzione o al cui scambio è effettivamente diretta l'attività dell'impresa, nonché dagli impianti e dai fabbricati utilizzati direttamente nell'esercizio d'impresa), con – il totale dell'attivo patrimoniale, anch'esso a valori correnti. Entrambi i termini del rapporto vanno assunti al netto di eventuali elementi che possano incidere sia negativamente sia positivamente sulla relativa valutazione, come ad esempio l'iscrizione di ipoteca su un immobile ovvero l'inclusione di un terreno agricolo nel piano di fabbricazione». Il requisito della prevalenza è stato interpretato nel senso del superamento della soglia del 50 per cento anche dall'Associazione Bancaria Italiana, Audizione alla Camera dei Deputati sullo “Schema di decreto legislativo recante riforma dell'imposizione sul reddito delle società” del 7 ottobre 2003.

lett. d), nella misura in cui conduce a negare, senza possibilità di prova contraria, il carattere della commercialità anche a società che invece esercitano vere e non secondarie attività commerciali.

Il che dovrebbe dunque consigliare di accedere ad un'interpretazione costituzionalmente orientata della nozione di prevalenza, un'interpretazione che consenta di evitare la censura di manifesta irragionevolezza e contraddittorietà della presunzione prevista dal legislatore.

Ciò anche tenendo conto del fatto che, introducendo la presunzione assoluta in questione, il legislatore delegato si è discostato dal testo della legge delega, la quale si limitava a richiedere l'esercizio di un'attività commerciale effettiva, senza che venisse ricollegato alcun effetto automatico alla presenza, all'interno del patrimonio della società partecipata, di immobili "non commerciali": circostanza, questa, che dovrebbe indurre a circoscrivere l'ambito di operatività della presunzione e a mantenerla in un rapporto di stretta coerenza rispetto al requisito generale dell'esercizio di impresa commerciale, onde evitare contrasti rispetto all'art. 76 Cost.

Tanto più se si rammenta quanto detto a proposito della natura non agevolativa dell'esenzione e della sua caratterizzazione come disposizione "di sistema", diretta a scongiurare l'effetto distorsivo della doppia imposizione economica, trattandosi di fattori che depongono per un'interpretazione dei requisiti posti dall'art. 87 che sia limitata a quanto necessario per assicurare che la plusvalenza rifletta la redditività, passata e prospettica, della partecipata e per escludere che l'esenzione possa trovare applicazione in fattispecie in cui non sussiste alcuna duplicazione d'imposta o nelle quali vi sono le condizioni per ipotizzare fondatamente l'esistenza di comportamenti elusivi.

In questa prospettiva di ragionamento, peraltro, non si rende necessario il superamento del dato letterale della disposizione recata dalla lett. d) dell'art. 87, ma semplicemente l'attribuzione al termine prevalenza – ed all'avverbio «prevalentemente», utilizzato dal legislatore – di un significato – tra quelli che può avere la parola – che sia più consono rispetto alla funzione di detto termine, il significato di predominanza o di maggiore importanza<sup>308</sup>, che presuppone l'esistenza di uno sbilanciamento evidente nei valori dei beni che compongono il patrimonio.

---

<sup>308</sup> V. vocabolario dell'Enciclopedia Treccani: prevalente agg. [dal lat. *praevalens* –entis, part. pres. di *praevalere* «prevalere»]. – Che prevale, che domina sugli altri, che s'impone ad altro; prevalenza s. f. [dal lat. tardo *praevalentia*, der. di *praevalere* «prevalere», *praevalens* –entis «prevalente»]. – 1. Il prevalere, l'essere prevalente; la condizione di ciò che ha più forza, più potere, più importanza di altre cose.

Ne dovrebbe conseguire che la presunzione di non commercialità dovrebbe trovare applicazione solo nei casi in cui il valore degli immobili “non commerciali” sia preponderante ovvero di gran lunga superiore rispetto a quello degli altri *asset* che compongono il patrimonio societario: in quei casi, cioè, in cui la struttura patrimoniale è idonea a disvelare l'inesistenza di un'attività di impresa commerciale ovvero il carattere meramente ancillare e marginale di questa rispetto a quella che si sostanzia nella semplice detenzione e concessione in utilizzo a terzi degli immobili della società.

In questi casi, dunque, e solo in questi, si può ritenere che la presunzione sia coerente rispetto alle esigenze sistematiche sottese al requisito della lett. d) e rispetto alla funzione antielusiva che allo stesso viene attribuita, giacché, in presenza di un patrimonio che sia per la parte più consistente costituito da immobili che non sono né oggetto di detta impresa, né serventi all'esercizio della medesima, risulta verosimile che, da un lato, la società non risponda alla funzione che la legge le attribuisce, ma sia piegata all'esigenza di una mera intestazione dei beni, e, dall'altro lato, che la cessione della partecipazione sottenda la volontà di trasferire la disponibilità sostanziale degli immobili eludendo la tassazione dei plusvalori latenti sugli stessi.

Il che dovrebbe rendere tollerabile – in una prospettiva antielusiva – l'eventuale duplicazione d'imposta che potrebbe realizzarsi nel caso – che, a questo punto, dovrebbe essere statisticamente poco significativo – in cui la partecipata abbia ritratto – e possa in prospettiva ritrarre – utili dalla (marginale) attività commerciale esercitata, accanto a quella (preponderante) di mero godimento degli immobili.

Si tratterebbe, in sostanza, di un sacrificio sotto il profilo delle esigenze sistematiche sottese all'esenzione, che tuttavia rappresenta un effetto comune a molte delle disposizioni antielusive specifiche previste dal legislatore e che, peraltro, potrebbe essere attenuato riconoscendo la possibilità di ottenere la disapplicazione della disposizione in forza di quanto previsto dall'art. 37 *bis*, ultimo comma, D.P.R. n. 600/1973<sup>309</sup>.

In tal caso, però, non si tratterebbe di negare l'operatività della presunzione legale – di negare, cioè, che la prevalenza (come sopra intesa) degli immobili “non commerciali” consenta di affermare che la società non abbia esercitato un'attività di impresa commerciale – bensì di sostenere che, pur in presenza di una composizione patrimoniale considerata dal legislatore come indicativa di un'ipotesi di elusione, in realtà, per le peculiarità della fattispecie prospettata, quegli effetti elusivi non si sono verificati, né avrebbero potuto verificarsi.

---

<sup>309</sup> Possibilità di cui ho detto nel precedente par. 5.2.5.

## 8. Il momento in cui operare la verifica dei requisiti in capo alla società partecipata e il “periodo di osservazione” triennale

### 8.1. La ratio della disposizione dell’art. 87, comma 2

Esaminata la portata dei due requisiti c.d. oggettivi richiesti dal legislatore in capo alla società partecipata, è ora necessario stabilire in quale momento essi debbano sussistere affinché possa trovare applicazione il regime dell’esenzione.

Cominciamo con il rammentare che, nella prima versione del decreto di riforma<sup>310</sup>, nel silenzio della legge delega, si prevedeva che il requisito della «commercialità» dovesse essere verificato «al momento del realizzo»<sup>311</sup>: il che significava che detto requisito sarebbe potuto mancare all’origine, essendo sufficiente che esso venisse acquisito *medio tempore* o, addirittura, in prossimità della cessione della partecipazione.

Con riferimento alla residenza, invece, l’originaria lett. c) stabiliva che – in caso di residenza fiscale della partecipata in un paradiso fiscale – potesse essere fornita la prova che «sin dall’inizio del periodo di possesso» non fosse stato conseguito l’effetto di localizzare redditi in Stati o territori a fiscalità privilegiata: nulla veniva precisato, però, in ordine al momento in cui si sarebbe dovuto verificare il Paese di residenza della società partecipata.

Ebbene, nella versione definitiva della disposizione – che è quella collocata nell’art. 87 – è stato introdotto l’attuale comma 2, il quale precisa che sia il requisito della residenza sia quello della commercialità debbono sussistere «ininterrottamente, al momento del realizzo, almeno dall’inizio del terzo periodo d’imposta anteriore al realizzo stesso».

Da un lato, viene dunque stabilito che il momento a cui fare riferimento è quello del realizzo e, dall’altro lato, viene previsto un “periodo di osservazione”, piuttosto lungo, nel corso del quale i due requisiti in questione debbono sussistere senza soluzioni di continuità, nell’evidente intento di evitare strumentalizzazioni ed abusi consistenti nel realizzare i due requisiti in prossimità della cessione al solo fine di beneficiare dell’esenzione<sup>312</sup>.

<sup>310</sup> Approvata dal Consiglio dei Ministri del 12 settembre 2003.

<sup>311</sup> Così esordiva, infatti, la lett. d) dell’originario art. 88.

<sup>312</sup> La funzione antielusiva della previsione – con riferimento alla necessaria durata pluriennale della residenza e della commercialità – viene evidenziata da BORIA P., *Il sistema tributario*, cit., pp. 397-398; FICARI V., *La cessione delle partecipazioni e l’imposizione delle plusvalenze*, cit., p. 1774; LUPI R., *Interpretare correttamente la commercialità per non tra-*

Il legislatore delegato ha così introdotto un elemento temporale che non era previsto dalla legge delega e che rende assai farraginoso l'operatività dell'esenzione, dal momento che impone l'effettuazione di una verifica a ritroso sull'esistenza dei due requisiti oggettivi, una verifica che può essere anche particolarmente difficoltosa, in ragione del fatto che si tratta di monitorare due situazioni che concernono una società diversa da quella che realizza la plusvalenza, e che, oltretutto, deve riguardare un arco temporale non fisso, ma di ampiezza variabile – dai tre ai quattro anni – in funzione del momento in cui viene realizzata la plusvalenza.

Tuttavia, è ragionevole pensare che, nella mente del legislatore, un arco temporale così ampio sia stato considerato idoneo a consentire di apprezzare la situazione che concerne la società partecipata in una prospettiva di medio periodo per monitorare l'evoluzione dell'attività o comunque per individuare il normale andamento della partecipata e quindi per discernere gli effetti derivanti da eventi contingenti ed attribuire loro il giusto significato rispetto alla funzione che i due requisiti sono chiamati a svolgere nel contesto del regime di esenzione.

È probabile però che, rispetto alla funzione antielusiva che normalmente si attribuisce alla disposizione, l'arco temporale delineato dal comma 2 risulti eccessivo in rapporto allo scopo<sup>313</sup>, mentre non altrettanto mi pare si possa dire – quanto meno con riferimento al requisito della lett. c) – in una prospettiva più di sistema, nella quale si tenga conto della filosofia che ha ispirato la riforma, nel cui contesto il regime dell'esenzione è funzionale all'elimi-

---

*sformare il «limbo societario» in un «inferno»*, cit., p. 648; GARBARINO C., *Le plusvalenze esenti*, cit., pp. 217-226 [il quale, con riferimento alla residenza, evidenzia che vengono resi «irrilevanti i trasferimenti della residenza fiscale dai Paesi a fiscalità privilegiata a Paesi a fiscalità ordinaria in prossimità della cessione delle partecipazioni, al solo fine di conseguire plusvalenze esenti su cessioni di partecipazioni altrimenti prive dei requisiti previsti» e, con riferimento alla commercialità, sottolinea che la disposizione impedisce «che attraverso il cambiamento, in prossimità della cessione della partecipazione, del tipo di attività svolta dalla società partecipata (da non operativa ad operativa), si possano artificialmente far valere i presupposti della *participation exemption*»]. Nello stesso senso v. PADOVANI F., *Commento all'art 87*, cit., pp. 440-441; TOGNONI M., *Commento all'art 87*, cit., pp. 728-731; nonché la Circ. n. 36/E del 2004, parr. 2.3.3 e 2.3.4, e la Circ. n. 7/E del 2013.

<sup>313</sup> Nel senso che, per evitare i paventati aggiramenti della disposizione, sarebbe stato sufficiente un periodo di osservazione più ristretto, come del resto aveva proposto la Commissione finanze nel parere sullo «Schema di decreto legislativo recante la riforma dell'imposizione sul reddito delle società», laddove si suggeriva di stabilire che «i requisiti di cui al comma 1, lettere c) e d) devono sussistere ininterrottamente dal primo giorno del dodicesimo mese precedente quello dell'avvenuta cessione delle azioni o quote di cui al comma 1».

nazione della doppia imposizione economica. Da questo angolo visuale, infatti, non si può trascurare che, se la società partecipata è stata, nel passato, residente in un Paese a fiscalità privilegiata, è concreta la possibilità che il reddito ivi prodotto e non distribuito – e, soprattutto, non tassato – sia in qualche misura incorporato nella plusvalenza realizzata e possa quindi beneficiare dell'esenzione ancorché non vi sia alcuna doppia imposizione da evitare, talché la fissazione di un periodo di sicurezza di tre/quattro anni – che, peraltro, deve essere coordinato con quello che va «dall'inizio del periodo di possesso», richiesto dalla stessa lett. c)<sup>314</sup> – dovrebbe costituire un ragionevole compromesso tra le esigenze sistematiche testé richiamate e le non trascurabili istanze di semplicità applicativa, tanto più rilevanti rispetto all'obiettivo – perseguito dal legislatore della riforma – di rendere competitivo il regime di esenzione nazionale rispetto a quello degli altri Paesi europei.

Meno pregnanti e stringenti mi sembrano invece le suddette esigenze sistematiche rispetto alla funzione del requisito di cui alla lett. d), nel senso che, quand'anche la partecipata fosse stata una società di mero godimento o fosse rimasta inattiva per un certo periodo nel corso dei tre/quattro anni anteriori alla vendita delle partecipazioni, non per questo si potrebbe affermare che vi sia la concreta possibilità che la plusvalenza non rifletta l'attitudine della partecipata a produrre utili e a distribuire dividendi e che il plusvalore non corrisponda a redditi già prodotti e tassati in capo alla partecipata. In altri termini, non si può dire che la mancanza del requisito della lett. d) per un certo periodo nell'arco dei tre/quattro anni anteriori alla vendita comprometta, di per sé, la coerenza del disegno sistematico sotteso all'esenzione<sup>315</sup>.

Sicché, nell'ottica di tale requisito, il periodo di osservazione tri/quadriennale dovrebbe essere apprezzato particolarmente nella connotazione antielusiva sopra indicata, tenendo presente che eventuali limitazioni all'operatività dell'esenzione, che dallo stesso possono derivare, possono risolversi nell'ulteriore tassazione di redditi già colpiti in capo alla partecipata, determinando così una frattura dal punto di vista sistematico (la doppia imposizione economica, per l'appunto) che potrebbe essere tollerata solo nei limiti in cui sia necessaria per contrastare eventuali manovre elusive.

---

<sup>314</sup> Di cui mi occuperò nel prosieguo di questo capitolo.

<sup>315</sup> Ancorché si possa dire che la precisazione contenuta nel comma 2 non si ponga in contrasto con i requisiti della professionalità e dell'abitudine che connotano la definizione di impresa commerciale di cui all'art. 55, comma 1, del TUIR, richiamata dalla lett. d) dell'art. 87.

Il che dovrebbe ad esempio condurre a ritenere che, in caso di cambiamento dell'attività, da mero godimento a commerciale, intervenuto nel corso del tri/quadriennio, l'esenzione dovrebbe comunque spettare a meno che non si sia in presenza di un disegno elusivo nel quale l'esercizio di un'impresa commerciale venga avviato, dopo una fase in cui l'attività non è andata oltre la mera intestazione dei beni alla società, al solo fine di ottenere l'esenzione sulla vendita delle partecipazioni<sup>316</sup>.

Né si deve trascurare quanto si può verificare nella situazione opposta, nel caso, cioè, di partecipazioni minusvalenti, laddove una rigida interpretazione della disposizione contenuta nel comma 2 potrebbe rendere piuttosto agevole l'uscita dal regime di esenzione e, nel contempo, potrebbe rendere attuale il rischio che venga compromesso l'altro obiettivo della riforma di evitare che le perdite della partecipata si trasferiscano, nei loro effetti fiscali, sulla partecipante. Donde la conclusione che un eventuale passaggio dall'esercizio di impresa alla mera detenzione dovrebbe essere idoneo a far venir meno il requisito temporale in questione solo qualora non sia esclusivamente preordinato all'uscita dal regime di esenzione ed alla deducibilità della minusvalenza realizzata.

Similmente si potrebbe dire nel caso di interruzione dell'attività commerciale esercitata, evento che pure potrebbe essere strumentalizzato per far venir meno il requisito della lett. d), onde beneficiare della deducibilità di eventuali minusvalenze.

In questa prospettiva, si dovrebbe dunque accedere ad una interpretazione dell'art. 87, comma 2, che si discosta dalla lettera della disposizione e che viene attuata secondo il paradigma di ragionamento tipico dell'apparato normativo antielusivo, nel quale debbono essere valorizzati anche altri elementi, quali l'esistenza di valide ragioni economiche, l'effettività e la genuinità delle operazioni, nonché la coerenza dei risultati ottenuti rispetto alle finalità perseguite dal legislatore e sottese alle disposizioni che vengono applicate.

E così argomentando si potrebbe evitare l'irragionevolezza della norma in esame, la quale si porrebbe altrimenti in contrasto con le esigenze sistematiche sottese al regime di esenzione ed andrebbe ben oltre l'obiettivo perseguito dal legislatore tramite la previsione della lett. d), consistente nell'escludere dal regime di esenzione le partecipazioni in società di mero godimento o senza impresa.

---

<sup>316</sup> Fine che potrebbe, ad esempio, essere disvelato dal fatto che, dopo la vendita delle partecipazioni, l'attività commerciale venga cessata, ovvero dalla mera apparenza dell'attività commerciale avviata prima della cessione.



Senonché, non sembra si possa prescindere dal fatto che una tale lettura della disposizione – circoscritta ai soli casi in cui nel periodo di osservazione vengano posti in essere comportamenti considerati elusivi – incontra un ostacolo nel testo dell’enunciato normativo, il quale pretende inequivocabilmente che, nell’arco dei tre/quattro anni anteriori al realizzo, il requisito di cui alla lett. d) – al pari di quello di cui alla lett. c) – sia esistito ininterrottamente, senza peraltro distinguere a seconda delle ragioni che possono aver determinato eventuali modifiche nell’assetto organizzativo e nell’attività svolta dalla società partecipata.

Si tratta comunque di un ostacolo – questo della formulazione normativa – non sempre insormontabile, in quanto le ragioni sistematiche sopra enunciate ben potrebbero ad esempio giustificare un’interpretazione elastica dell’avverbio «ininterrottamente» utilizzato dal legislatore, nel senso di circoscriverne la portata alle sole interruzioni dell’esercizio dell’attività che siano prolungate e non fisiologiche<sup>317</sup>, ossia non dipendenti dalle normali modalità di espletamento dell’impresa, circostanze che, ad esempio, non si verificano per le attività stagionali ovvero per le momentanee sospensioni dell’attività dettate da difficoltà di mercato contingenti.

A maggior ragione ciò dovrebbe valere con riferimento alla prevalenza del valore degli immobili “non commerciali”, la cui temporanea superiorità

---

<sup>317</sup> Ed invero, è ragionevole ritenere che interruzioni momentanee, cui abbia fatto seguito la ripresa dell’attività esercitata, non siano idonee ad escludere che la plusvalenza realizzata rifletta l’esistenza di redditi prodotti e già tassati in capo alla partecipata o che si preveda possano essere da questa in futuro ottenuti. Sul punto si è pronunciata anche la Circ. n. 7/E del 2013, affermando che «qualora il periodo di interruzione dell’impresa commerciale risulti solo momentaneo, in quanto l’impresa continua a essere dotata di una struttura operativa che le consenta di riprendere il processo produttivo in tempi ragionevoli in relazione all’oggetto dell’attività d’impresa, il periodo di inattività non è rilevante ai fini della verifica della commercialità». Con riferimento all’ipotesi del depotenziamento dell’attività, detta Circolare ha precisato che «nell’ipotesi in cui l’interruzione dell’attività derivi da un depotenziamento dell’azienda (ad esempio, a seguito di cessione di *asset* rilevanti, licenziamento di personale, conseguimento dell’oggetto sociale, ecc.), occorre valutare caso per caso se tale depotenziamento non configuri un’ipotesi di “liquidazione di fatto”». A quest’ultimo proposito, la stessa Agenzia delle entrate, nella Circ. n. 10/E del 2005 (p.to 5.6), ha ritenuto che possano fruire del regime di *participation exemption* anche le plusvalenze scaturenti dalla cessione di partecipazioni in società che siano in liquidazione: «considerata la peculiarità della fase di liquidazione della società, il requisito della commercialità di cui al comma 1, lettera d), dell’art. 87 del Tuir, deve sussistere al momento in cui ha avuto inizio la liquidazione stessa. Ne deriva che anche il requisito temporale di cui al comma 2 dell’art. 87 deve essere verificato non con riferimento al momento del realizzo della partecipazione, ma con riferimento all’inizio della fase di liquidazione della società partecipata».

rispetto al valore del restante patrimonio non mi sembra possa essere considerata *de plano* sufficiente ad escludere la natura di impresa commerciale dell'attività esercitata dalla partecipata<sup>318</sup>.

Ma quand'anche si ritenesse di non poter superare il dato letterale<sup>319</sup>, si potrebbe pur sempre ipotizzare che il contemperamento delle esigenze non convergenti sopra delineate possa essere realizzato ricorrendo alla disapplicazione dell'art. 87, comma 2, in forza di quanto previsto dall'art. 37 *bis*, ultimo comma, D.P.R. n. 600/1973, facendo leva sulla funzione antielusiva che, come abbiamo visto, pure connota la disposizione rispetto al requisito della lett. d) dello stesso art. 87. È chiaro che, così ragionando, ci si muoverebbe su un terreno diverso da quello sopra esplorato, nel senso che non si agirebbe sul piano dell'interpretazione della norma, bensì su quello della sua applicazione nel concreto; tuttavia, il risultato cui si potrebbe pervenire dovrebbe comunque offrire dei margini per scongiurare che gli effetti asistematici, che l'interpretazione non riesce ad evitare, si realizzino nel caso specifico, ogniqualvolta si sia in grado di dimostrare che, pur in presenza di una fase di mera intestazione di beni, protrattasi nel corso del "periodo di osservazione", l'effetto elusivo che il legislatore intende contrastare – vale a dire, la circolazione dei beni di primo grado detenuti dalla partecipata attraverso la cessione delle partecipazioni nella stessa – non potrebbe prodursi, quanto meno nei casi in cui si riesca a provare la genuinità e la stabilità dell'attività commerciale esercitata prima del realizzo della plusvalenza, talché, se non venisse applicata l'esenzione – in assenza di manovre elusive – si verificherebbe l'effetto asistematico e non accettabile della duplicazione d'imposta.

D'altro canto, non v'è dubbio che, nel caso speculare di realizzo di una minusvalenza, sia proprio l'applicazione del paradigma normativo di contrasto all'elusione<sup>320</sup> che garantisce che non si verifichi – nel caso concreto – l'effetto asistematico – che l'interpretazione dell'art. 87, comma 2, di per sé

---

<sup>318</sup> Particolarmente rigida sul punto è la Circ. n. 10/E del 2005 (p.to 5.5), nella quale l'Agenzia delle entrate ha ritenuto che «la verifica del requisito della commercialità ... implica che, nel corso del triennio precedente al realizzo, il patrimonio della società partecipata non sia mai costituito in misura prevalente da beni immobili (ivi esclusi ... gli immobili alla cui produzione o al cui scambio è effettivamente diretta l'attività dell'impresa, nonché gli impianti e i fabbricati utilizzati direttamente nell'esercizio dell'impresa)».

<sup>319</sup> Come, ad esempio, potrebbe verificarsi nei casi di cambiamento dell'attività, con il passaggio dall'esercizio di un'attività di impresa commerciale a quella di mero godimento di un bene o viceversa.

<sup>320</sup> Che, come noto, trova corpo nell'art. 37 *bis*, D.P.R. n. 600 e, più in generale, nel divieto di abuso del diritto di elaborazione giurisprudenziale (di cui ho dato conto nel par. 7, cap. I).

non riesce ad evitare – di trasferimento della perdita dalla partecipata alla partecipante, che si vorrebbe ottenere grazie al venir meno del requisito di cui alla lett. d) nel corso del periodo di osservazione tri/quadriennale.

*8.2. La verifica dell'elemento temporale di cui all'art. 87, comma 2, nel caso di partecipazioni acquistate da meno di tre anni*

Altra questione da affrontare è poi quella che si verifica allorquando il contribuente non abbia posseduto le partecipazioni sin dall'inizio del terzo periodo d'imposta anteriore al realizzo, vuoi perché le abbia acquistate in un momento più recente, vuoi perché la società sia stata costituita da meno dei tre/quattro anni richiesti dal legislatore.

Ebbene, in quest'ultimo caso non v'è dubbio che il periodo di osservazione debba essere fatto risalire fino al momento della costituzione e che non sia necessario attendere il compimento del tri/quadriennio previsto dall'art. 87, comma 2<sup>321</sup>.

Non altrettanto agevole è, invece, la soluzione nel caso in cui le partecipazioni siano state acquisite da meno di tre/quattro anni, sicché il periodo di osservazione imporrebbe di verificare quali caratteristiche abbia avuto la società partecipata nell'arco di tempo in cui le partecipazioni sono state possedute da un soggetto diverso dall'attuale società partecipante.

Il che non sembra del tutto ragionevole dal punto di vista della finalità antielusiva riconosciuta alla disposizione, diretta a scongiurare il rischio che il venditore della partecipazione possa “manovrare” la residenza o l'attività svolta dalla partecipata, onde poter scegliere se rientrare o meno nel regime di esenzione nel momento del realizzo della plusvalenza o della minusvalenza. È evidente, infatti, che in questa prospettiva di ragionamento non avrebbe molto senso indagare sulle variazioni di residenza e di attività della partecipata nel periodo in cui le partecipazioni appartenevano ad un soggetto diverso dalla società che realizza la plusvalenza o la minusvalenza ovvero sulle modifiche intervenute in occasione dell'acquisto delle partecipazioni, a meno che non si dimostri che vi sia un accordo tra l'attuale società venditrice ed il suo dante causa per manipolare i requisiti in questione.

Senonché, tale conclusione potrebbe essere considerata non del tutto

---

<sup>321</sup> V. Circ. n. 36/E del 2004, laddove l'Agenzia giustamente precisa che «considerata la specifica funzione antielusiva della norma in esame, si ritiene che il possesso ininterrotto del requisito della residenza, nel caso in cui la società partecipata sia costituita da meno di tre anni, debba riferirsi al minor periodo intercorso tra l'atto costitutivo e la cessione della partecipazione»; nonché Circ. n. 7/E del 2013.

soddisfacente dal punto di vista sistematico, con riferimento al requisito della residenza<sup>322</sup>, alla cui mancanza, per un periodo prolungato<sup>323</sup>, può associarsi la produzione di un reddito non tassato in virtù di un regime disapprovato dall'ordinamento, in relazione al quale non dovrebbe spettare alcuna esclusione o esenzione in capo alla partecipante.

Si potrebbe pertanto essere indotti a ritenere che il requisito di cui alla lett. c) dovrebbe sussistere dall'inizio del terzo/quarto periodo d'imposta precedente al realizzo e che, in difetto, si dovrebbe fornire la prova che per quell'intero arco temporale non si è prodotto l'effetto di localizzare i redditi in Paesi a fiscalità privilegiata, e ciò anche se per una parte di questo periodo le partecipazioni sono state possedute da un soggetto diverso dalla società che realizza la plusvalenza<sup>324</sup>.

Questa conclusione, tuttavia, dovrebbe essere criticamente vagliata alla luce della specificazione contenuta nella stessa lett. c), laddove si stabilisce che, in caso di residenza della partecipata in un Paese a fiscalità privilegiata, si possa fornire la dimostrazione che tramite le partecipazioni non si è conseguito l'effetto di localizzare i redditi nel Paese a fiscalità privilegiata, «sin dall'inizio del periodo di possesso». Invero, tale specificazione è testualmente riferita alla dimostrazione di un evento (la non localizzazione di redditi nel c.d. paradiso fiscale) che si pone come esimente – di carattere specifico – rispetto al requisito della residenza, nel senso che consente di beneficiare dell'esenzione anche qualora la partecipata sia residente in un Paese a fiscalità privilegiata. E proprio la specificità di tale circostanza esimente potrebbe essere valorizzata per ravvisare la prevalenza della previsione temporale ad essa riferita rispetto alla disposizione contenuta nel comma 2 dell'art.

---

<sup>322</sup> Non altrettanto, invece, potrebbe obiettarsi con riferimento al requisito della lett. d), giacché – come ho detto nel precedente par. 8.1 – quand'anche la partecipata fosse stata una società di mero godimento o fosse rimasta inattiva per un certo periodo nel corso dei tre/quattro anni anteriori alla vendita delle partecipazioni, non per questo si potrebbe affermare che vi sia la concreta possibilità che la plusvalenza non rifletta l'attitudine della partecipata a produrre utili e a distribuire dividendi e che il plusvalore non corrisponda a redditi già prodotti e tassati in capo alla partecipata. Sicché, rispetto al requisito della lett. d) ritengo che – pur nel silenzio della legge – sarebbe opportuno limitare il periodo di osservazione al minore tra il tri/quadriennio di cui al comma 2 e il periodo di possesso da parte della venditrice.

<sup>323</sup> Sufficiente perché si produca la modifica della residenza fiscale.

<sup>324</sup> È questa la tesi formulata dall'Agenzia delle entrate, nella Circ. n. 36/E del 2004, par. 2.3.3, tesi che ZIZZO G., *I redditi d'impresa*, cit., p. 407, definisce «maggiormente aderente alla formula letterale delle disposizioni coinvolte, anche se particolarmente rigorosa». La conclusione dell'Agenzia è condivisa da BORIA P., *Il sistema tributario*, cit., p. 398.

87<sup>325</sup>. Sicché, il coordinamento testuale tra l'inciso contenuto nella lett. c) e la formula dell'art. 87, comma 2, dovrebbe condurre a ritenere che, con riferimento al requisito della residenza, il periodo da considerare sia quello dei tre/quattro anni, anche qualora il possesso sia iniziato successivamente, e che, nel caso in cui tale requisito difetti, la spettanza dell'esenzione sia condizionata alla dimostrazione che non si è prodotto l'effetto di localizzare redditi nel Paese a fiscalità privilegiata, ma tale dimostrazione sarebbe sufficiente che riguardasse il solo periodo in cui si è protratto il possesso da parte della società venditrice<sup>326</sup>.

Del resto, anche dal punto di vista sistematico questa conclusione non sembra condurre a risultati incoerenti se si riflette sul fatto che, quand'anche nel periodo anteriore all'inizio del possesso siano stati prodotti utili, da parte della partecipata, in un Paese a fiscalità privilegiata, è verosimile che tali utili, se non previamente distribuiti (a beneficio del dante causa), abbiano incrementato il costo sostenuto dall'attuale venditrice per l'acquisto delle partecipazioni e non siano quindi compresi nella plusvalenza dalla stessa

---

<sup>325</sup> Tale tesi è prospettata, sia pure in termini dubitativi, anche da ZIZZO G., *I redditi d'impresa*, cit., pp. 406-407, il quale tuttavia ritiene che seguendo questa impostazione «nel caso di trasferimento di residenza da uno Stato qualificabile come paradiso fiscale ad uno Stato non qualificabile come tale nel corso del triennio, ma prima dell'acquisto della partecipazione da parte del soggetto che realizza la plusvalenza, la dimostrazione richiesta non potrebbe essere fornita da quest'ultimo (che ha acquistato e detenuto una partecipazione in una società non residente in un paradiso fiscale), e il realizzo in esenzione potrebbe avvenire soltanto al compimento del triennio dal trasferimento della residenza».

<sup>326</sup> Il che potrebbe indurre a ritenere che, qualora la partecipazione sia stata acquisita in epoca anteriore al tri/quadriennio dal realizzo della plusvalenza, in difetto del requisito della residenza in questo arco temporale, l'esimente della localizzazione dei redditi dovrebbe essere verificata sempre dall'inizio del periodo di possesso. In questo senso mi sembra ora orientata l'Agenzia delle entrate, la quale, nella recente Circ. n. 7/E del 2013, ha affermato che «quando la partecipata è localizzata in un tax haven, il mancato conseguimento dell'effetto di localizzare i redditi in uno Stato o territorio a fiscalità privilegiata va in ogni caso provato "sin dall'inizio del periodo di possesso" della partecipazione» (pur con la precisazione che ciò non si rende applicabile nel caso di partecipazione in società che «ancorché localizzata in un tax haven in capo al precedente possessore, risulti residente in capo al nuovo acquirente in un paese non a fiscalità privilegiata ininterrottamente dal momento dell'acquisto fino alla data di cessione e per almeno un triennio»). Senonché, contro tale conclusione si potrebbe obiettare che, da un lato, non avrebbe molto senso che la circostanza esimente – che opera per "compensare" l'assenza del requisito della residenza – venisse fatta retroagire a periodi (anteriori al tri/quadriennio) in cui il requisito della residenza non è considerato rilevante; dall'altro lato, che ragioni di certezza e di semplicità applicativa sconsigliano di attribuire alla disposizione un significato che potrebbe obbligare ad una verifica in relazione a periodi anche molto risalenti, giacché il possesso potrebbe essere iniziato anche diversi anni prima del realizzo della plusvalenza.

ora realizzata. Talché, salvo che non si dimostri l'esistenza di accordi elusivi tra la società che realizza la plusvalenza e il suo dante causa, è ragionevole ritenere che il risultato asistemático che la disposizione della lett. c) intende evitare<sup>327</sup> non sarebbe realizzato qualora si seguisse la tesi che circoscrive l'ambito temporale dell'esimente, concernente la localizzazione dei redditi, al periodo – compreso nel tri/quadriennio anteriore al realizzo – in cui la società venditrice ha avuto il possesso delle partecipazioni<sup>328</sup>.

### 8.3. *L'impatto delle operazioni straordinarie sull'elemento temporale di cui all'art. 87, comma 2*

Da ultimo, resta da considerare l'effetto sui requisiti di cui alle lett. c) e d) di eventuali operazioni straordinarie che abbiano riguardato la società partecipata nel corso del tri/quadriennio anteriore al realizzo della plusvalenza o della minusvalenza.

---

<sup>327</sup> Consistente, come ripetutamente detto, nella circolazione all'interno del sistema economico nazionale di plusvalenze non tassate che corrispondono a utili che non hanno scontato l'imposizione grazie allo sfruttamento di regimi disapprovati dall'ordinamento.

<sup>328</sup> Qualche dubbio potrebbe prospettarsi, invece, da questo punto di vista, con riferimento ai dividendi corrispondenti ad utili prodotti dalla partecipata nel c.d. paradiso fiscale (e, quindi, non tassati per effetto del regime fiscale privilegiato) prima dell'acquisto delle partecipazioni da parte della società attualmente proprietaria. Questa, infatti, potrebbe limitarsi a dimostrare – secondo la tesi innanzi illustrata – che sin dall'inizio del suo periodo di possesso non si è prodotto l'effetto di localizzare i redditi nel c.d. paradiso fiscale e potrebbe così percepire in regime di esclusione gli utili pregressi. Tuttavia, volendo ragionare in una prospettiva sistematica, mi pare non si possa trascurare che – in condizioni normali – l'ammontare di detti utili pregressi dovrebbe aver influenzato il prezzo di vendita delle partecipazioni confluendo nella plusvalenza (o riducendo la minusvalenza) realizzata dal dante causa (della società attualmente proprietaria), con la conseguenza che, qualora questi sia un soggetto fiscalmente residente in Italia, detta plusvalenza (e detti utili) potrebbe essere assoggettata ad imposizione, in difetto dei requisiti dell'art. 87, ovvero potrebbe beneficiare dell'esenzione, in presenza di tali requisiti, sicché, anche seguendo la tesi qui prospettata, in nessun caso, si produrrebbe l'effetto asistemático di far circolare in Italia in regime di non-imposizione utili in precedenza non tassati in quanto prodotti in uno Stato a fiscalità privilegiata. Qualora, invece, il dante causa non sia un soggetto fiscalmente residente in Italia, mi sembra che le esigenze sistematiche qui considerate si affievoliscano, in ragione del fatto che lo Stato italiano non avrebbe avuto alcuna potestà impositiva sugli utili prodotti dalla società partecipata non residente nel periodo in cui il capitale di questa era detenuto da un soggetto anch'esso non residente in Italia, né alcuna lesione dell'interesse erariale nazionale mi pare possa derivare dall'eventuale circolazione in Italia, pur in regime di esclusione, di utili prodotti in Paesi a fiscalità privilegiata da parte di soggetti che nessun legame avevano con lo Stato italiano.

Questa, infatti, potrebbe essere stata oggetto di operazioni di fusione in o con altre società, come pure di scissione in favore, in tutto o in parte, di una o più beneficiarie. La società partecipata, inoltre, potrebbe aver effettuato un'operazione di conferimento di tutta la (o di parte della) propria azienda, a favore di una società neocostituita o già esistente o potrebbe, essa stessa, aver beneficiato di un conferimento d'azienda.

Ora, come già detto<sup>329</sup>, le fusioni e le scissioni sono considerate alla stregua di operazioni che determinano modificazioni soggettive nella titolarità dei complessi aziendali, attraverso delle variazioni degli atti costitutivi, alle quali il legislatore tributario ricollega una serie di effetti, tra cui quelli del carattere non realizzativo delle operazioni, della continuità dei valori fiscalmente riconosciuti e del subentro della società risultante dalla fusione o della beneficiaria nelle posizioni giuridiche delle fuse o della scissa. Anche le operazioni di conferimento di azienda possono fruire del regime di neutralità fiscale, al verificarsi delle condizioni di cui all'art. 176 del TUIR, pur non vigendo per esse il principio di successione a titolo universale della società conferitaria rispetto alle posizioni soggettive della conferente, che invece caratterizza le operazioni di fusione e di scissione.

Senonché, non v'è dubbio che la fusione può comportare la modifica della composizione del patrimonio ovvero dell'attività dell'incorporante o della società risultante dalla fusione, e lo stesso dicasi in caso di scissione e di conferimento d'azienda, così come attraverso la fusione e la scissione può determinarsi un cambiamento nella residenza fiscale<sup>330</sup>, talché, dal momento in cui hanno effetto le operazioni, i due requisiti qui considerati dovranno essere valutati in relazione alle modifiche intervenute, nel senso che la società risultante dall'operazione potrebbe avere o non avere detti requisiti a seconda dell'attività dalla stessa esercitata, della composizione del suo patrimonio e della sua residenza fiscale ovvero del luogo di produzione del suo reddito, fermo rimanendo che l'operazione potrà essere oggetto di sindacato in chiave antielusiva qualora sia stata concepita all'unico scopo di far venir meno o di realizzare uno o entrambi i requisiti.

Tuttavia, ai fini dell'elemento temporale di cui all'art. 87, comma 2, non si può prescindere dalla cennata natura delle operazioni e dagli effetti che dalla stessa vengono fatti scaturire, *in primis* quello del subentro della socie-

---

<sup>329</sup> V. *retro*, par. 5.3.

<sup>330</sup> Allorquando, ad esempio, una società residente in uno Stato viene incorporata in una società residente in un altro Stato, oppure due società residenti in Stati diversi vengono fuse per unione in una nuova società residente in uno dei due Stati o in un terzo Stato, oppure, ancora, una società viene scissa a beneficio di società residenti in Paesi diversi.

tà risultante dalla fusione o incorporante negli obblighi e nei diritti delle società fuse o incorporate<sup>331</sup>, e si dovrebbe quindi pervenire alla conclusione che si debba tener conto di quanto verificatosi prima dell'operazione in capo alle società fuse ovvero alla scissa, nel caso in cui il realizzo della plus/minusvalenza avvenga prima del decorso del termine tri/quadriennale dalla data in cui ha avuto effetto l'operazione straordinaria<sup>332</sup>, con tutte le com-

<sup>331</sup> Giusta quanto dispone l'art. 172, comma 2, per le fusioni. Similmente si veda, per le scissioni, l'art. 173, comma 4, a mente del quale «le posizioni soggettive della società scissa ... e i relativi obblighi strumentali sono attribuiti alle beneficiarie».

<sup>332</sup> A simili conclusioni è pervenuta l'Amministrazione finanziaria anche con riferimento al caso della cessione di una partecipazione in una società beneficiaria di un conferimento neutrale. In particolare, nella Ris. 18 agosto 2009, n. 227/E, l'Agenzia delle entrate ha ritenuto che «in linea di principio, come chiarito con la circolare n. 36/E del 6 agosto 2004, le nuove entità legali che originano da soggetti precedentemente esistenti ereditano da questi anche le caratteristiche rilevanti ai fini della valutazione dei requisiti di commercialità e residenza. In altri termini, la conferitaria dovrà tener conto delle caratteristiche del "dante causa" (conferente) per verificare su proiezione triennale i requisiti di commercialità e residenza in un paese non *black list* ... Coerentemente con la *ratio* che è alla base del disposto di cui al comma 4 dell'articolo 176 del TUIR che riguarda, tra l'altro, i requisiti soggettivi ai fini p.ex, si ritiene che il principio di continuità possa essere esteso anche al requisito della commercialità di cui all'articolo 87, comma 1, lettera d), del TUIR, tenuto conto di quanto successivamente indicato. Al pari della beneficiaria neocostituita a seguito di scissione, la partecipazione detenuta nella conferitaria risulterà assistita dal requisito della commercialità rilevante ai fini dell'applicazione del regime p.ex (art. 87, commi 1, lett. d) e 2, del TUIR) solo se la conferitaria "eredita" il ramo commerciale di una società che sia prevalentemente commerciale, a condizione che detta attività venga "ininterrottamente" svolta anche dalla conferitaria fino alla data di cessione della partecipazione e nel rispetto del requisito temporale ai sensi dell'articolo 87, comma 2, del Tuir. Infine, con riferimento al requisito di cui alla lettera c), (residenza fiscale in un paese non *black list*), la sua sussistenza, analogamente al requisito della commercialità, andrà verificata in capo alla società conferitaria alla data di cessione della partecipazione e, per il periodo precedente, su proiezione triennale, fino a esaurimento dell'intervallo di osservazione richiesto dal comma 2 dell'articolo 87 del TUIR, anche in capo alla società conferente». Nello stesso senso v. FICARI V., *I conferimenti in società a responsabilità limitata nella riforma tributaria*, cit., p. 740; LEO M., *Le imposte sui redditi nel testo unico*, II, cit., p. 2718; MIELE L., *Qualche nodo da sciogliere sul conferimento di aziende e di partecipazioni*, in *Corr. trib.*, 2005, p. 2359, il quale mette in evidenza come tali conclusioni possano rivelarsi in realtà distorsive nei casi in cui il conferimento (così come la scissione) avvenga nei confronti di una società neocostituita alla quale sia apportato il ramo commerciale di una società che, ante conferimento, non realizzava il requisito di cui alla lett. d) dell'art. 87. Simili questioni non si pongono se si segue la diversa impostazione – su cui v. TURCHI A., *Conferimenti e apporti nel sistema delle imposte sui redditi*, cit., p. 371 – secondo la quale il principio della neutralità «si applica soltanto quando si tratta di riferire i requisiti dell'azienda alla partecipazione che la sostituisce, e non vale invece a trasmettere alla conferitaria requisiti (quali la residenza e la commercialità) propri dell'impresa conferente più che dell'azienda, la cui sussi-



plicazioni che possono verificarsi allorquando le operazioni riguardino società che non si trovavano nella stessa posizione rispetto ai requisiti della residenza e della commercialità. In tali casi, infatti, si potrebbe pensare di fare ricorso – quanto meno per il requisito della lett. d) – ai criteri sopra delineati quando si è trattato della verifica di detto requisito in caso di coesistenza nella medesima società di attività di mero godimento e di attività commerciali, nonché in caso di presenza nel patrimonio della partecipata di immobili “non commerciali”, criteri basati sulla significatività dell’attività commerciale esercitata da apprezzarsi sulla scorta dei valori correnti degli elementi patrimoniali e della redditività derivante dalle attività esercitate<sup>333</sup>.

Meno elastica potrebbe essere, invece, la conclusione con riferimento al requisito della lett. c), in considerazione degli effetti asistematici che possono derivare in caso di residenza della partecipata in un Paese a fiscalità privilegiata (e di mancata dimostrazione che dalla partecipazione non sia conseguito l’effetto di localizzare redditi in detto Paese), sicché si potrebbe negare l’applicabilità dell’esenzione anche qualora, nel corso del periodo tri/quadriennale di osservazione, il valore della società *black list* ante fusione (o scissione) sia stato inferiore a quello delle altre società fuse (o interessate dalla scissione). Senonché, si dovrebbe pur sempre tener conto del fatto che, come vedremo nel prosieguo, nel comma 5 dell’art. 87 lo stesso legislatore ha disposto che, nel caso di partecipazioni in società *holding*, il requisito in questione si può dire verificato se lo stesso sussiste in capo alle partecipate «che rappre-

---

stenza e la cui anzianità di possesso non paiono poter essere influenzate dal regime fiscale applicato al conferimento. Come accennato, anche il conferimento di un’azienda commerciale effettuato ai sensi dell’art. 176 può in alcune ipotesi rendere commerciale l’attività svolta dalla conferitaria; ma l’applicazione del regime di neutralità non consente comunque alla conferente di retrodatare il possesso di condizioni di per sé svincolate dalle caratteristiche dell’azienda ceduta, che la stessa conferitaria deve autonomamente maturare».

<sup>333</sup> In una prospettiva di stretta prevalenza, in termini numerici, si muove invece l’Agenzia delle entrate nella Circ. n. 36/E del 2004, laddove afferma che «qualora la cessione intervenga prima del decorso del “triennio” dalla fusione, si rende necessario verificare che il requisito della commercialità sussista non solo con riguardo al periodo di possesso della partecipazione nella società risultante dalla fusione, ma anche per il periodo antecedente» e precisa che «a tal fine, il requisito della commercialità può considerarsi soddisfatto se il valore del patrimonio della società fusa “commerciale”, per tutto il periodo necessario al computo del “triennio” dalla cessione, è stato superiore a quello della società fusa “non commerciale”» (v. par. 2.3.6.4.1). In senso contrario v. invece FICARI V., *La cessione delle partecipazioni e l’imposizione delle plusvalenze*, cit., p. 1774, il quale ritiene che «qualora una società non operativa si fonda con altra o si scinda in una o più società, l’applicazione dell’esenzione in capo al “nuovo” soggetto non dovrebbe essere pregiudicata dalla mancata commercialità del soggetto estinto o scisso».

sentano la maggior parte del valore del patrimonio sociale della partecipante». Sicché si potrebbe pensare di mutuare lo stesso criterio, attesa la similitudine esistente sotto il profilo sostanziale tra il caso qui prospettato – nel quale prima della fusione ci si trova di fronte a due o più società, ancorché non possedute da una stessa *holding* – e quello regolato dal comma 5. E si potrebbe per questa via ritenere che il requisito temporale del comma 2 sia soddisfatto nel caso in cui, prima della fusione, durante il “periodo di osservazione”, le società con il requisito della lett. c) abbiano avuto un valore superiore rispetto a quello delle società che ne erano prive.

Anche laddove ciò si verifici, però, rimarrebbe comunque ferma la possibilità – come pure dirò per il comma 5 – di negare l'applicabilità dell'esenzione laddove si dimostri che la fusione, seguita dalla cessione delle partecipazioni nella società fusa o incorporante, sia stata concepita con lo scopo di ottenere i suddetti effetti asistemati<sup>334</sup>, così come, specularmente, dovrebbe essere riconosciuta la possibilità di accedere all'esenzione anche nel caso in cui le società prive del requisito della lett. c) abbiano avuto, anteriormente alla fusione, un valore superiore a quello delle società dotate di detto requisito, ricorrendo all'istituto della disapplicazione previsto dall'ultimo comma dell'art. 37 *bis*, D.P.R. n. 600, sul presupposto che si riesca a dimostrare che l'effetto elusivo, che la disposizione di cui al comma 2, rispetto al requisito della lett. c), intende contrastare nel caso di specie non si è verificato e non avrebbe potuto verificarsi.

#### 9. La verifica dei requisiti della commercialità e della residenza per le partecipazioni in società holding

Per concludere, resta da considerare che, nell'ambito della disciplina dei requisiti c.d. oggettivi di cui alle lett. c) e d), il legislatore ha fissato delle regole particolari per il caso in cui la società partecipata sia una *holding*, vale a dire una «società la cui attività consiste in via esclusiva o prevalente nell'assunzione di partecipazioni» ed ha stabilito, al comma 5 dell'art. 87, che i requisiti della residenza e della commercialità si riferiscano alle «società in-

---

<sup>334</sup> Analogamente, dovrebbe rimanere ferma la possibilità di ricorrere alla disposizione antielusiva per contrastare eventuali operazioni straordinarie dirette ad “uscire” dal requisito di cui alla lett. c) nel corso del “periodo di osservazione” al fine di beneficiare della deducibilità di eventuali minusvalenze generatesi prima della fusione in capo alla società *black list*.

direttamente partecipate» e si realizzino allorquando «sussistono nei confronti delle partecipate che rappresentano la maggior parte del valore del patrimonio sociale della partecipante».

La norma, dunque, riguarda il caso in cui ad essere partecipata sia una *holding* e prevede che i requisiti suddetti debbano essere verificati non sulla *holding*, bensì sulle società da questa partecipate. E che si realizzino qualora sussistano in capo alle società partecipate che costituiscono la maggior parte del patrimonio della *holding* medesima. Inoltre, al pari di quanto avviene per le partecipazioni in società diverse dalle *holding*, i requisiti in questione debbono sussistere ininterrottamente, al momento del realizzo, almeno dall'inizio del terzo periodo d'imposta anteriore al realizzo stesso.

Di converso, i presupposti c.d. soggettivi dell'iscrizione in bilancio e dell'ininterrotto possesso continuano a riguardare le partecipazioni detenute nella *holding* da parte della società che quelle partecipazioni intende cedere.

Ora, anche la disposizione del quinto comma reca una formulazione alquanto approssimativa e lascia sul terreno alcune questioni interpretative di non secondaria importanza – quali quelle che attengono al significato della locuzione «assunzione di partecipazioni» e del concetto di «attività ... prevalente» – la cui soluzione non può prescindere dall'enucleazione della *ratio* della norma.

Ebbene, la scelta del legislatore di considerare la società *holding* come una struttura trasparente rispetto ai requisiti di cui alle lett. c) e d), come uno schermo da superare per verificare la situazione delle società partecipate<sup>335</sup>, si ritiene faccia emergere l'intento di evitare che, tramite la cessione di una *holding*, si possano far circolare in esenzione anche partecipazioni in società (partecipate dalla *holding*) che non posseggono i suddetti requisiti, sul presupposto che la *holding* rappresenti un soggetto interposto (non necessariamente in modo fittizio) per mezzo del quale una società può detenere, in via indiretta, partecipazioni in altre società<sup>336</sup>.

---

<sup>335</sup> Rileva in proposito STEVANATO D., *Commercialità della holding e rilevanza dell'attività delle società partecipate*, in *Dialoghi trib.*, 2008, p. 94, che «l'approccio seguito dal legislatore, in questo caso, è quello di dare rilevanza all'attività svolta dalle società partecipate, considerando l'attività della *holding*, ai fini della verifica della commercialità, come un'attività "di secondo grado"». In tal senso v. anche TERRIN G.-GALLIO F., *L'attività commerciale nelle holdings e la "Participation exemption"*, in *Dialoghi trib.*, 2008, p. 91.

<sup>336</sup> Attribuiscono alla disposizione una finalità antielusiva anche BATISTONI FERRARA F.-BELLÈ B., *L'imposta sul reddito delle imprese commerciali*, cit., p. 103; TESAURO F., *Istituzioni di diritto tributario. Parte speciale*, Torino, 2012, p. 117; MANERA M., *Verso una fiscalità comune in ambito UE anche per le imposte sui redditi*, cit., p. 851; GARBARINO C., *Le plu-*

Si tratta, a ben vedere, di un'impostazione che non risponde solo ad una finalità antielusiva, diretta a contrastare aggiramenti delle norme, ma che traduce in termini di diritto positivo la teorizzazione, piuttosto diffusa tra i commercialisti, secondo la quale il carattere imprenditoriale della *holding* deriverebbe come riflesso della commercialità dell'attività esercitata dalle società da questa controllate<sup>337</sup>. Una traduzione, quella del legislatore tributario, che tuttavia va ben oltre la portata della tesi civilistica, la quale ha come snodo la funzione di direzione e coordinamento esercitata dalla *holding*, funzione che non è richiesta dalla disposizione in esame, la quale trova invece applicazione anche in casi di partecipazioni minoritarie ed anche allorché all'assunzione delle partecipazioni non si accompagni quell'attività di direzione unitaria – che si risolve nella eterodeterminazione delle scelte gestionali della partecipata – in cui si declina la formula della «direzione e coordinamento»<sup>338</sup>.

Sicché v'è spazio per ritenere che la disposizione del comma 5 rivesta al-

---

*svalenze esenti*, cit., p. 221; PADOVANI F., *Commento all'art. 87*, cit., p. 442; TOGNONI M., *Commento all'art. 87*, cit., p. 732; FERRANTI G., *La "participation exemption" per le società "holding"*, in *Corr. trib.*, 2004, p. 3048; MORO VISCONTI R.-BARBIERI C., *Valutazione del patrimonio effettivo delle holding e applicabilità della participation exemption*, in *Il Fisco*, 2004, p. 2865.

<sup>337</sup> In tal senso v. GALGANO F., *I gruppi di società*, Torino, 2001, p. 72, il quale ritiene che «una data attività di produzione o di scambio può essere dedotta quale oggetto sociale secondo una duplice modalità: come oggetto immediato (società operante) e, inoltre, come oggetto solo mediato (società holding). Il che significa che il carattere imprenditoriale della holding (pura) non deriva dal fatto che essa svolge una attività, in sé e per sé considerata, di partecipazione e di coordinamento tecnico-finanziario (onde essa sarebbe un imprenditore classificabile, in ogni caso, al n. 5 dell'art. 2195 c.c., quale che sia l'oggetto delle società cui partecipa); ma deriva, invece, dalla specifica attività di produzione o di scambio che forma oggetto delle società operanti»; nonché GALGANO F., (voce) *Imprenditore commerciale*, in *Dig. disc. priv., sez. comm.*, VII, Torino, 1992, p. 25, laddove l'Autore precisa che «la holding ... assume la qualità di imprenditore non per il solo fatto di esercitare una qualche fase di una attività imprenditoriale, come quella consistente nel dirigere l'(altrui) attività di produzione o di scambio, ma per il fatto di esercitare l'intera attività imprenditoriale, anche se la esercita in parte direttamente ed in parte in modo indiretto e mediato». In senso conforme v. FERRARA F. JR.-CORSI F., *Gli imprenditori e le società*, Milano, 2009, p. 40; OPPO G., (voce) *Impresa e imprenditore (diritto commerciale)*, in *Enc. giur. Treccani*, XVI, Roma, 1989, p. 13.

<sup>338</sup> Su cui v. BADINI CONFALONIERI A.-VENTURA R., *Art. 2497*, in COTTINO G.-BONFANTE G.-CAGNASSO O.-MONTALENTI P., *Il nuovo diritto societario*, cit., p. 2156; SBISÀ G., *Artt. 2497-3497 septies c.c.*, in SBISÀ G. (a cura di), *Direzione e coordinamento di società*, Milano, 2012, p. 19; VALZER A., *Il potere di direzione e coordinamento di società tra fatto e contratto*, in ABBADESSA P.-PORTALE G.B. (diretto da), *Il nuovo diritto delle società*, cit., pp. 851-852.

trèsì la funzione di rendere applicabile il regime dell'esenzione anche a prescindere dal carattere, imprenditoriale o meno, dell'attività esercitata dalla *holding*<sup>339</sup>.

Ciò non tanto con finalità agevolative – di evitare la tassazione altrimenti dovuta – bensì per un'esigenza di coerenza sostanziale rispetto alle logiche su cui è costruita l'esenzione, vale a dire il parallelismo tra plusvalenze azionarie e dividendi e la necessità di evitare la doppia imposizione economica. Da questo angolo visuale, infatti, è chiaro che la scelta legislativa poggia sulla considerazione della *holding* come soggetto che non ha una redditività propria – o, se ce l'ha, questa è poco rilevante – bensì che beneficia di una redditività riflessa, che dipende da quella delle partecipate, talché si può ritenere che le partecipazioni nella *holding* rientrino nell'esenzione se ed in quanto vi rientrerebbero quelle nelle società dalla *holding* partecipate, le quali sono i soggetti che, da un lato, producono gli utili rispetto ai quali si verifica il rischio della doppia imposizione economica e, dall'altro lato, i cui dividendi fruiscono della non-imposizione, anche se percepiti dopo essere “transitati” per la *holding*.

Non sorprende, pertanto, che, rispetto alla formulazione della disposizione, restino piuttosto sullo sfondo le questioni interpretative di cui si è occupata la dottrina civilistica concernenti il carattere genuinamente societario della *holding*<sup>340</sup>, in rapporto all'economicità dell'attività esercitata, ovvero la natura imprenditoriale dell'attività di direzione e coordinamento<sup>341</sup>, giacché si tratta di profili che il legislatore tributario sembra volutamente trascurare sul presupposto che, allorquando la società eserciti in via esclusiva o prevalente l'attività di «assunzione di partecipazioni», essa costituisce, per ciò stesso, un diaframma da superare al fine di concentrare l'analisi sulle società da questa partecipate, le quali sono le entità che producono gli utili su cui si può realizzare la doppia imposizione<sup>342</sup>.

<sup>339</sup> Anche GARBARINO C., *Le plusvalenze esenti*, cit., p. 227, ravvisa nella disposizione del comma 5 una funzione strutturale, accanto ad una funzione antielusiva.

<sup>340</sup> Di cui dubita MARASÀ G., (voce) *Società (contratto di società)*, cit., p. 8, con riferimento alla «sottocategoria di holdings che svolgono un'amministrazione meramente statica del loro patrimonio, limitandosi a detenere le partecipazioni in altre società e ad incassarne le cedole, senza svolgere quell'attività economica, di compravendita di azioni, di direzione e di coordinamento tecnico, amministrativo e finanziario delle controllate, che pure viene enunciata come oggetto sociale».

<sup>341</sup> Per la quale propendono MUCCIARELLI G., *Profili dell'oggetto sociale nelle società di capitali*, in ABBADESSA P.-PORTALE G.B., *Il nuovo diritto delle società*, cit., p. 323 s.; e VALZER A., *Il potere di direzione e coordinamento di società tra fatto e contratto*, cit., p. 852.

<sup>342</sup> Ciò dovrebbe indurre a ritenere che, qualora la *holding* partecipata a sua volta partecipi in società che sono pure qualificabili come *holding* (in particolare, si parla in questi ca-

Ecco che, allora, ai fini dell'applicazione della disposizione, sembra non rilevare la circostanza che la *holding* sia una struttura dedita alla semplice detenzione ed amministrazione statica di partecipazioni – una struttura che, secondo taluni, dovrebbe essere trattata alla stregua di una semplice comunione piuttosto che di una vera e propria società<sup>343</sup> – così come sembra influente che la *holding* eroghi a favore delle partecipate quei servizi di carattere finanziario, gestionale o amministrativo che spesso si associano alla funzione di direzione e coordinamento<sup>344</sup>, i quali non sono tuttavia offerti al mercato, ma prestati a favore delle controllate e «solo perché esse sono le sue controllate»<sup>345</sup>.

---

si di sub-*holding*), per valutare se queste ultime abbiano i requisiti della commercialità e della residenza, ai fini del conteggio richiesto dal quinto comma dell'art. 87, si dovrà operare la verifica in capo alle società partecipate dalle sub-*holding*, le quali, proprio perché dedite in via esclusiva o prevalente all'assunzione di partecipazioni, debbono anch'esse essere considerate come strutture trasparenti ai fini della verifica della sussistenza dei requisiti di cui alle lett. c) e d).

<sup>343</sup> Rileva in proposito MARASÀ G., (voce) *Società (contratto di società)*, cit., p. 7 che «la differenza tra società e comunione si dovrebbe cogliere nel diverso rapporto tra beni e attività, rapporto che nelle due fattispecie si invertirebbe poiché nella società i beni conferiti sono utilizzati strumentalmente allo svolgimento di un'attività produttiva, mentre nella comunione l'attività sarebbe funzionale alla conservazione del bene comune al fine di assicurarne il godimento da parte dei comunisti»; nello stesso senso v. anche FERRARA F. JR.-CORSI F., *Gli imprenditori e le società*, Milano, 2009, pp. 214-217; BERTOLOTTI A., *Disposizioni generali sulle società*, cit., pp. 165-166.

<sup>344</sup> Come confermano altresì GALGANO F., *I gruppi di società*, cit., p. 17; e PETRICCIONE R.M., (voce)  *Holding in diritto comparato*, in *Dig. disc. priv., sez. comm.*, VI, Torino, 1991, pp. 467-468.

<sup>345</sup> Così GALGANO F., *I gruppi di società*, cit., p. 71, il quale respinge in tal modo l'idea che il carattere imprenditoriale della *holding* possa derivare dalla qualificazione di questa come impresa industriale di servizi ex art. 2195, n. 1, c.c. Ed in effetti, anche altra dottrina ha rilevato come «non sempre l'attività produttiva di beni o servizi assume i caratteri d'impresa», in quanto «perché ciò avvenga occorre anzitutto che sia svolta *per il mercato*, per il *soddisfacimento di bisogni altrui*» (FERRARA F. JR.-CORSI F., *Gli imprenditori e le società*, Milano, 2009, p. 29). Lo stesso Galgano critica, peraltro, la tesi formulata dal Tribunale di Roma, nella sent. 3 luglio 1982, nella quale Egli ritiene che «con una singolare inversione del senso economico dei concetti, la suprema direzione del gruppo viene tramutata in attività ausiliaria, volta ad «agevolare singole imprese commerciali»; la *holding* viene degradata al rango di impresa satellite, collocata nella categoria – quella di cui al n. 5 dell'art. 2195 c.c. – pensata dal legislatore per i mediatori, gli agenti di commercio, i commissionari e così via». Va detto, peraltro, che la tesi del Tribunale di Roma è stata riformata dalla Corte di Cassazione, la quale, nella sent. 26 febbraio 1990, n. 1439, ha affermato che «l'imprenditorialità della *holding* non deriva dal fatto che essa svolga l'attività di partecipazione e di coordinamento tecnico finanziario, in sé e per sé considerata, ma deriva dalla specifica attività di produzione e di scambio che formano oggetto delle società operanti ed

Il concetto di «assunzione di partecipazioni» appare, dunque, assai lato, idoneo a comprendere situazioni anche molto diverse tra loro – che vanno dalla c.d. amministrazione statica alla gestione dinamica – che mi sembra possano essere accomunate dal fatto che non contemplano la produzione di beni o l'erogazione di servizi nei confronti del mercato<sup>346</sup>, talché il valore della *holding* tende a coincidere con il valore delle società da questa partecipate.

In tali casi, infatti, si può ragionevolmente ritenere che la cessione delle partecipazioni nella *holding* sia funzionale al trasferimento delle azioni o delle quote da questa possedute nelle società partecipate.

Il che risulta evidente per le *holding* c.d. pure, la cui attività consiste «esclusivamente» nell'assunzione di partecipazioni di cui ho testé detto, mentre necessita di ulteriori precisazioni con riferimento alle *holding* c.d. miste, le quali svolgono altre attività, accanto a quella di assunzione di partecipazioni, e che rientrano nell'art. 87, comma 5, allorquando quest'ultima attività sia prevalente rispetto alle prime.

Iniziamo allora col dire che sia la formula legislativa – «società la cui attività consiste ...» – sia la *ratio* della disposizione conducono a ritenere che debba aversi riguardo all'attività concretamente svolta, piuttosto che a quella indicata nello statuto e/o comunicata all'Amministrazione in sede di costituzione o in un momento successivo.

In quest'ottica sostanzialistica dovrà quindi essere verificata la prevalenza dell'attività di assunzione di partecipazioni rispetto alle altre esercitate dalla società.

Senonché, la norma non individua il parametro a cui ci si deve attenere per stabilire quale sia l'attività esercitata «in via ... prevalente» e nel silenzio della legge si è ritenuto di dover fare riferimento alla composizione del patrimonio sociale<sup>347</sup>, anche in considerazione del fatto che al patrimonio sociale lo stesso comma quinto prevede che si debba guardare per stabilire

---

il cui esercizio, in forma indiretta tramite la direzione ed il coordinamento ed a mezzo della partecipazione di controllo, è attuabile dalla capogruppo ... La *holding*, infine, si distingue dalla pura e semplice gestione patrimoniale del portafoglio azionario, in quanto essa non si limita all'esercizio dei poteri e dei diritti che dalle azioni conseguono, ma a mezzo di detti poteri esercita l'attività caratterizzante di direzione e di governo, eventualmente anche finanziario, già descritta».

<sup>346</sup> Come ho testé detto, neppure nel caso in cui la *holding* svolga attività di assistenza di carattere tecnico e/o finanziario alle società del gruppo.

<sup>347</sup> La necessità di fare riferimento al «patrimonio sociale» della partecipante viene sostenuta anche dalla Circ. n. 36/E del 2004, par. 2.3.5.

se le partecipate dotate dei requisiti della residenza e della commercialità siano prevalenti rispetto alle altre.

Tale impostazione, tuttavia, potrebbe apparire semplicistica, posto che la consistenza degli elementi patrimoniali – che si propone di assumere a valori correnti – può costituire un indicatore dell'attività svolta dalla società, come abbiamo visto a proposito della presunzione di non commercialità delle immobiliari di cui alla lett. d), comma 1, ma non esaurisce il novero dei parametri che possono avere valore sintomatico circa il peso relativo delle singole attività. Giova rammentare, in proposito, che in altri contesti lo stesso legislatore tributario ha valorizzato anche altri elementi al fine di valutare la prevalenza di una delle attività esercitate rispetto alle altre: così, ad esempio, ai fini della perdita della qualifica di ente non commerciale, l'art. 149, comma 2, stabilisce che si debba tener conto delle immobilizzazioni, dei ricavi, dei redditi e delle componenti negative relative alle attività commerciali ed a quelle istituzionali svolte dall'ente; ai fini dell'applicazione della regola della *thin capitalization*, l'art. 98, comma 5, del TUIR stabiliva che fossero escluse le «società che esercitano in via esclusiva o prevalente l'attività di assunzione di partecipazioni» ed a tale scopo si riteneva che si dovesse fare riferimento ai criteri stabiliti dal D.M. 6 luglio 1994, di carattere patrimoniale (ammontare complessivo degli elementi dell'attivo di natura finanziaria rispetto al totale dell'attivo patrimoniale) e reddituale (ammontare complessivo dei proventi derivanti dagli elementi di natura finanziaria rispetto al totale dei proventi)<sup>348</sup>; ai fini dell'applicazione del regime speciale previsto per le SIIQ, l'art. 1, comma 119, L. n. 296/2006 richiede che la società svolga «in via prevalente l'attività di locazione immobiliare» e il successivo comma 121 stabilisce che ciò si verifichi allorquando, da un lato, gli immobili concessi in locazione rappresentino almeno l'80 per cento dell'attivo patrimoniale e, dall'altro lato, che i ricavi derivanti dall'attività di locazione rappresentino almeno l'80 per cento dei ricavi

<sup>348</sup> In tal senso v. Circ. Ag. 17 marzo 2005, n. 11/E; nonché, in dottrina, DEL FEDERICO LORENZO, *La thin capitalization*, in TESAURO F. (diretta da), *Imposta sul reddito delle società (IRES)*, cit., pp. 496-497; BELLI CONTARINI E., *L'applicazione della thin capitalization nel settore bancario e finanziario*, in *Riv. dir. trib.*, 2005, I, pp. 548-550; ACCORDINO P., *La thin capitalization: riflessi fiscali*, Messina, 2006, pp. 78-79. La possibilità di applicare i criteri dettati dal D.M. 6 luglio 1994, al fine di verificare la prevalenza dell'attività di assunzione di partecipazioni, nell'ambito di cui al quinto comma dell'art. 87, è stata prospettata anche dall'Associazione Bancaria Italiana, Audizione alla Camera dei Deputati sullo "Schema di decreto legislativo recante riforma dell'imposizione sul reddito delle società" del 7 ottobre 2003. Tale possibilità viene considerata, invece, non del tutto coerente con le finalità perseguite dal comma 5 dell'art. 87 da FERRANTI G., *La "participation exemption" per le società "holding"*, cit., p. 3048.



del conto economico. Resta comunque il fatto che, rispetto alla *ratio* della disposizione, quello del valore degli *asset* che compongono il patrimonio – ed in particolare il raffronto tra il valore delle partecipazioni detenute e degli altri elementi del patrimonio – rappresenta il criterio più significativo, al fine di stabilire se il valore che viene in tutto o in parte ceduto (attraverso la cessione delle partecipazioni nella *holding*) rifletta il valore delle partecipate ovvero quello generato dalle altre attività esercitate dalla *holding*. Il che non vuol dire che i parametri legati alla redditività debbano essere trascurati: essi, infatti, mantengono la loro rilevanza ed entrano indirettamente in gioco attraverso il riferimento ai valori correnti e l'enucleazione di eventuali avviamenti positivi o negativi che possono essere generati dalle diverse attività svolte dalla *holding*.

La rilevanza del riferimento ai valori correnti torna poi alla ribalta nel passaggio successivo richiesto per l'applicazione del comma 5 dell'art. 87, allorquando, una volta stabilito che la società svolge in via esclusiva o prevalente l'attività di assunzione di partecipazioni, si tratta di valutare se sussistano i requisiti di cui alle lett. c) e d)<sup>349</sup>. A tal fine, come ho anticipato, il legislatore adotta un approccio c.d. *look through* che consiste nel considerare la *holding* come un soggetto trasparente e di focalizzare la valutazione sulle società da questa partecipate «che rappresentano la maggior parte del valore del patrimonio sociale della partecipante».

Anche in questo caso, dunque, qualora non tutte le partecipate possiedano entrambi i requisiti previsti dalle lett. c) e d), è necessario effettuare una valutazione in termini di prevalenza del valore delle partecipate in rapporto al valore complessivo del patrimonio della *holding*, valutazione che – per quanto sopra evidenziato e, in particolare, considerata la *ratio* della previsione – sembra inevitabile debba essere condotta assumendo i valori correnti – e non già quelli contabili – degli *asset* che compongono il patrimonio della partecipante<sup>350</sup>.

Senonché, la circostanza che i requisiti della residenza e della commercialità debbano ricorrere con riferimento alle società che rappresentano la

---

<sup>349</sup> In tal senso v. TESAURO F., *Istituzioni di diritto tributario. Parte speciale*, Torino, 2012, p. 116; RUSSO P., *I soggetti passivi dell'Ires e la determinazione dell'imponibile*, cit., p. 106; MORO VISCONTI R.-BARBIERI C., *Valutazione del patrimonio effettivo delle holding e applicabilità della participation exemption*, cit., pp. 2869-2870; nonché Circ. 36/E del 2004, par. 2.3.5.

<sup>350</sup> In tal senso v. anche GALLO F., *Schema di decreto legislativo recante "Riforma dell'imposizione sul reddito delle società" (Ires)*, cit., p. 1671, il quale tuttavia auspicava la sostituzione del riferimento al "valore del patrimonio sociale" (da valutare al *fair value*) con quello al "patrimonio netto contabile", per evitare il ricorso a criteri «del tutto soggettivi».

«maggior parte» del patrimonio della *holding* comporta che per il tramite della cessione di quest'ultima sia possibile cedere in regime di esenzione anche partecipazioni in società (partecipate dalla *holding*) prive di tali requisiti, sempre che queste rappresentino una parte minoritaria del patrimonio della *holding*.

La norma lascia dunque aperta l'eventualità che si verifichi un risultato che, a prima vista, potrebbe essere ritenuto in contrasto rispetto alle finalità dei suddetti requisiti ed alla coerenza del regime dell'esenzione.

Va tuttavia considerato che sarebbe irragionevole precludere l'esenzione alla cessione di una *holding* per il solo fatto che all'interno del suo patrimonio vi sia una partecipazione – magari di entità risibile – priva dei requisiti in argomento, posto che sarebbe poco verosimile l'ipotesi che la cessione della *holding* sia funzionale al trasferimento di quella partecipazione piuttosto che delle altre o delle altre attività esercitate dalla *holding*.

Si tratta dunque di un risultato che, ancorché non perfettamente lineare dal punto di vista sistematico, può tutto sommato essere tollerato tenendo conto che – nel caso prospettato – sarebbe altresì asistemático il diverso risultato di negare l'esenzione in relazione ad attività commerciali svolte dalla *holding* e/o dalle partecipate, essendo concreto il rischio che, rispetto al reddito dalle stesse generato (e generabile), si verifichi la doppia imposizione economica che il legislatore della riforma ha inteso scongiurare con l'introduzione del regime di esenzione.

Ci troviamo, dunque, di fronte ad un bivio nel quale le due strade percorribili possono condurre entrambe a conclusioni disarmoniche rispetto alle esigenze sottese all'esenzione, potendo verificarsi, per una via, la doppia tassazione di redditi derivanti dall'esercizio di attività commerciali e, per l'altra via, la non tassazione di utili che non hanno scontato l'imposizione all'origine, in quanto prodotti in Paesi a fiscalità privilegiata, ovvero di plusvalenze che riflettono plusvalori latenti su beni intestati ad una società a scopo di mero godimento, anziché con l'intento di svolgere un'attività imprenditoriale.

Tuttavia, sarei propenso a ritenere che, tra le due alternative, la preferenza dovrebbe andare per la soluzione che evita la duplicazione d'imposta, riprendendo le considerazioni in precedenza sviluppate a proposito della natura di norma “di sistema” – e non già di agevolazione – del regime di esenzione, considerazioni che dovrebbero condurre ad ampliare, piuttosto che a restringere, l'ambito di applicazione, tenendo anche presenti le implicazioni che ciò ha sul versante opposto della ineducibilità delle minusvalenze e della non trasferibilità sulle partecipanti delle perdite delle partecipate.

Il che vale, peraltro, anche se si valorizza la componente antielusiva che si ravvisa nella disposizione del comma quinto, la quale dovrebbe presupporre che la valutazione comparativa richiesta dalla norma venga effettuata cercando di isolare quelle situazioni nelle quali, al di là dei risultati che si possono raggiungere in termini numerici, attraverso il confronto dei valori dei diversi *asset*, dietro la cessione della *holding* si celi l'intento di far circolare in regime di esenzione partecipazioni in società prive dei requisiti ovvero di monetizzare sotto forma di plusvalenze esenti redditi non tassati all'origine<sup>351</sup> ovvero plusvalori (verosimilmente) destinati a non tradursi in utili da assoggettare ad imposizione<sup>352</sup>.

Di qui l'idea che la disposizione del comma 5 introduca una sorta di determinazione normativa in forza della quale, qualora i requisiti delle lett. c) e d) sussistano in capo alle partecipate che rappresentano la maggior parte del valore del patrimonio della partecipante, si possa ragionevolmente presumere che la cessione della *holding* non sia concepita come mezzo per aggirare le due condizioni previste dalla legge. Il che, però, non dovrebbe escludere che, laddove detta situazione non si verifichi, in quanto le partecipazioni prive dei requisiti hanno un valore superiore a quello degli altri elementi del patrimonio, si possa pur sempre dimostrare<sup>353</sup> che la cessione delle partecipazioni nella *holding* non sottenda alcun intento di eludere le prescrizioni dell'art. 87. Specularmente, sarei propenso a riconoscere che, pur essendo verificata la condizione di cui al comma 5, si possa negare l'applicazione del regime di esenzione dimostrando che la cessione delle partecipazioni nella *holding* sia stata concepita per eludere le prescrizioni delle lett. c) e/o d) e trasferire la proprietà, ancorché indiretta, di partecipazioni prive dei suddetti requisiti<sup>354</sup>.

In tal modo, il sacrificio che l'inapplicabilità dell'esenzione determina sul piano della doppia imposizione sarebbe giustificato in presenza di reali esigenze antielusive e verrebbe circoscritto a quelle fattispecie nelle quali sia

<sup>351</sup> Quali sono quelli prodotti nei c.d. paradisi fiscali.

<sup>352</sup> Quali sono quelli dei beni intestati alle società con scopo di mero godimento.

<sup>353</sup> Ancora una volta ricorrendo all'istituto della disapplicazione di cui all'art. 37 *bis*, ultimo comma, D.P.R. n. 600, valorizzando la ricordata funzione antielusiva della disposizione.

<sup>354</sup> Così come non escluderei che, anche laddove non si sia verificata la condizione del comma 5, si possa negare la deducibilità di eventuali minusvalenze, attraverso la dimostrazione che la cessione della *holding* sia stata concepita con l'unico obiettivo di ottenere l'effetto asistemico di "trasferire" sulla partecipante le perdite prodotte dalla società (indirettamente) partecipata.

concreto il rischio che la cessione delle partecipazioni nella *holding* sia strumentalizzata al fine di ottenere risultati in termini impositivi contrari alla *ratio* ed alla funzione dell'istituto dell'esenzione.

Da ultimo, restano da considerare le interrelazioni esistenti tra il comma 5 ed il comma 2 dell'art. 87, che, come si ricorderà, introduce un arco temporale tri/quadriennale di osservazione nel corso del quale i requisiti delle lett. c) e d) debbono sussistere ininterrottamente.

*Quid iuris*, dunque, quando le partecipazioni sono detenute tramite una *holding*?

Nel caso in cui, nel corso di detto periodo, la società le cui partecipazioni sono oggetto di cessione sia sempre stata una *holding*, mi pare si possa rispondere che sarà necessario operare la verifica in ordine alla residenza ed alla commercialità in capo alle società da questa partecipate.

Di converso, qualora durante il tri/quadriennio precedente al realizzo, la società abbia acquisito o perso la natura di *holding*<sup>355</sup>, si dovrebbe ritenere che siano applicabili alternativamente entrambe le regole, nel senso che, per i periodi in cui l'attività di *holding* è stata prevalente per la partecipante, la verifica dei requisiti dovrebbe essere effettuata sulle partecipate, mentre per i periodi in cui per la partecipante è stata prevalente una diversa attività commerciale, la verifica dei requisiti dovrebbe essere effettuata in capo alla stessa società partecipante.

Mi pare, infatti, che la combinazione dei due commi non lasci molto spazio alla tesi che vorrebbe che la verifica dei requisiti in questione venisse effettuata, per l'intero tri/quadriennio, sia in capo alla *holding*, sia in capo alle società da questa partecipate<sup>356</sup>, posto che dal dato normativo emerge chia-

---

<sup>355</sup> In ragione del fatto che l'attività di assunzione di partecipazioni è diventata (o ha cessato di essere) prevalente rispetto alle altre, in base ai parametri di valutazione sopra enucleati.

<sup>356</sup> Appare perciò infelice la formulazione della Circ. n. 10/E del 2005 (p.to 5.4), che, pur avendo preso le mosse dalla condivisibile affermazione che «la società cosiddetta *holding* costituisce uno schermo che deve essere necessariamente eliminato per verificare i requisiti di cui ai commi 1, lettere c) e d), e 2, dell'art. 87 del Tuir in capo alle società partecipate, tenendo tuttavia conto anche dell'eventuale attività esercitata direttamente dalla società», perviene alla conclusione che «non è la qualifica di *holding* (pura o mista) che deve sussistere a partire dall'inizio del terzo periodo d'imposta anteriore al realizzo della partecipazione nella *holding* stessa, ma piuttosto i requisiti di cui alle lettere c) e d) del comma 1 dell'art. 87, senza tenere in considerazione l'eventuale presenza del citato "schermo". Pertanto, nel caso in cui l'attività di assunzione di partecipazioni sia divenuta prevalente solo nel corso del triennio, è necessario verificare l'esistenza dei requisiti della commercialità e della residenza *anche* direttamente in capo alla società (attualmente *holding*)

ramente che, (solo) nel momento in cui una società viene qualificata come *holding*, i requisiti della residenza e della commercialità debbano essere verificati in capo alle partecipate, e non in capo alla *holding* medesima.

---

sin dall'inizio del periodo temporale di cui al comma 2 dell'art. 87» (il corsivo è mio ed è il punto in cui la citata Circolare potrebbe apparire equivoca). In argomento v. anche SANTI A.-LA CANDIA I., *Participation exemption e società holding*, in *Il Fisco*, 2005, p. 7401, i quali contrappongono alla tesi dell'Amministrazione finanziaria quella abbracciata dall'ASSONIME, che propenderebbe per un verifica dei requisiti in capo alla *holding* solo per il periodo in cui l'assunzione di partecipazioni non costituiva l'attività da questa prevalentemente esercitata.

## CONCLUSIONI

Dopo aver inquadrato sistematicamente il regime della *participation exemption* ed esaminato nel dettaglio la disposizione contenuta nell'art. 87 del TUIR, non mi resta che avviarmi alle conclusioni, confidando di essere riuscito a tener fede al proposito manifestato in apertura del presente lavoro di offrire una lettura organica di un istituto che – come confermano anche la numerosità e l'autorevolezza degli scritti che se ne sono occupati – riveste un ruolo assolutamente centrale nel contesto della tassazione del reddito delle società e che, nella sua dimensione concettuale più ampia, rappresenta uno snodo importante nel raccordo tra la fiscalità delle società di capitali e quella dei rispettivi soci, nel quale si intrecciano esigenze diverse, non sempre tra loro convergenti.

Del resto, è sufficiente guardare all'evoluzione della normativa di quest'ultimo decennio per rendersi conto di come il mutevole apprezzamento delle suddette istanze abbia di volta in volta cambiato il punto di equilibrio originariamente individuato dal legislatore della riforma, tanto da modificare, secondo taluni, la stessa connotazione dei regimi di non-imposizione concernenti i dividendi e le plusvalenze azionarie.

Proprio tale consapevolezza ha consigliato di privilegiare un approccio ermeneutico di tipo sistematico, diretto a cogliere i profili sostanziali delle disposizioni, ad enucleare le logiche sottese alle scelte legislative, gli obiettivi e gli effetti di queste, non già nella prospettiva di prescindere dal dato testuale, ma con l'intento di attribuirgli il significato più aderente alla volontà del legislatore e più coerente rispetto ai principi che governano il sistema dell'imposizione reddituale nel cui contesto gli enunciati normativi si collocano. E nei casi in cui tale metodo non ha consentito di giungere a soluzioni appaganti, proprio per la nettezza e l'insormontabilità del dato testuale, ho proposto come strumento di temperamento delle diverse istanze il ricorso all'istituto dell'interpello disapplicativo per quelle disposizioni che, in funzione antielusiva, limitano l'applicabilità dell'esenzione, ben sapendo che si tratta di una soluzione che, per quanto appagante sul piano teorico, nel concreto richiede una particolare sensibilità nell'applicazione dello stru-

mento che non sempre l'Agenzia delle entrate ha saputo – o potuto – dimostrare.

Ora, più che compendiare tutte le considerazioni svolte nel corso della trattazione, vorrei qui cercare di soffermare l'attenzione sui principali profili di criticità che sono emersi (che non sempre hanno formato oggetto di approfondimento nei lavori sino ad oggi pubblicati), i quali attengono tanto alle specificità del meccanismo dell'esenzione di cui all'art. 87, quanto alle implicazioni sistematiche della scelta effettuata dal legislatore della riforma di astenersi, in tutto o in parte, dall'imposizione sulle plusvalenze azionarie, quale conseguenza dell'analoga decisione adottata in merito al regime impositivo dei dividendi.

In effetti, ritengo sia utile qui rammentare che quello del parallelismo tra i due componenti reddituali rappresenta l'assunto di base su cui poggia l'intera architettura del disegno riformatore, un assunto che, a sua volta, trova fondamento nelle teorizzazioni economico-aziendali che concepiscono il valore delle partecipazioni come la grandezza che riflette l'attitudine dell'impresa a generare redditi in futuro, una grandezza che si ottiene mediante l'attualizzazione del flusso monetario netto destinato ai soci, ponderando le variabili legate al rischio, alle incertezze e alle c.d. «imperfezioni dei mercati». Pertanto, sulla scorta di tali impostazioni teoriche, il realizzo della plusvalenza si configura come una modalità a disposizione del socio per monetizzare i dividendi che si prevede che la società partecipata riuscirà ad erogare nel futuro, una modalità alternativa e anticipatoria rispetto alla distribuzione, tanto degli utili già prodotti e accantonati a riserva, quanto di quelli che si stima la società potrà produrre nel futuro. Il che non esclude – si badi – che si possano prospettare (e verificare in concreto) situazioni nelle quali questa tendenziale equivalenza non si realizzi – per i motivi più diversi, legati a comportamenti meramente speculativi, ad asimmetrie informative, ad impreviste evoluzioni generali del mercato, ad errori di valutazione e, sinanche, ad errori tecnici – ma si tratta di situazioni che – quand'anche fossero tali da incrinare il nesso intercorrente tra plusvalenza e redditività della partecipata – non sembrano privare di coerenza la scelta legislativa che, nella sua generalità ed astrattezza, non può che muoversi secondo un criterio di regolarità causale, ispirato a quello che può essere ragionevolmente assunto come il normale evolversi degli accadimenti. Ciò nondimeno, è verosimile che tali circostanze abbiano pesato sulla scelta del legislatore concernente l'esenzione – dapprima totale e poi limitata al 95 per cento – delle plusvalenze azionarie realizzate dalle società di capitali ed in particolare sulla decisione di subordinare la non-imposizione al verificarsi di requisiti che sembrano

concepiti per rinsaldare, all'atto pratico, il suddetto legame teorico tra i due componenti, vuoi pretendendo che l'investimento abbia carattere duraturo e sia concepito dalla società come stabile, e dunque non meramente speculativo, vuoi escludendo quelle fattispecie nelle quali, in assenza di un'attività commerciale effettiva da parte della partecipata, è concreto il rischio che la plusvalenza azionaria rifletta plusvalori di beni, formalmente intestati alla società, la cui realizzazione è destinata a procrastinarsi *sine die*, vuoi, infine, escludendo quelle fattispecie nelle quali la plusvalenza può riflettere un reddito che non è stato assoggettato ad imposizione, avendo beneficiato di un regime fiscale privilegiato, disapprovato dall'ordinamento interno e dalla comunità internazionale. Si tratta però di una scelta (quella di subordinare l'esenzione al verificarsi di particolari requisiti) che, ancorché non censurabile sul piano della ragionevolezza, è carica di implicazioni dal punto di vista sistematico, le quali – come dirò nel prosieguo – ne consiglierebbero una rimeditazione, anche rispetto allo speculare regime previsto per le minusvalenze.

Una revisione che – lo dico subito – non dovrebbe certo indirizzarsi verso un ripensamento della scelta per la non-imposizione adottata dal legislatore della riforma, quanto, piuttosto, verso la semplificazione e l'ampliamento del regime di esenzione, se vogliamo anche con l'obiettivo di farlo diventare un fattore di attrattività per gli investimenti esteri (come è stato per i regimi di esenzione previsti da altri ordinamenti).

In effetti, quella della non-imposizione rappresenta, nello schema logico della riforma degli anni 2003-2004, una scelta irreversibile, in vista dell'obiettivo dell'eliminazione della doppia imposizione economica ed in coerenza con la filosofia di fondo del disegno riformatore, ispirata ad accentuare il carattere di realtà del sistema dell'imposizione reddituale e dunque ad agganciare con maggior vigore l'imposizione alla società, quale fonte produttiva della ricchezza, piuttosto che al socio, quale persona che la realizza.

Ed invero, l'altro assunto di base su cui poggia la decisione del legislatore di astenersi, in tutto o in parte, dall'imposizione sui dividendi e sulle plusvalenze azionarie risiede nell'opportunità – che potrebbe rivelarsi un vero e proprio obbligo – di evitare la duplicazione di prelievo cui si andrebbe incontro se il reddito fosse tassato sia in capo alla società che lo produce, attraverso l'esercizio dell'attività economica cui la stessa è deputata, sia in capo al socio-persona fisica che lo percepisce, sotto forma di dividendo o di plusvalenza; duplicazione che diverrebbe moltiplicazione qualora non venisse sterilizzata la tassazione sui passaggi della ricchezza all'interno delle catene societarie.

Non si può però trascurare come sia alquanto dibattuta la rilevanza sul



piano strettamente giuridico di questo fenomeno – denominato doppia imposizione economica – che si caratterizza per il fatto che la medesima ricchezza viene tassata due, o più, volte, ma in capo a soggetti e in forza di presupposti formalmente diversi.

Tuttavia, va ricordato che, nella prospettiva internazionale, specie in quella comunitaria, esso ha trovato importanti riscontri, in ragione della distorsività dei suoi effetti rispetto al funzionamento del mercato, sia pure in assenza di un principio generale che imponga agli Stati un obbligo di contrastarlo. In particolare, con la direttiva c.d. «madri-figlie» l'obiettivo comune dell'eliminazione della doppia tassazione economica (oltre che giuridica) internazionale assume una connotazione vincolante per tutti i Paesi membri dell'Unione, imponendosi ad essi non solo come un dovere di attivarsi in vista del raggiungimento di eventuali accordi, ma come un vero e proprio obbligo di adottare gli strumenti normativi che permettano di perseguire in modo automatico ed efficace detta finalità, riconoscendo ai contribuenti comunitari diritti e posizioni giuridiche tutelabili in sede giudiziale contro i Paesi che non si adeguino alle prescrizioni della direttiva.

In termini più generali, poi, e dunque prescindendo dalla prospettiva comunitaria, il riconoscimento della rilevanza sul piano giuridico del fenomeno della doppia imposizione sugli utili societari presuppone la valorizzazione degli elementi strutturali del contratto societario, il quale può rappresentare l'elemento di saldatura della capacità contributiva della società, che produce l'utile, con quella del socio, che lo percepisce. Ciò in considerazione del fatto che, proprio in forza del vincolo contrattuale, il socio è potenzialmente partecipe della ricchezza della società, nella misura in cui, da un lato, contribuisce a produrla attraverso l'apporto di mezzi e, nella maggior parte dei casi, il concorso alla formazione della volontà sociale tramite il voto nelle assemblee, e, dall'altro lato, condivide con gli altri soci il rischio d'impresa che è connaturato alla produzione della ricchezza della società. Sicché, si può ritenere che il dividendo costituisca per il socio la "medesima ricchezza" rispetto al reddito della società, non solo in termini oggettivi, ma anche sotto il profilo soggettivo, nella misura in cui, allorquando quel reddito viene prodotto, e tassato, in capo alla società, esso è già potenzialmente un reddito del socio in forza delle caratteristiche del contratto societario che lega il socio medesimo alla società, in attesa di concretizzarsi come arricchimento effettivo del socio nel momento della divisione degli utili, che è essa stessa l'obiettivo finale del contratto societario. Di qui la conclusione che, rispetto al parametro dell'art. 53 Cost., nel momento stesso in cui il reddito dell'impresa viene tassato in capo alla società, esso abbia già manifestato

l'attitudine alla partecipazione ai carichi pubblici della stessa società e di coloro che alla medesima sono legati dal vincolo associativo e che in forza di esso partecipano (sia pure con le modalità più diversificate) all'esercizio in comune dell'attività economica in funzione del raggiungimento dell'obiettivo, anch'esso comune, della produzione e della divisione degli utili. Con la conseguenza che la tassazione di quella grandezza in capo ai soci, una volta che sia stata agli stessi distribuita, si risolve nella tassazione di un'entità depotenziata, che ha già – in tutto o in parte – esaurito l'attitudine alla contribuzione, non solo perché oggettivamente già tassata, ma anche perché tassata in un momento in cui già rappresentava, in termini potenziali, ma non ipotetici ed astratti, una capacità contributiva di quegli stessi soggetti – i soci, per l'appunto – che sarebbero tenuti ad assolvere all'ulteriore obbligo contributivo.

Lo stesso si può dire, almeno in parte, per le plusvalenze azionarie, rispetto alle quali, tuttavia, è necessario tener conto del fatto che le stesse possono riflettere, oltre che utili già prodotti dalla partecipata, anche utili che si prevede che la società possa produrre in futuro, dopo che le partecipazioni saranno uscite dalla sfera giuridica del soggetto che realizza la plusvalenza. Sicché, con riguardo a quest'ultima componente, si assiste ad un'inversione della sequenza che caratterizza i dividendi, nel senso che tramite la plusvalenza viene anticipata la monetizzazione degli utili rispetto al momento della loro produzione, e non si può affermare che, all'atto del realizzo della plusvalenza, che implica il distacco della partecipazione dalla sfera giuridica del socio e la perdita della posizione di socio, questi abbia partecipato alla produzione di un reddito già tassato in capo alla società. Ciò nondimeno, anche per tale componente si prospetta il problema della duplicazione di prelievo in relazione all'imposta che sarà prelevata sugli utili societari, giacché pur non potendosi dire che il socio, nel momento del realizzo della plusvalenza, abbia condiviso il presupposto dell'imposizione reddituale della società, non si può per questo sostenere che esso ne sia del tutto estraneo, avendo esso contribuito, tramite il suo precedente apporto, alla creazione di quella idoneità potenziale e prospettica della società a produrre utili futuri che è alla base della valutazione della partecipata e che può condurre – e, in condizioni normali, conduce – all'attribuzione alla partecipazione di un valore superiore a quello della corrispondente quota di patrimonio netto contabile.

Ne deriva, quindi, che, sia per i dividendi, sia per le plusvalenze, i meccanismi di non-imposizione, totale o parziale, introdotti dal legislatore per evitare la doppia imposizione economica non si prestano ad essere annoverati tra le misure di carattere agevolativo, dirette a sottrarre una determinata fat-

tispecie dall'ambito di applicazione del tributo in vista di un trattamento di favore, ma debbono più propriamente essere catalogati tra le norme "di sistema", coerenti con la logica della riforma e funzionali a scongiurare il prodursi di effetti irrazionali e distorsivi che possono collidere con i principi racchiusi negli artt. 3 e 53 della Costituzione.

Il che non vale tuttavia ad escludere che detti meccanismi non rechino profili di criticità, dipendenti dalle oggettive difficoltà di coordinare le regole e i principi propri della fiscalità delle società di capitali con quelli che connotano la fiscalità dei soci-persone fisiche.

In particolare – come mi pare si evinca chiaramente dalle elaborazioni effettuate – attraverso la modulazione della quota di imponibilità dei dividendi e delle plusvalenze, con riferimento alle partecipazioni c.d. qualificate, il livello di imposizione complessivo, che si ottiene aggregando la tassazione della società a quella del socio, tende ad allinearsi verso l'aliquota marginale della persona fisica solo quando questa è già al livello massimo (43 per cento), mentre tendono a verificarsi forme di distorsione tanto più sensibili quanto minore è il reddito della persona fisica. Talché, pur tenendo conto che tali distorsioni possono essere attenuate in presenza di eventuali detrazioni, il raccordo tra tassazione della società e tassazione del socio che si ottiene attraverso il meccanismo della parziale non-imposizione adottato dal decreto delegato si rivela piuttosto iniquo sul piano della ripartizione del prelievo e della conseguente redistribuzione della ricchezza, dal momento che conduce a pagare in proporzione di più i contribuenti che hanno di meno (fino ad un certo livello di reddito), pervenendo ad un'alterazione della progressività, sempre se si considera in modo unitario la posizione dei due soggetti (società e socio) sui quali si articola l'imposizione del reddito prodotto dall'esercizio dell'impresa in forma societaria.

Inoltre, sempre ragionando in questa prospettiva, la scelta della parziale non-imposizione determina delle discriminazioni sotto il profilo della tassazione in ragione del modulo organizzativo adottato per l'esercizio dell'impresa per quelle persone fisiche che hanno aliquote marginali inferiori alla massima, rispetto alle quali, a parità di reddito d'impresa prodotto, il carico fiscale risulta sensibilmente maggiore in caso di esercizio dell'attività imprenditoriale nel contesto di una struttura societaria di capitali, piuttosto che individualmente ovvero attraverso una società di persone.

Ed ancora, rispetto ai flussi transnazionali di ricchezza, va segnalato che i meccanismi della non-imposizione tendono a parametrare la tassazione aggregata sul livello impositivo dello Stato della fonte e, così facendo, creano delle differenze tra i soggetti residenti che dipendono non già dalle caratte-

ristiche personali o familiari dei singoli, bensì dal livello di tassazione dei Paesi nei quali gli investimenti sono localizzati.

Si tratta, a ben vedere, di effetti distorsivi per lo più inevitabili, che dipendono sia dal fatto che l'aliquota IRES è maggiore delle aliquote relative ai primi due scaglioni IRPEF, sia dalla scelta operata dal legislatore delegato di individuare una quota di non-imposizione fissa, parametrata sull'aliquota marginale IRPEF più alta ed in ragione di un'aliquota IRES del 27,5 per cento, una scelta che – ancorché ispirata ad evidenti e non secondarie ragioni di semplificazione – tuttavia non tiene conto né delle diversità delle aliquote dei soci, né delle differenze che possono verificarsi sui livelli di imposizione delle società partecipate.

Connaturato ai meccanismi di non-imposizione è poi l'effetto che si realizza in termini di perdita di personalizzazione del prelievo e di progressività dell'imposizione, in considerazione del fatto che solo una parte del dividendo e della plusvalenza partecipa alla formazione dell'imponibile della persona fisica.

È chiaro, del resto, che il raccordo tra la tassazione della società e quella dei soci-persone fisiche è frutto di un compromesso tra esigenze non convergenti – quali sono l'eliminazione della doppia imposizione economica, la personalizzazione del prelievo e la progressività dell'imposizione, nonché la semplificazione della tassazione – un compromesso che, per definizione, implica un sacrificio rispetto all'ottimo di ciascuna delle posizioni coinvolte, per quanto sono dell'idea che il sistema potrebbe sopportare il maggiore livello di complicazione necessario per limitare gli effetti distorsivi sopra esposti, che tendono a penalizzare i contribuenti con aliquote marginali più basse (ad esempio, contemplando forme di detrazione o di scaglionamento della percentuale di non-imposizione in ragione dell'importo dei dividendi – e delle plusvalenze – e dell'ammontare degli altri redditi).

D'altro canto, con riferimento alle partecipazioni c.d. non qualificate, il punto di equilibrio tra le suddette esigenze viene sensibilmente spostato in favore della semplificazione, in ragione della scelta per l'assoggettamento dei dividendi e delle plusvalenze ad un'imposizione sostitutiva con aliquota fissa, inferiore alla minore delle aliquote IRPEF, una scelta che mi sembra possa trovare ragionevole giustificazione nelle situazioni che si connotano per l'attenuazione del vincolo associativo, a motivo dell'esiguità della partecipazione, tale da rendere assai poco rilevante il profilo partecipativo. In questi casi, infatti, si affievoliscono le ragioni che inducono a configurare il reddito dell'impresa societaria ad un tempo come ricchezza della società e come ricchezza potenziale del socio, sicché diventa poco significativo ragio-

nare in termini di tassazione aggregata (considerando la somma della tassazione subita dalla società con quella del socio) e sembra più corretto considerare isolatamente l'imposizione sostitutiva, riconoscendole una funzione agevolativa (che può trovare giustificazione nel *favor* per il risparmio sancito dall'art. 47 Cost.), in considerazione della misura dell'aliquota adottata (attualmente pari al 20 per cento) rispetto a quelle dell'IRPEF. Il problema è che la categoria delle partecipazioni non qualificate è delimitata dal legislatore in modo troppo approssimativo, sicché in essa confluiscono situazioni che sono profondamente diverse – che vanno dalle partecipazioni di modesta entità in società quotate, a quelle c.d. rilevanti (pari alla soglia del 2 per cento) nelle stesse società quotate e sino alle partecipazioni di collegamento (che, in quanto tali, attribuiscono al socio un'influenza “notevole” sulla società) in società non quotate – le quali invece richiederebbero un trattamento fiscale adeguatamente differenziato.

Passando alla non-imposizione disciplinata dall'art. 87 del TUIR, le maggiori criticità attengono ai requisiti alla cui esistenza è subordinata l'operatività dell'esenzione, i quali, pur non censurabili sul piano della coerenza, nella misura in cui tendono a rafforzare il legame tra la plusvalenza azionaria e la redditività, passata e prospettica, della partecipata, pongono rilevanti problematiche sul piano sistematico.

In particolare, i profili più sensibili riguardano la presunzione assoluta di inesistenza del requisito dell'esercizio di un'impresa commerciale introdotta dal legislatore delegato – pur in mancanza di un'espressa previsione della legge delega – nel corpo della lett. d) dell'art. 87, con l'obiettivo di selezionare le società immobiliari c.d. senza impresa, o di mero godimento, facendo leva sulla composizione del relativo patrimonio e ravvisando nella prevalenza del valore degli immobili c.d. “non commerciali” un indice – considerato dal legislatore come attendibile – di assenza del requisito di cui alla lett. d). Senonché, la negazione della possibilità di prova contraria rischia seriamente di compromettere la coerenza del regime di esenzione previsto dalla riforma, giacché, se ci si ferma ad una lettura asettica e letterale della norma, si può pervenire al risultato di negare l'esenzione anche in casi in cui non si verificano gli abusi della forma societaria testé ricordati, assoggettando quindi ad imposizione anche plusvalenze che trovano la loro origine, dal punto di vista economico, nell'esercizio di imprese commerciali effettive e che riflettono l'esistenza e/o l'aspettativa di utili genuinamente imprenditoriali, idonei a generare dividendi. V'è, infatti, il dubbio – serio e concreto – che la mera prevalenza giocata sul filo dei numeri e apprezzata solo in chiave quantitativa, sulla scorta dell'asettico confronto tra valori patrimoniali, non sia

idonea ad attribuire alla presunzione legale quel grado di attendibilità che la stessa dovrebbe possedere per soddisfare il requisito della ragionevolezza richiesto dalla Costituzione. Essa, in sostanza, non sembra adeguata ad esprimere sul piano dell'*id quod plerumque accidit* il nesso inferenziale che dovrebbe sussistere tra i due termini della presunzione legale: non sembra, cioè, che possa consentire di affermare che, nel normale evolversi degli eventi, la presenza di un patrimonio societario il cui valore sia rappresentato per la maggior parte (per più del 50 per cento) da immobili "non commerciali" sia di per sé sufficiente per escludere che tale società eserciti un'impresa commerciale ovvero per affermare che detta società sia una struttura di mero godimento. Ma la presunzione così interpretata non è solo irragionevole in sé – in quanto avulsa da una massima d'esperienza, sì da rendere inattendibile il risultato inferenziale cui la stessa conduce – giacché tale irragionevolezza si riverbera, poi, nell'incoerenza della presunzione rispetto al requisito della lett. d), nella misura in cui conduce a negare, senza possibilità di prova contraria, il carattere della commercialità anche a società che invece esercitano vere e non secondarie attività commerciali.

Ebbene, di fronte a tali profili di irragionevolezza, ho prospettato un'interpretazione costituzionalmente orientata del concetto di prevalenza utilizzato dal legislatore, che restringa l'ambito di applicazione della presunzione di non commercialità ai soli casi in cui il valore degli immobili "non commerciali" sia preponderante ovvero di gran lunga superiore rispetto a quello degli altri *asset* che compongono il patrimonio societario, in quei casi, cioè, in cui si può ragionevolmente accettare che la struttura patrimoniale sia idonea a disvelare l'inesistenza di un'attività di impresa commerciale ovvero il carattere meramente ancillare e marginale di questa rispetto a quella che si sostanzia nella semplice detenzione e concessione in utilizzo a terzi degli immobili della società.

Ma è chiaro che la disposizione richiederebbe una profonda revisione da parte del legislatore, una revisione che, da un lato, dovrebbe trasformare la presunzione da assoluta a relativa, sanando il *vulnus* che attualmente esiste sul piano del diritto di difesa, e, dall'altro lato, dovrebbe meglio precisarne la portata, puntualizzando il significato dell'avverbio "prevalentemente" (se del caso adottando un parametro numerico significativo, quale potrebbe essere l'80 per cento) e specificando che tra gli immobili c.d. "commerciali" rientrano anche quelli che formano oggetto di un'attività di locazione svolta secondo criteri imprenditoriali, rivolta al mercato ed esercitata tramite un'organizzazione di mezzi, sì da espungere dall'area della presunzione quelle fattispecie che nulla hanno a che vedere con le società di mero godimento che

potrebbero ragionevolmente essere escluse dall'esenzione.

Un secondo profilo critico che mi preme rimarcare in questa sede attiene all'elemento temporale previsto dal secondo comma dell'art. 87 con riferimento ai requisiti delle lett. c) e d), il quale, pur essendo ispirato dall'intento di evitare strumentalizzazioni ed abusi, rende assai farraginoso l'applicazione dell'esenzione, anche per la rigidità con cui viene spesso interpretato, oltre che per l'ampiezza del periodo considerato. In particolare, mi sembra che l'avverbio «ininterrottamente», riferito all'esercizio di un'attività commerciale, se inteso in senso strettamente letterale, rischi di condurre a risultati poco coerenti dal punto di vista sistematico, dal momento che, quand'anche la partecipata fosse stata una società di mero godimento o fosse rimasta inattiva per un certo periodo nel corso dei tre/quattro anni anteriori alla vendita delle partecipazioni, non per questo si potrebbe affermare che vi sia la concreta possibilità che la plusvalenza non rifletta l'attitudine della partecipata a produrre utili e a distribuire dividendi e che il plusvalore non corrisponda a redditi già prodotti e tassati in capo alla partecipata. Sicché ho proposto di seguire un'interpretazione elastica della disposizione, che consenta di escludere l'esenzione nei casi in cui si sia in presenza di comportamenti elusivi ovvero che, quanto meno, circoscriva la portata dell'avverbio alle sole interruzioni dell'esercizio dell'attività prolungate e non fisiologiche. E come criterio residuale, qualora si ritenesse di non poter superare il dato letterale, ho prospettato il ricorso alla disapplicazione dell'art. 87, comma 2, in forza di quanto previsto dall'art. 37 *bis*, ultimo comma, del D.P.R. n. 600/1973, facendo leva sulla funzione antielusiva che pure connota la disposizione rispetto al requisito della lett. d) dello stesso art. 87.

È chiaro, tuttavia, che, anche in questo caso, sarebbe auspicabile un intervento legislativo che, a mio modo di vedere, con riferimento al requisito della commercialità, potrebbe anche eliminare tale elemento temporale ovvero potrebbe sensibilmente restringerlo, ben potendo eventuali comportamenti elusivi – consistenti nell'avvio di un'attività commerciale in prossimità del realizzo della plusvalenza (come pure nell'interruzione della stessa in prossimità del realizzo della minusvalenza) – essere adeguatamente contrastati tramite la disposizione antielusiva dell'art. 37 *bis*, D.P.R. n. 600.

Un terzo profilo di criticità su cui vorrei qui brevemente soffermarmi attiene al requisito della lett. b), il quale associa l'esenzione al dato formale dell'iscrizione in bilancio delle partecipazioni, facendo riferimento alla classificazione operata «nel primo bilancio chiuso durante il periodo di possesso». È evidente, infatti, che tale scelta legislativa, pur rispondendo a non trascurabili esigenze di semplificazione e, soprattutto, di contrasto ad eventuali

comportamenti elusivi, rischia di compromettere la coerenza del disegno sistematico, dando luogo ad una doppia imposizione sugli utili societari, nei casi in cui la classificazione operata nel «primo bilancio» (e la decisione imprenditoriale ad essa sottesa) sia superata dall'evolversi degli accadimenti, da cambiamenti delle politiche e delle strategie aziendali che si riflettano nel mantenimento del possesso delle partecipazioni per un periodo prolungato, nonostante l'originaria classificazione nel circolante.

Anche in questo caso, di fronte all'impossibilità di superare il dato letterale, ho prospettato la possibilità di accedere alla disapplicazione della disposizione, in forza di quanto previsto dall'art. 37 *bis*, ultimo comma, D.P.R. n. 600, in tutti i casi in cui si possa escludere che il mutamento di strategia imprenditoriale, rispetto a quella riflessa nella primigenia iscrizione, sottenda la volontà di ottenere un risultato elusivo, contrario alla *ratio* del regime di esenzione. Ed anche in questo caso ritengo vi sia spazio per un intervento legislativo il quale potrebbe eliminare radicalmente il requisito della lett. b), contribuendo così alla semplificazione del regime di esenzione, senza nel contempo arrecare particolari sacrifici dal punto di vista sistematico, dal momento che la funzione che viene attribuita a tale disposizione – consistente nell'evitare che l'esenzione competa laddove l'investimento risponda a logiche meramente speculative – può essere assolta dal solo requisito dell'*holding period* di cui alla lett. a). Del resto, non vedo quale differenza vi sia, rispetto alla questione della doppia imposizione ed alla *ratio* dell'esenzione, tra il caso in cui una partecipazione sia acquistata con l'intento di fare *trading* e, nonostante la prima iscrizione nel circolante, venga poi mantenuta oltre la chiusura dell'esercizio successivo, e una partecipazione acquistata con l'intento di effettuare un investimento durevole e, pur essendo stata iscritta tra le immobilizzazioni, venga venduta dopo la chiusura dell'esercizio successivo. Pertanto, mi pare che quello della classificazione nel primo bilancio sia un requisito di cui ci si potrebbe privare, anche in considerazione dei non secondari "effetti collaterali" che lo stesso può indurre sulla correttezza dei bilanci, nei quali la classificazione delle partecipazioni potrebbe essere effettuata tenendo conto più dei risvolti fiscali che dei criteri previsti dal codice civile.

Da ultimo, ritengo che una seria rimediazione andrebbe fatta sulla scelta di considerare deducibili le minusvalenze derivanti da partecipazioni prive dei requisiti descritti dall'art. 87: una scelta che ha creato una sorta di doppio binario nel quale fioriscono le possibilità di arbitraggio tra il regime di esenzione e quello di deducibilità delle minusvalenze, giacché coloro che detengono partecipazioni potenzialmente minusvalenti tenderanno a non



entrare nel – ovvero ad uscire dal – regime dell'esenzione, mentre coloro che possiedono partecipazioni plusvalenti cercheranno di entrarvi. Senza contare le possibilità di porre in essere comportamenti abusivi, consistenti nello sfruttamento del regime dell'esclusione dei dividendi per la creazione di minusvalenze deducibili, che attualmente sono contrastati tramite la disposizione antielusiva *ad hoc* prevista dall'art. 109, commi da 3 *bis* a 3 *quinqües*.

Tale scelta legislativa, tuttavia, non mi sembra incoerente con riferimento al requisito di cui alla lett. a), il quale dovrebbe denotare la stabilità dell'investimento azionario e la cui assenza dovrebbe quindi consentire di assumere – in linea teorica – che la minusvalenza dipenda da eventi contingenti ovvero da fattori esogeni rispetto all'andamento della gestione aziendale, anziché da perdite d'esercizio della partecipata, le quali nella filosofia della riforma non dovrebbero “trasferirsi” sulla partecipante.

Mi sembra invece più problematica la scelta di rendere deducibili le minusvalenze in assenza dei requisiti di cui alle lett. b), c) e d), ai quali il legislatore attribuisce una funzione antielusiva per delimitare l'ambito di applicazione dell'esenzione, la cui mancanza, tuttavia, non consente di escludere che la deduzione della minusvalenza non sia il risultato di comportamenti parimenti elusivi ed anzi crea le premesse per tali comportamenti finalizzati ad ottenere (indebitamente) la deducibilità di eventuali minusvalenze. Ciò vale per la classificazione nell'attivo circolante di partecipazioni minusvalenti poi detenute per un lungo periodo; come pure per l'interruzione dell'esercizio dell'attività commerciale, nel corso del “periodo di osservazione” anteriore al realizzo, diretta all'uscita dal regime di esenzione, per ottenere la deducibilità di minusvalenze corrispondenti a perdite della società partecipata ovvero ad utili dalla stessa già distribuiti; come pure per la residenza in un Paese a fiscalità privilegiata, laddove la deducibilità della minusvalenza, da un lato, può sterilizzare la tassazione sul dividendo, in precedenza erogato a beneficio del dante causa dell'attuale venditrice, creando così le condizioni per la circolazione in Italia, senza imposizione, di redditi che non hanno scontato alcuna imposta nel Paese d'origine, avendo beneficiato di un regime fiscale disapprovato dal nostro ordinamento; dall'altro lato, espone l'ordinamento nazionale al rischio di erosione della base imponibile interna, stante l'impossibilità per l'Amministrazione finanziaria di verificare la genuinità e la regolarità dell'eventuale perdita prodotta (o che si produrrà) in capo alla partecipata estera.

Mi pare sia chiaro, allora, che, nonostante gli interventi normativi che si sono succeduti nel decennio che è trascorso dall'entrata in vigore della ri-

forma, il regime dell'esenzione delle plusvalenze – e, più in generale, quello della non-imposizione dei componenti di raccordo tra la fiscalità delle società di capitali e quella dei soci – presenta ancora profili di criticità dal punto di vista sistematico che non sempre possono essere superati sul piano dell'interpretazione e che, pertanto, consiglierebbero un'attenta revisione da parte del legislatore.

Revisione che potrebbe trovare un'adeguata sede di valutazione proprio nell'ambito del progetto della nuova riforma tributaria che da qualche tempo è all'attenzione del Parlamento, il quale potrebbe costituire l'occasione per la realizzazione di un intervento organico, avulso dalle esigenze finanziarie contingenti che pure hanno condizionato le scelte del legislatore in questa materia e coerente rispetto ai principi che governano il sistema dell'imposizione reddituale.



## INDICE DEGLI AUTORI

(I numeri indicano le pagine in cui ogni Autore risulta citato almeno una volta)

### A

ACCORDINO P.: 377  
ADONNINO P.: 18, 20, 107, 143  
AGRÒ A.S.: 68  
ALBANESE M.: 269  
ALLEGRI V.: 87, 91, 160, 335, 340  
ALLORIO E.: 167  
AMATUCCI A.: 167, 168  
AMATUCCI F.: 69, 228  
ANNUNZIATA F.: 158, 236, 237,  
ANTONINI E.: 70, 73  
ANTONINI L.: 75, 169  
ARACHI G.: 9  
ARDEMANI E.: 280  
ARDIZZONE G.: 107  
AUDINO A.: 240, 242  
AULETTA G.: 249  
AVI M.S.: 280

### B

BADINI CONFALONIERI A.: 373  
BAGAROTTO E.M.: 184, 185, 201, 225,  
226, 318, 335  
BAGGIO R.: 19, 132, 200, 226, 227, 318  
BAMPO A.: 207  
BARBIERI C.: 373, 378  
BARBONE L.: 106, 117, 300, 312  
BARILE P.: 68  
BARONCELLI S.: 44  
BASILAVECCHIA M.: 79, 85, 140, 182  
BATISTONI FERRARA F.: 140, 163, 168, 213,  
219, 268, 292, 372

BEGHIN M.: 31, 136, 137, 143, 155, 156,  
163, 177, 184, 185, 191, 197, 206, 295,  
308  
BELLÈ B.: 140, 212, 213, 219, 268, 292,  
372  
BELLI CONTARINI E.: 377  
BERLIRI A.: 70, 73, 107  
BERTOLOTTI A.: 86, 87, 160, 334, 336,  
340, 375  
BIANCHI L.A.: 175  
BIASCO S.: 5, 191  
BIRINDELLI G.: 96  
BIZIOLI G.: 228  
BOMPANI A.: 236  
BONFANTE G.: 249  
BORIA P.: 99, 101, 134, 204, 212, 213, 219,  
230, 271, 272, 287, 289, 292, 321, 340,  
354, 358, 365  
BROGLIA GUIGGI A.: 278, 279  
BUONOCORE V.: 87, 92, 270  
BUSCEMA R.: 235  
BUSSOLETTI M.: 283  
BUZZELLI M.T.: 341, 344, 348

### C

CAFORIO C.: 271  
CAGNASSO O.: 52  
CALCAGNO M.: 227  
CAMPOBASSO G.F.: 237, 240, 242  
CAPOLUPO S.: 313  
CARAMIELLO C.: 283  
CARDELLA P.L.: 172, 173  
CARDILLO M.: 347

CARNEVALI U.: 275  
 CARPENTIERI L.: 78, 109, 117, 118, 136, 143, 197, 272  
 CASANOVA M.: 249, 327  
 CASERTANO G.: 23  
 CASTALDI L.: 43, 134, 326  
 CECCACCI S.M.: 234, 272  
 CENATI B.: 280  
 CERIANI V.: 5, 8, 143, 278  
 CERRI A.: 68  
 CIANI F.: 205, 207, 233  
 CICCARELLO S.: 274  
 CICOGNANI A.: 78  
 CIPOLLINA S.: 23, 295, 299  
 COLOMBO G.E.: 280, 283  
 CONIDI L.: 234  
 CONSOLO C.: 304  
 CONTRINO A.: 225  
 COPPOLA P.: 225  
 CORAPI D.: 97  
 CORASANITI G.: 111, 227, 233, 235, 237, 238, 244, 247, 248, 261, 308, 311  
 CORDEIRO GUERRA R.: 19, 132, 133, 200, 225, 226, 318  
 CORRADI A.: 250  
 CORSI F.: 86, 89, 90, 93, 95, 160, 240, 306, 373, 375  
 COSTA A.: 240, 242  
 COTTINO G.: 88, 90, 91, 249, 327  
 COVINO E.: 109, 110  
 CRISAFULLI V.: 168  
 CROVATO F.: 295  
 CROXATTO G.C.: 129, 132

**D**

D'AMATI N.: 70, 71, 74, 80, 81, 99, 115, 145  
 D'AMORA S.: 240  
 DALMARTELLO A.: 274  
 DAMIANI M.: 300  
 DE ANGELIS L.: 225  
 DÈ CAPITANI DI VIMERCATE P.: 22, 122, 127, 128, 226, 227, 318

DE CUPIS A.: 255  
 DE DOMENICO F.: 127, 191  
 DE DONNO SFORZA B.: 97  
 DE LUCA A.: 207  
 DE MARCO S.: 212, 217  
 DE MITA E.: 31, 71, 75, 77, 155, 167, 168, 169  
 DELLA ROVERE S.: 153  
 DEL FEDERICO Lorenzo: 377  
 DEL FEDERICO Luca: 341, 344, 348, 354  
 DELLA VALLE E.: 122, 225, 227  
 DI CAPREGNA F.: 283  
 DI PIETRO A.: 194  
 DI SABATO F.: 87, 304  
 DI TANNO T.: 14, 24, 140, 191, 244  
 DORIGO S.: 19, 21, 230

**E**

ESCALAR G.: 24, 37, 232, 233, 236  
 ESPOSITO R.: 244, 308, 313

**F**

FALSITTA G.: 23, 31, 68, 73, 77, 79, 105, 116, 125, 144, 145, 193, 167, 168, 169, 177, 245, 273, 295, 300, 304, 307  
 FALZEA A.: 100  
 FANELLI R.: 341  
 FANTOZZI A.: 14, 18, 23, 29, 37, 41, 48, 71, 74, 75, 77, 78, 79, 82, 98, 99, 101, 106, 122, 125, 127, 128, 129, 132, 144, 146, 212, 215, 217, 218, 245, 295, 307, 329, 331  
 FEDELE A.: 70, 71, 75, 83, 84, 85, 86, 99, 102, 105, 108, 109, 140, 143, 145, 191, 217, 326  
 FELLAGRA A.M.: 280, 292  
 FERLAZZO NATOLI L.: 78, 143, 158, 165, 289, 321  
 FERRANTI G.: 156, 207, 268, 310, 312, 373, 377

- FERRARA F. JR.: 86, 89, 90, 92, 93, 95, 160, 240, 306, 373, 375  
 FERRARI G.: 249  
 FERRI G.: 87, 92, 239, 249, 303, 307, 327  
 FERRI G. JR.: 307  
 FICARI V.: 29, 31, 101, 136, 156, 159, 163, 196, 212, 214, 215, 216, 219, 236, 239, 244, 247, 260, 269, 271, 272, 287, 304, 305, 308, 311, 313, 325, 326, 329, 33, 341, 358, 369, 370  
 FICHERA F.: 70, 71, 75, 145  
 FILIPPI P.: 77, 134  
 FIORENTINO A.: 274  
 FIORENTINO S.: 99  
 FORCINA F.: 248  
 FRANSONI G.: 18, 31, 54, 56, 83, 85, 99, 106, 107, 132, 140, 187, 217, 224, 225, 226, 227, 295  
 FRANZÈ R.: 18, 19, 20, 119  
 FRANZINA F.: 23  
 FREGNI M.C.: 78, 105, 107, 117, 118, 152, 191, 232
- G**
- GAFFURI A.M.: 318  
 GAFFURI F.: 71, 75  
 GAFFURI G.: 136  
 GALGANO F.: 86, 87, 89, 90, 91, 92, 103, 160, 236, 240, 242, 275, 303, 306, 327, 334, 336, 373, 375  
 GALIMBERTI S.: 280  
 GALLIO F.: 372  
 GALLO F.: 37, 99, 122, 136, 156, 166, 177, 209, 232, 233, 234, 204, 378  
 GARBARINO C.: 18, 122, 153, 153, 160, 185, 188, 190, 211, 225, 228, 231, 232, 236, 253, 260, 265, 287, 289, 311, 318, 341, 359, 372, 374  
 GARIBOLDI P.: 268, 299  
 GENTILI G.: 168  
 GHELLI M.: 348  
 GHISELLI F.: 354  
 GIANNINI A.D.: 70, 144  
 GIANNINI S.: 5, 8  
 GIARDINA E.: 78  
 GIOVANARDI A.: 173  
 GIOVANNINI A.: 29, 31, 99, 330  
 GIULIANI F.M.: 225, 280, 282, 283  
 GLENDI C.: 271, 272  
 GORLA G.: 274  
 GRANDINETTI M.: 56  
 GRANELLI A.E.: 167, 168  
 GRAZIANI A.: 327  
 GRECO F.: 14  
 GRILLI S.: 335  
 GRIPPO G.: 87, 91, 160, 335, 340  
 GUATRI L.: 8, 10, 11
- H**
- HOFFMANN H.: 21
- I**
- IAVAGNILIO M.: 305, 312  
 INGRAO G.: 136, 143, 152, 156, 158, 185, 296, 318, 323  
 INGROSSO M.: 29, 73, 78, 144  
 ISRAEL R.: 240
- J**
- JAGER P.G.: 280, 282, 283
- L**
- LA CANDIA I.: 382  
 LA NAIA S.: 283  
 LA ROSA S.: 70, 71, 75, 143, 144, 145, 146, 165, 295  
 LA SCALA A.E.: 20, 119  
 LAROMA JEZZI P.: 231  
 LECCISOTTI M.: 75  
 LEO M.: 117, 125, 185, 188, 196, 209, 224, 244, 259, 308, 311, 326, 369

LI CAUSI R.: 299  
 LORENZON G.: 116  
 LOVISOLO A.: 78, 79, 80, 81, 102, 115  
 LUCANTONI P.: 281, 283  
 LUDOVICI P.: 234  
 LUPI R.: 20, 31, 48, 77, 78, 79, 82, 96, 106,  
 109, 110, 117, 118, 124, 127, 134, 136,  
 143, 156, 160, 161, 162, 163, 177, 178,  
 180, 183, 185, 197, 200, 235, 295, 299,  
 304, 308, 330, 335, 341, 358

**M**

MAFFEZZONI F.: 75, 81  
 MAISTO G.: 14, 23, 24, 124, 131, 200, 318  
 MANERA M.: 180, 372  
 MANZONI I.: 71, 73, 78, 132, 167, 169  
 MARASÀ G.: 88, 91, 92, 160, 307, 334, 336,  
 340, 374, 375  
 MARCHESELLI A.: 137, 169  
 MARCHETTI F.: 44  
 MARELLO E.: 105, 213, 218  
 MARINI G.: 122  
 MARINO G.: 43, 96, 133, 152, 201, 225,  
 226  
 MARONGIU G.: 31, 137, 200  
 MARRAFFA L.: 253  
 MARSICO D.: 253  
 MASSARI M.: 8  
 MASTELLONE P.: 19, 226  
 MASTROIACOVO V.: 214  
 MAYR S.: 14, 24, 125  
 MELIS G.: 138, 225, 247  
 MENCARELLI S.: 100, 152, 161  
 MENEGHETTI P.: 48  
 MENTI F.: 100, 217, 232  
 MERUSI F.: 44  
 MICCINESI M.: 53, 99, 177, 245, 272, 307,  
 308  
 MICHELI G.A.: 74, 168  
 MIELE L.: 369  
 MIGNARRI E.: 207  
 MILLER M.H.: 8

MINERVINI V.: 163  
 MINUTOLI P.: 225  
 MIOLA M.: 236  
 MISCALI M.: 347  
 MODIGLIANI F.: 8  
 MONACCHI F.: 117, 125, 259, 326  
 MONTESANO P.: 158, 289, 321  
 MORI P.: 283  
 MORO VISCONTI R.: 373, 378  
 MORTATI C.: 68  
 MOSCARIELLO M.: 341, 344  
 MOSCAROLI R.: 341, 344  
 MOSCHETTI F.: 71, 73, 78, 105, 132, 145,  
 163, 168, 169, 347  
 MUCCIARELLI G.: 374  
 MURARO D.: 136, 191, 203

**N**

NANNINI F.: 244  
 NAVARRINI F.: 227  
 NIGRO A.: 236  
 NITTI R.: 275  
 NUSSI M.: 31, 99, 100, 153, 163, 201  
 NUZZO E.: 99, 100

**O**

ONIDA P.: 278, 282,  
 OLIVOTTO L.: 8, 11  
 OPPO G.: 327, 373

**P**

PACE A.: 44  
 PACIERI A.: 330, 341  
 PADOVANI F.: 9, 78, 83, 84, 85, 93, 97, 102,  
 140, 143, 150, 158, 159, 232, 236, 245,  
 248, 262, 287, 294, 296, 341, 359, 373  
 PAGANUZZI M.: 318  
 PALADIN L.: 68, 69

PALMA A.: 281, 292  
 PANSIERI S.: 43, 100  
 PANUCCIO V.: 327  
 PAPARELLA F.: 180, 304, 330, 331  
 PASSERELLI F.: 303  
 PEDROTTI F.: 140, 153, 156, 160, 211  
 PERRONE L.: 167, 339, 340, 345, 347, 348  
 PERUZZO G.G.: 240  
 PETRELLA V.: 248  
 PETRICCIONE R.M.: 375  
 PIERRO M.: 235  
 PIRAZZINI P.L.: 116  
 PISANI L.: 240  
 PISTOLESI F.: 295, 323  
 PISTONE A.: 23, 24, 115, 119  
 PISTONE P.: 21, 26, 143, 153  
 PIZZITOLA G.: 139  
 POLANO M.: 29, 30, 70, 145, 329, 330, 331  
 PORCARO G.: 78, 80, 82, 102, 105, 107,  
 109, 136, 155, 178, 183, 186, 191, 192,  
 193, 247, 313, 341  
 POTITO E.: 72, 272  
 PROCOPIO M.A.: 136, 143  
 PROTO A.M.: 225  
 PUGLIESE A.: 96  
 PUGLIESE M.: 167  
 PUOTI G.: 77, 100

**Q**

QUATRARO B.: 240, 303  
 QUATRARO G.: 240

**R**

RASI F.: 78, 100, 136, 213, 216, 220  
 REIMER E.: 21  
 RICCI S.: 341, 350  
 RIZZARDI R.: 280  
 ROSCINI VITALI F.: 292  
 ROSSETTI D.: 341, 344, 348  
 RORDORF R.: 240, 242  
 ROSSI P.: 326

ROSSI L.: 260  
 ROSSI RAGAZZI F.: 24  
 RUSSO P.: 9, 100, 139, 140, 144, 145, 150,  
 159, 165, 167, 168, 169, 171, 177, 214,  
 216, 217, 233, 293, 341, 346, 347, 378

**S**

SACCHETTO C.: 23, 78, 132, 272  
 SAGGESE P.: 191  
 SALA G.: 69  
 SALAFIA V.: 283, 303  
 SALVINI L.: 101, 212, 214, 219  
 SAMMARTINO S.: 53  
 SANTAGATA C.: 303  
 SANTI A.: 382  
 SANTESSO E.: 279  
 SANTORO A.: 37, 303  
 SANTOSUOSSO D.U.: 95  
 SARALE M.: 240  
 SAVIOLI G.: 175, 304  
 SBISÀ G.: 373  
 SCARIONI P.: 225, 260  
 SCHIAVO M.: 117, 125, 259, 326  
 SCHIAVOLIN R.: 132, 163, 225  
 SCOGNAMIGLIO G.: 304  
 SECCO M.: 348  
 SERRA A.: 303, 304  
 SILVETTI F.M.: 330, 341  
 SIMONETTO E.: 303  
 SPADA P.: 92  
 SPOTO A.: 99, 106, 212, 215, 217, 218  
 SOSTERO U.: 279  
 STARITA M.: 268, 299  
 STEVANATO D.: 31, 48, 51, 104, 106, 107,  
 109, 124, 136, 158, 163, 183, 185, 197,  
 205, 207, 225, 244, 245, 295, 300, 305,  
 311, 313, 318, 351, 372

**T**

TABELLINI P.M.: 81, 163  
 TABET G.: 31, 75



TANTINI G.: 283, 303  
 TARIGO P.: 129, 131, 132  
 TERRIN G.: 372  
 TASSANI T.: 224  
 TERENCE D.: 196, 209  
 TERZANI S.: 280  
 TESAURO F.: 31, 105, 117, 125, 126, 134,  
 136, 143, 144, 145, 155, 163, 165, 166,  
 167, 176, 180, 185, 188, 191, 210, 211,  
 213, 292, 298, 319, 340, 372, 378  
 TESSA B.: 227  
 TIEGHI R.: 196, 209  
 TINELLI G.: 29, 152, 161, 167, 185, 326,  
 329  
 TOGNONI M.: 158, 396, 341, 359, 373  
 TOMBOLESI R.: 304  
 TORINO R.: 304  
 TOSI L.: 14, 23, 68, 69, 74, 108, 168, 169,  
 200, 226, 227, 271, 272, 295, 318, 323  
 TREMONTI G.: 15, 107, 163, 347  
 TRIMARCHI V.M.: 275  
 TRIMELONI M.: 167  
 TRUTALLI F.: 305, 312  
 TUNDO F.: 23, 125, 244, 300, 313  
 TURCHET C.: 189, 190  
 TURCHI A.: 243, 310, 312, 313, 347, 369

**U**

UCKMAR V.: 18, 48, 133, 228

**V**

VACCA I.: 136  
 VALZER A.: 373, 374  
 VAN RAAD K.: 122

VANZ G.: 71, 73  
 VERSIGLIONI M.: 99  
 VICINI RONCHETTI A.: 56, 354  
 VIGANÒ A.: 280  
 VIOTTO A.: 226, 296  
 VIPIANA P.M.: 68  
 VIRGA P.: 68  
 VITALE F.: 200  
 VITALE M.: 18  
 VITTORIA D.: 274  
 VOGEL K.: 18, 122, 128, 129

**W**

WEIGMANN R.: 88, 90, 91

**Z**

ZAMPELLA E.: 237  
 ZANASI A.: 283  
 ZANELLI P.: 274  
 ZANETTI L.: 8  
 ZAPPA G.: 278, 281  
 ZENNARO R.: 70, 71, 144  
 ZEROLI A.: 269  
 ZINGALI G.: 167  
 ZIZZO G.: 29, 31, 38, 41, 51, 56, 78, 79, 82,  
 99, 115, 124, 137, 143, 152, 156, 158,  
 161, 173, 177, 185, 186, 189, 191, 197,  
 204, 213, 224, 225, 263, 268, 289, 295,  
 296, 300, 304, 308, 329, 351, 354, 365,  
 366  
 ZOANI L.: 253

## INDICE ANALITICO

(I numeri indicano le pagine in cui l'argomento viene trattato in maniera significativa)

### A

Abuso del diritto: 30, 200  
Art. 47 Cost.: 43 s., 112  
Art. 53 Cost. (dimensione solidaristica):  
74, 133  
Agevolazione: 44, 69 s., 106, 112, 144, 170 s.,  
194  
Associazione in partecipazione: 229, 234  
Assunzione di partecipazioni: 332, 371 s.  
Attivo circolante: 278 s.  
Aumento di capitale a titolo gratuito: 276  
Aumento di capitale a pagamento: 276  
Avviamento: 8, 175 s., 249 s.  
Azioni proprie: 259 s.

### B

Bilancio «chiuso» (nozione di): 289 s.  
Bilancio delle imprese di assicurazione: 286

### C

Capacità contributiva (principio di): 68,  
73 s., 78 s., 127, 133 s.  
Capacità contributiva (delle società di ca-  
pitali): 39, 79, 82, 83,  
Capacità contributiva delle società e dei  
soci (rapporti): 98 s., 103 s., 216  
Capitale economico: 8 s.  
Cessione d'azienda: 248 s.

Complessi immobiliari articolati: 348 s.  
Conferimento di azienda: 307 s., 368  
Conferimento di partecipazioni: 243 s.,  
312 s.  
Conferimenti intracomunitari: 308  
Contratto di società: 86 s., 111, 218  
*Controlled foreign company* (regime delle):  
200 s., 318, 335  
Convenzione di arbitrato: 22  
Convenzioni internazionali contro le doppie  
imposizioni: 19, 23, 118, 129 s, 213 s.,  
315 s.  
Correlazione dei componenti negativi (prin-  
cipio di): 184  
Costi connessi con la realizzazione di plu-  
valenze: 187  
Costi direttamente connessi con la cessione  
di partecipazioni: 13, 14, 34, 186 s.  
Costi relativi alla gestione di partecipazio-  
ni: 13, 35, 49, 187  
Credito d'imposta: 4 s., 41, 78 s., 114 s.,  
126 s.  
Criteri direttivi della legge delega: 12 s.,  
34, 36, 50, 188  
Criterio di tassazione della fonte: 131 s.  
Criterio LIFO: 264, 268

### D

Differenze di fusione e di scissione: 174 s.  
Direttiva «matri-figlie»: 14, 23 s., 121, 125  
Diritti di opzione: 239 s., 277

Disapplicazione norme antielusive: 159, 164, 294 s., 363 s., 371  
 Discriminazione qualitativa dei redditi di capitale: 81  
 Distinzione tra esenzioni ed esclusioni: 70, 143 s.  
*Dividend washing*: 204 s.  
 Dividendi: 12, 17, 35, 47, 49, 97, 101  
 Dividendi distribuiti da società non residenti: 25 s., 128  
 Divieto di doppia imposizione: 107 s.  
 Doppia imposizione: 6 s., 15, 17, 35, 45 s., 72, 76 s., 103, 121, 146, 150, 192 s., 206, 214, 238, 244, 294, 360  
 Doppia imposizione internazionale: 18 s.  
 Doppia imposizione in ambito comunitario: 19 s., 121

### **E**

Eguaglianza (principio): 40, 80, 105  
 Elusività delle classificazioni di bilancio: 158, 298 s.  
 Enti non commerciali: 35, 229  
 Esclusione: 4, 13 s., 27, 35, 53, 106, 127 s., 147, 186  
 Esenzione: 6, 13 s., 27, 47, 48, 53, 69, 127 s., 143 s., 222 s.  
 Esercizio di attività commerciale: 28 s., 166, 324  
 Esercizio di impresa commerciale: 28 s., 154, 159 s., 166, 340 s.  
 Esercizio in comune dell'attività economica: 44, 83 s., 87 s.

### **F**

Fondi comuni di investimento: 236 s.  
 Forza attrattiva della stabile organizzazione: 227  
 Funzione di direzione e coordinamento: 333, 373 s.

Fusione: 174 s., 245, 302 s., 368 s.

### **H**

*Holding* (società): 332 s., 371 s.  
 *Holding* e requisiti di cui alle lett. c) e d): 372, 378 s.  
 *Holding* miste: 376 s.  
 *Holding period* : 48 s., 154, 267 s.

### **I**

Immobili c.d. commerciali: 332 s., 343 s.  
 Immobilizzazioni finanziarie: 52 s., 59, 154, 278 s.  
 Imprese minori: 287  
 Interpello per partecipazioni in Paesi a fiscalità privilegiata: 321 s.  
 Intestazione fiduciaria: 274 s.

### **L**

*Leasing* finanziario: 269 s.  
 Libertà di stabilimento: 26, 138, 230  
 Libertà di circolazione dei capitali: 119 s., 230  
 Localizzazione dei redditi: 317 s.

### **M**

Maggiorazione di conguaglio: 116  
 Minusvalenze: 13, 33, 46, 49 s., 142 s., 195 s.

### **N**

Non discriminazione (principio di): 228  
 Non-imposizione: 27 s., 36 s., 40, 67 s., 76, 106 s., 124 s., 142 s., 146  
 Nuda proprietà: 253 s.

**O**

Obbligazioni convertibili: 239 s.  
 Operazioni fuori bilancio: 252  
 Oscillazioni speculative: 9, 11

**P**

Parallelismo tra dividendi e plusvalenze: 7 s.,  
 11 s., 46, 58 s., 135 s., 151 s., 154 s.  
 Partecipazioni *held for trading*: 58, 286  
 Partecipazioni “non qualificate”: 42, 46, 110 s.  
 Partecipazioni “qualificate”: 37, 43 s.  
*Participation exemption*: 6, 150 s., 317  
*Passive income*: 332 s.  
 Patrimonio: 350 s.  
 Pegno: 273 s.  
 Periodo di osservazione: 215, 358  
 Periodo di osservazione rispetto alle partecipazioni acquistate da meno di tre anni: 364  
 Periodo di osservazione rispetto al requisito della commercialità: 361  
 Periodo di osservazione rispetto al requisito della residenza: 360  
 Permuta di azioni: 309  
 Personalizzazione del prelievo: 27, 42 s., 109, 134  
 Plusvalori latenti: 9 s., 136, 179 s., 246, 337  
 Plusvalenze: 7 s., 11 s., 33, 47, 135 s., 155 s., 160 s.  
 Possesso (concetto di): 268 s.  
 Prestazione di servizi non rientranti nell'art. 2195 c.c.: 325 s.  
 Prestito di titoli: 248, 272 s.  
 Presunzione assoluta di non commercialità: 32 s., 165 s., 339 s., 354 s.  
 Presunzione concernente le partecipazioni in società collegate e controllate: 282 s.  
 Presunzioni assolute (legittimità costituzionale): 167 s., 341 s., 355 s.  
 Prevalenza immobili c.d. non commerciali: 166, 341 s., 355 s.  
 Principi contabili internazionali: 52 s., 284 s.

Pro-rata di deducibilità: 185  
 Progressività del prelievo: 42, 109, 215  
 Pronti contro termine: 247 s., 272 s.  
*Public company*: 96 s.

**Q**

Quantificazione della plusvalenza: 263 s.

**R**

Rapporti intercorrenti tra soci e società di capitali: 78, 83 s.  
*Ratio* dell'esenzione: 137 s., 151  
*Ratio* del requisito della lett. a): 155 s., 265  
*Ratio* del requisito della lett. b): 155 s., 265  
*Ratio* del requisito della lett. c): 151 s., 316 s.  
*Ratio* del requisito della lett. d): 159 s., 323 s.  
 Recesso del socio: 262  
 Realtà del sistema impositivo: 5, 15, 126 s.  
 Regime fiscale sostitutivo: 42 s., 73, 110 s., 178  
 Regimi fiscali privilegiati: 152 s., 315  
 Residenza fiscale società: 152, 225, 315 s.  
 Riclassificazioni di bilancio: 291 s.  
 Riclassificazioni di bilancio per i soggetti *IAS adopter*: 245  
 Riporto: 272 s.  
 Riporto delle perdite: 172 s.  
 Riserve non costituite da utili: 261

**S**

“Salto d'imposta”: 35, 142, 179 s., 203 s.  
 Sistema dei “canestri”: 117 s.  
 SICAV: 236 s.  
 SIIQ: 237  
 Scissione: 174 s., 245, 302 s., 368 s.  
 Scopo di divisione degli utili: 90 s.  
 Società di mero godimento: 30, 32 s., 159, 164, 331, 341  
 Società “non operative”: 160 s.  
 Stabile organizzazione: 226

Strumentalità immobili locati: 346 s.  
Strumenti finanziari simili alle azioni: 231 s.  
Strumenti finanziari emessi da società non  
residenti: 234  
Svalutazioni: 49 s., 208 s.

**T**

Tassazione "aggregata": 26, 36

Trasferimento di residenza all'estero: 245 s.  
Trasparenza delle società di capitali: 85,  
212 s.  
*Trust*: 224

**U**

Usufrutto: 255, 257  
Utile: 7, 17 s., 91 s., 104, 116, 216, 218

(D) Finito di stampare nel mese di settembre 2013  
nella Stampatre s.r.l. di Torino  
Via Bologna, 220



€ 46,00

